

Серия по бухгалтерскому учету и аудиту UNCTC

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

*Теория,
практика
и интерпретация*

Л.А.БЕРНСТАЙН

Главный редактор серии
профессор Я.В.Соколов



МОСКВА
“ФИНАНСЫ И СТАТИСТИКА”
2003

ББК 65.052.9(7США)2[65.052.2]
Б51

Перевод с американского пятого издания выполнили:
О.В. Скачкова (гл.1), И.Э. Дымова (гл.2,3,5,6,8,10,23),
А.О. Лукичева, Д.П. Лукичев (гл.4), С.А. Дымов (гл.7,11-22),
С.А. Дымов, А.В. Швецов (гл.9)

Научный редактор перевода
член-корр. Российской академии наук И.И. Елисеева

- Б51 Бернстайн Л.А.
Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ./ Научн. ред. перевода чл.-корр. РАН И.И. Елисеева. Гл. редактор серии проф. Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 624 с.: ил. (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту).

ISBN 5-279-01555-5

Книга дает представление о методах эффективной учетной политики бухгалтеров США и степени ее регламентации; знакомит с методологией построения финансовой отчетности, включающей баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств. Обсуждение сущности информации, содержащейся в этих документах, завершается рассмотрением методов анализа финансового положения компаний, который проведен на конкретных данных.

Для бухгалтеров, стремящихся повысить свою квалификацию, преподавателей бухгалтерского учета и анализа, аспирантов и студентов экономических вузов и факультетов, а также тех, кто принимает решения на основе финансовой отчетности.

Б $\frac{0607000000 - 232}{010(01) - 2003}$ 52 – 96

ББК 65.052.9(7США)2[65.052.2]

ISBN 0-256-10223-6 (США)
ISBN 5-279-01555-5 (Россия)

© Richard D. Irvin, inc., 1974, 1978, 1983, 1989 and 1993
© И.И. Елисеева, от научного редактора, 1996

ОТ НАУЧНОГО РЕДАКТОРА

Анализ финансовой отчетности занимает все большее место в принятии экономических решений. Однако не каждый бухгалтер может разобраться в чужом балансе, понять смысл тех или иных записей. И это в условиях действующей в нашей стране унифицированной отчетности и наличия инструкций по ее заполнению. Чем больше степень свободы бухгалтера в определении методологии ведения учета, т. е. в проведении учетной политики, тем выше требования к нему, уровню его квалификации.

Объяснению смысла информации, заключенной в финансовой отчетности, возможностям ее анализа посвящен специальный курс "Бухгалтерская отчетность", который читается во многих вузах нашей страны, но учебников по этому курсу никогда не издавали¹. В университетах США самым фундаментальным учебником-монографией по этому курсу считается представляемая книга профессора Л. Бернштейна. Отсюда и весьма большой объем книги, и некоторая сложность ее отдельных глав.

Изложение материала основано на подчеркивании автором различия в подходах к отчетности бухгалтера и аналитика. Бухгалтер идет от первичных документов, фактов хозяйственной жизни, аналитик, напротив, — от отчетности к фактам хозяйственной жизни, подтверждая их концептуальной, т. е. заданной целью анализа, реконструкцией. Таким образом, отчетность во всех случаях рассматривается как своеобразный мост между анализом и учетом, причем именно первый составляет смысл второго, ибо вне анализа нет учета.

Анализ может быть прямым и косвенным. В первом случае анализируются данные, но не методология их получения — это чисто практический подход. Такой подход предполагает, что сама методология не вызывает сомнений. Во втором случае обсуждаются обоснованность в методологии построения таких отчетных форм, как баланс, отчет о прибылях и убытках, что включать в активы и пассивы, как считать индекс цен и т. д. Этот второй, так называемый косвенный, подход имеет как теоретическое, так и большое практическое значение. Ведь от конструирования показателей отчетных форм зависят и их количественные значения, а отсюда меняются и решения, которые необходимо принимать по этим данным.

В книге Л. Бернштейна в целом преобладает скорее прямой подход. Сочетание того и другого подхода представлено в книге, которая в ближайшее время будет выпущена издательством "Финансы и статистика" (Хендриксен Е. С., Бреда ван М. Ф. "Теория бухгалтерского учета").

Современная финансовая отчетность включает три основные формы: баланс, отчет о финансовых результатах (отчет о прибылях и убытках) и отчет о движении денежных средств.

Баланс (Balance Sheet) во многих странах — главная отчетная форма. Сложность ее заполнения связана с выбором оценки показателей: по цене приобретения или по текущей оценке. Проблемы возникают и при выборе метода оценки запасов (метод ЛИФО, ФИФО, средних цен). Все эти подходы представлены в книге Л. Бернштейна.

Отчет о финансовых результатах (Statement of Income) в развитых странах часто не без основания считается более важной формой, чем баланс. Однако при интерпретации величины прибыли должна существовать взаимосвязь между этими двумя формами — значение прибыли будет зависеть от принятой методологии построения баланса (динамическая или статическая). Первая исходит из того, что все ценности должны быть показаны по цене приобретения (historical cost), вторая — по текущей оценке (present cost).

¹ Из отечественных работ назовем лишь книгу: Патров В. В., Ковалев В. В. Как читать баланс. — 2-е изд. — М.: Финансы и статистика, 1993.

Если применяется динамическая трактовка баланса, то прибыль, показанная в балансе, более правильно отражает результаты хозяйственной деятельности, но если используется статическая трактовка, то прибыль может быть искажена в результате переоценки средств. Так, например, были куплены товары за 5 тыс. руб., проданы за 30 тыс. руб., при динамической трактовке прибыль составляет 25 тыс. руб., а при статической, если теперь покупная цена этих товаров 27 тыс. руб., прибыль составит всего 3 тыс. руб., т. е. статическая трактовка изменяет величину прибыли. Самое удивительное то, что оба ответа правильны. Если отчет служит основой для принятия решений администрацией предприятия, то для нее важна динамическая трактовка, если же по данным отчета принимаются решения сторонними лицами (кредиторами, акционерами), то для этих внешних пользователей важна только текущая стоимость активов, которая служит обеспечением предоставляемых кредитов. Аудитор, поскольку он должен соблюдать интересы внешних пользователей, прежде всего акционеров, также рассматривает статическую трактовку. Но, читая отчет, нельзя иметь в виду только эту одну группу пользователей. Интересы служащих и администрации предприятия не менее важны, чем интересы кредиторов и акционеров.

Отчет о движении денежных средств (Cash Flow Statement) введен и в российскую бухгалтерскую практику, теперь эта форма стала обязательной для всех предприятий страны. Ее необходимость вызвана тем, что на Западе, а с недавних пор и в России почти все предприятия исчисляют прибыль по отгрузке товаров (accrual basis), а не по их оплате (cash basis). В этих условиях сплошь и рядом в отчетах показываются огромные суммы прибыли и в то же время может оказаться, что фирме нечем платить долги, а иногда даже нечем выплачивать заработную плату. В связи с этим потребовалась специальная отчетная форма, показывающая денежную наличность предприятия и тем самым реальную возможность осуществления платежей.

Книга состоит из трех частей.

В первой части рассматриваются основные теоретические аспекты финансового анализа и его связь с бухгалтерским учетом. Определяются основные теоретические понятия финансового анализа, цели использования финансовой отчетности, приводится обзор общепринятых аналитических методов.

Вторая часть посвящена методологии составления финансовой отчетности. Подробно рассматриваются все основные категории основных и оборотных средств и их источников. Отдельная глава посвящена анализу структуры капитала. Рассматриваются особенности анализа корпораций, объединений компаний, а также анализа хозяйственной деятельности, осуществляемой за рубежом. Обсуждаются различия в подходах к определению прибыли (экономический и бухгалтерский). Здесь же приводится подробный и всесторонний анализ отчета о финансовых результатах, отчета о движении денежных средств, приводятся расчет и оценка показателя прибыли на акцию. Наконец, затрагиваются еще две очень важные темы — влияние изменения уровня цен на финансовую отчетность и значение, которое придается уровню знаний и мнению аудитора. Безусловно, для правильного анализа финансовых данных необходимо полное понимание того, как определяются сумма дохода, величина активов и пассивов. Кроме того, чтобы быть квалифицированным аудитором, следует знать не только то, как должно быть в теории, но и то, как обстоят дела на практике, а для этого нужно изучить все возможные методы искажения информации — от явного обмана до методологического искажения представляемых данных. Автор приводит примеры злоупотреблений и искажений бухгалтерских данных из практики западных фирм.

В третьей части изучаются сам процесс анализа финансовой отчетности и его методологические аспекты. Расчет всех аналитических показателей «привязан» к финансовой отчетности конкретной компании. Читатель сможет убедиться, что анализ и оценка финансовых данных — это задача, которая отнимает много времени и предъявляет высокие требования к квалификации аналитика. Однако, учитывая важность решений, принимаемых на основе этих данных, величину резервов, которые могут быть вовлечены в производство, можно сказать, что весь этот трудоемкий процесс является поистине необходимым. Тщательный анализ позволяет до некоторой степени устранить неопределенность, присущую решениям об инвестировании средств и предоставлении кредитов, обеспечивает лицу, принимающему решение, некоторую уверенность в своих действиях.

У автора книги анализ не является “посмертным”, констатирующим то, что уже состоялось, он обращен в будущее: выявленные тенденции и соотношения закладываются в расчет ожидаемых значений финансовых показателей. Особый интерес представляют методика анализа потоков денежных средств (гл. 17), который у нас пока не получил развития, а также приемы корректировки финансовой отчетности (гл. 22). Книга Л. Бернштейна поможет российскому бухгалтеру, аналитику осмыслить, что такое разумная учетная политика, и выбрать приемлемые варианты решений в отношении, например, формирования пенсионных фондов, деятельности в условиях инфляции, финансовых условий аренды и прочего.

Книга дает достаточно полное представление о специфике деятельности американского бухгалтера, который, конечно, руководствуется рекомендациями (Opinions), выпускаемыми Бюро разработки принципов учета (APB — Accounting Principles Board), но имеет свободу в выполнении этих рекомендаций.

Автор подчеркивает необходимость изучения показателей работы компании за несколько лет и признает важность статистико-математической обработки динамических рядов выявления складывающихся тенденций и построения перспективного отчета о прибылях и убытках. Хотя Бернштейн использует метод средних, но для него характерен нестохастический подход. Он избегает трактовки выделяющихся значений показателей как случайных, называя их “неустойчивыми изменениями”. Это характерно для аналитика-бухгалтера (нестатистика). Такое же мнение высказывает и известный американский бухгалтер R. J. Chambers, считая анализ осредненной информации непродуктивным (Abacus, June 1974, p. 39—54). И тем не менее Бернштейн не ограничивается примерами только жестко детерминированных моделей типа распространенной модели du Pont Formula (см. гл. 19), но, кроме того, приводит модель для диагностики возможности банкротства компаний (модель Edward Altman — см. приложение 18В к гл. 18) явно статистического происхождения. Модель du Pont является обычным аналитическим разложением показателя прибыли на акцию, которое используется в анализе финансовой отчетности отдельной компании:

$$\frac{\text{Прибыль на собственный (акционерный) капитал}}{\text{Капитал}} = \frac{\text{Чистый доход}}{\text{Доход от реализации}} \times \frac{\text{Доход от реализации}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Активы}}{\text{Собственный (акционерный) капитал}}$$

В принципе эта модель может использоваться и для анализа данных группы компаний.

Модель Altman’a представляет собой не что иное, как линейную дискриминантную функцию, коэффициенты которой рассчитаны по данным совокупности компаний:

$$Z = 1,2 \left(\frac{\text{Чистый рабочий капитал}}{\text{Все активы}} \right) + 1,4 \left(\frac{\text{Нераспределенная прибыль}}{\text{Все активы}} \right) + 3,3 \left(\frac{\text{Прибыль до выплаты процентов и налогов}}{\text{Все активы}} \right) + 0,6 \left(\frac{\text{Рыночная стоимость собственного капитала}}{\text{Балансовая оценка кредиторской задолженности}} \right)$$

Статистический подход дает возможность определить границы критической области: $Z < 1,81$ — область высокой вероятности банкротства, $Z > 3,0$ — область низкой вероятности банкротства, и соответственно провести классификацию компаний.

Значительный интерес для нашего читателя могут представить обсуждения разных вариантов показателей рентабельности, особенности которых определяются прежде всего различиями знаменателя (все средства или только собственные, весь объем собственных средств или же нет и т. д.). В самом деле, при рассмотрении показателя прибыли в качестве результата использования только собственных средств не учитывается, что прибыль получена на весь капитал. Если прибыль относится к заемному и собственному капиталу, но без учета амортизации, то при этом имеется в виду, что весь амортизационный фонд

идет только на возмещение, а не на другие цели; то же можно сказать и о задолженности по заработной плате, которая может рассматриваться как временно свободные денежные средства.

В книге раскрывается роль собственных и заемных средств. В рыночной экономике большая и все увеличивающаяся доля собственных средств совсем не означает улучшение положения компании, возможности быстрого реагирования на изменения делового климата. Напротив, участие в деятельности фирмы заемных средств свидетельствует о гибкости компании, ее способности находить кредиты и возвращать их, т. е. о доверии к ней в деловом мире.

Стиль изложения и построение работы довольно своеобразны: начав с достаточно схоластических рассуждений о целях и задачах финансового анализа, роли учетных стандартов, их изменений и т. д., автор постепенно переходит к практическим вопросам, одинаково важным как для американского, так и для российского бухгалтера. Вдумчивый и терпеливый читатель сумеет оценить достоинства этой книги, которая, как уже отмечалось, признана в развитых странах и включена в программы подготовки мастеров (магистров) управления бизнесом (Master of Business Administration — MBA) и дипломированных присяжных бухгалтеров (Certified Public Accountant — CPA). При переводе книги мы стремились по возможности сохранить терминологию, принятую в США, и использовали такие термины, как “текущие активы” — эквивалент привычного понятия “оборотные средства”, “нестекущие активы” — для определения основных средств и внеоборотных активов и проч. Эти и подобные им примеры, на наш взгляд, будут способствовать гибкости восприятия российскими бухгалтерами финансовой информации и расширению международных профессиональных контактов.

Русский перевод книги Л. Бернштейна сделан без каких-либо сокращений основного текста, исключены лишь вопросы для самопроверки (questions), которые приводятся в конце каждой главы в американском издании, и упражнения (problems) в конце книги. Чтобы привычные американцам аббревиатуры не затрудняли чтение книги, мы старались давать их расшифровку по мере использования, кроме того, в конце книги приводится список основных сокращений.

Книга предназначена бухгалтерам, специалистам по ценным бумагам, лицам, принимающим решение о предоставлении ссуд, инвесторам, управляющим компаний, аудиторам — всем, кто должен принимать решения на основе данных финансовой отчетности.

Книга Л. А. Бернштейна входит в программу публикаций книг американских специалистов по бухгалтерскому учету, финансовому анализу и аудиту, которые издаются в России по инициативе Отдела транснациональных корпораций и управления ООН (UN Transnational Corporations and Management Division).

Считаем необходимым выразить благодарность профессору Техасского университета (г. Даллас, США) А. Энтверну (A. J. Enthoven), который рекомендовал книгу Л. Бернштейна к изданию и курировал реализацию проекта ее издания на всех стадиях. Специальную благодарность выражаем профессору Санкт-Петербургского торгово-экономического института В. В. Ковалеву за консультации по переводу. Подготовка русского издания книги потребовала много сил и кропотливого труда, но принесла большое удовлетворение всем, кто выполнял эту работу.

Издательство и все, кто готовил эту книгу, будут благодарны читателям за отклики и замечания.

И. И. Елисеева

ЧАСТЬ I

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ И ДАННЫЕ УЧЕТА

ГЛАВА 1

ЗАДАЧИ АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

1.1. Сущность финансового анализа

Анализ финансовой отчетности заключается в применении аналитических инструментов и методов к показателям финансовых документов с целью выявления существенных связей и характеристик, необходимых для принятия какого-либо решения. Он служит для преобразования столь многочисленных и разнообразных в наш компьютерный век данных в необходимую и всегда дефицитную информацию¹.

Процесс проведения финансового анализа описывается по-разному в зависимости от поставленной задачи. Он может быть использован в качестве инструмента предварительной проверки при выборе направления инвестирования или возможных вариантов слияния предприятий. Он также может выступать как инструмент прогнозирования будущих финансовых условий и результатов. Финансовый анализ применим и для выявления проблем управления производственной деятельностью. Он может служить для оценки деятельности руководства компании. А главное, финансовый анализ позволяет в меньшей степени полагаться на догадки, предчувствия и интуицию, уменьшить неизбежную неопределенность, которая присутствует в любом процессе принятия решения. Финансовый анализ не устраняет потребности в деловом чутье, но создает прочную и систематичную основу для его рационального применения.

1.2. Подходы к проблеме

Существует несколько подходов к проблеме обсуждения средств и методов финансового анализа. Один из них, пользующийся наибольшей популярностью, состоит в описании методов анализа данных конкретных финансовых документов, таких, как баланс, например, но при этом не обращается внимание на цели, которые должны быть достигнуты. Подход, который применяется здесь, рассматривает процесс анализа финансовой отчетности исходя из его основных целей. Для этого мы сначала обратимся к исследова-

¹ Walter B. Wriston прокомментировал этот факт следующим образом: "Непрерывное создание новых данных... порождает парадокс: информация как мера устранения неопределенности сегодня увеличивает ощущение опасности у индивида из-за неудачных попыток превратить эти данные в знания" (Walter B. Wriston. The World according to Walter, Harvard Business Review, January—February 1986, p.65).

нию информационных потребностей и определению специфических задач важнейших групп пользователей финансовых данных, а именно: кредиторов; инвесторов, вкладывающих деньги в собственный капитал предприятия; руководства компании; специалистов по слияниям и поглощениям компаний; аудиторов; других заинтересованных лиц.

Цели кредиторов

Кредиторы предоставляют предприятию денежные средства. Денежные средства могут выделяться различными способами и на различные цели.

Коммерческий кредит обычно выдается на очень короткие сроки. Поставщики отгружают товары или оказывают услуги и ожидают оплату в пределах периода, определяющегося условиями торговли в их отрасли. Сроки большинства коммерческих кредитов варьируются от 30 до 60 дней, за платеж ранее установленного срока иногда предоставляется скидка. Как правило, кредитор не получает процент за коммерческий кредит. Вознаграждения кредитора обычно принимают форму количества заключенных сделок и возможной прибыли, полученной от них.

Предприятие получает и другие краткосрочные и долгосрочные кредиты или ссуды. Существуют различные источники получения краткосрочного кредита, главным образом это средства банков или средства, получаемые от реализации краткосрочных коммерческих векселей. Долгосрочный кредит предоставляется банками в форме срочных ссуд и финансовыми институтами, такими, как страховые компании, посредством покупки ими облигаций или векселей и частного их размещения. Компании также получают долгосрочные средства в результате публичной продажи векселей или облигаций на рынке ценных бумаг. Формой долгосрочного финансирования являются лизинг и условные продажи. Продажа конвертируемых и обычно имеющих пониженный статус облигаций предполагает привлечение денежных средств с дополнительным правом кредитора обменять свои требования на долю в собственном капитале предприятия, если кредитор сочтет это прибыльным. Аналогично выпуск привилегированных акций, которые имеют повышенный статус по сравнению с обыкновенными акциями, но пониженный по сравнению с задолженностью, предусматривает фиксированную прибыль с отсутствием определенных требований на основную сумму долга, что характерно для долевых ценных бумаг.

Основной чертой всех видов предоставления кредита является фиксированное вознаграждение, получаемое кредитором. Таким образом, если предприятие процветает, кредитор будет ограничен в своих требованиях, оговоренных фиксированной ставкой процента или прибылью за поставленную продукцию. Однако, если предприятие несет убытки или попадает в неблагоприятные обстоятельства, основная сумма предоставленного кредита может подвергнуться риску невозврата. Эта нестабильная природа соотношения риска и вознаграждения для кредитора оказывает сильное влияние на точку зрения последнего и на способ, посредством которого он анализирует возможности предоставления кредита.

Отличие точки зрения кредиторов от точки зрения инвесторов, вкладывающих деньги в собственный капитал предприятия, проявляется в различии методов, посредством которых они анализируют перспективы деятельности, и целей, которые они преследуют. Инвестор, вкладывающий деньги в собственный капитал предприятия, надеется получить вознаграждение преимущественно за счет будущей прибыли. Кредитора же беспокоят отдельные гарантии по его ссуде, такие, как текущая рыночная стоимость заложенного имущества; для оценки вероятности возврата основной суммы долга и процентов кредитор рассматривает наличие источников средств и прогноз будущих потоков средств (термин "средства" относится к денежным средствам и активам, которые довольно легко обратить в наличность), а также надежность и стабильность этих потоков. Инвесторы, вкладывающие деньги в собственный капитал предприятия, вследствие того, что их вознаграждение теоретически неограниченно, оказываются восприимчивыми к довольно абстрактным описаниям концепций, потенциала и будущих возможностей. Кредиторам же требуется более определенная связь между прогнозами и источниками средств, уже имеющимися в наличии, а также способностью достичь определенных результатов деятель-

ности. Если инвесторы, вкладывающие деньги в собственный капитал, рассчитывают получить вознаграждение от роста прибыли, кредиторы в большей степени обеспокоены тем, насколько уменьшится прибыль в период спада. Кредиторы более консервативны в своих взглядах и подходах и полагаются на анализ финансовой отчетности даже в большей степени, чем инвесторы, поскольку он (анализ) дает возможность заемщику контролировать потоки денежных средств и поддерживать устойчивое финансовое положение при различных экономических и производственных условиях. Чем более спекулятивной является ссуда, тем более похожим становится аналитический подход кредиторов на аналитический подход инвесторов.

Методика анализа финансовой отчетности, используемая кредиторами, а также критерии оценки, которые они применяют, варьируют в зависимости от срока, обеспечения и целей, на которые направляется ссуда.

В случае предоставления краткосрочной ссуды кредитор заботится преимущественно о текущем финансовом положении, ликвидности текущих активов и уровне их оборачиваемости.

Оценка долгосрочных ссуд, которая включает оценку облигаций, требует намного более детальных сведений и анализа. Такой анализ включает прогноз потоков денежных и других средств, оценку долгосрочной доходности предприятия в качестве окончательного источника гарантий, способности предприятия покрывать постоянные издержки, связанные с задолженностью, а также с другими обязательствами при различных экономических условиях.

Поскольку прибыльность предприятия представляет собой главный элемент гарантий для кредитора, ее анализ является одним из наиболее важных критериев для последнего. Прибыль рассматривается им как основной источник средств для выплаты процентов и предпочтительный источник для выплаты основной суммы долга.

Анализ, проводимый при выдаче краткосрочного или долгосрочного кредита, сопряжен с подробным рассмотрением структуры капитала, так как она оказывает непосредственное влияние на риск и так называемый предел безопасности кредитора. Индикатором достаточности акционерного капитала и возможности защиты от убытков служит отношение собственного акционерного капитала к сумме задолженности предприятия. Оно отражает также отношение руководства компании к рискам и влияет на значение коэффициента покрытия постоянных издержек прибылью.

Кредиторы, и банкиры в том числе, как правило, рассматривают стоимость активов предприятия исходя из публикуемой финансовой отчетности, предполагая нормальное функционирование компании. Очевидно, что другая исходная предпосылка (о возможности ликвидации предприятия) может привести к более низкой оценке активов, чем в первом случае. Банкиры склонны приписывать активам предприятий умеренную, даже заниженную стоимость и делать скидку на возможные в будущем непредвиденные обстоятельства.

Цели инвесторов

Прибыль акционерного предприятия является основным источником его рискованного капитала. Последний подвергается всем рискам владения и служит средством защиты от ущерба для владельцев привилегированных акций и ссудного капитала, имеющих приоритет перед держателями обыкновенных акций. Поскольку прибыль предприятия подлежит распределению между держателями обыкновенных акций только после выполнения обязательств по более приоритетным ценным бумагам, то ее часто называют остаточной прибылью. В ходе нормальной деятельности предприятия из остаточной прибыли могут выплачиваться дивиденды после удовлетворения претензий держателей ценных бумаг, обладающих правом преимущественного требования, как-то: выплаты процентов по облигациям и/или дивидендов по привилегированным акциям. В случае ликвидации предприятия держатели обыкновенных акций могут претендовать только на то, что останется после удовлетворения претензий кредиторов и владельцев привилегированных акций. Таким образом, если предприятие процветает, держатели обыкновенных акций имеют

возможность получить всю прибыль за минусом строго фиксированной суммы приоритетных обязательств, и, наоборот, в случае, если предприятие с трудом держится на плаву, они будут первыми, кто примет на себя все убытки и потери.

Из вышеизложенного становится очевидно, что инвесторы, вкладывающие средства в акционерный капитал предприятия, испытывают наиболее острую потребность в информации среди всех пользователей финансовой отчетности. Интерес к предприятию, частью которого они владеют, затрагивает многие сферы, так как на доход акционеров оказывают влияние все аспекты деятельности предприятия — его рентабельность, финансовое состояние, структура капитала.

Оценка акционерного капитала. Держатель обыкновенных акций, не имеющий права претендовать на определенный дивиденд или распределение капитала, стремится извлечь из обладания акциями три основные выгоды. Это текущие дивиденды, особые привилегии в виде каких-либо прав, рыночная стоимость акций в определенный момент в будущем, способная, как он надеется, принести доход. Главным фактором, определяющим как дивиденд, так и рыночную стоимость акций, является прибыль предприятия. Текущая прибыль, служащая основным источником выплаты дивидендов, накопленная нераспределенная прибыль, а также текущая и будущая прибыль выступают в роли основных элементов для оценки рыночной стоимости акций.

Методы оценки акционерного капитала. Большинство современных моделей и методов оценки акционерного капитала основывается на теории "Текущей стоимости". Эта теория, впервые детально сформулированная John B. Williams¹, утверждает, что текущая стоимость акций равна сумме всех ожидаемых дивидендов, дисконтированной с учетом ставки процента. Разумеется, трудность этого и всех других основанных на этой теории подходов состоит в определении суммы будущих доходов и платежей². Однако очевидно, что все ожидаемые доходы, будь они по своей природе текущими дивидендами или доходами от ликвидации, извлекаются главным образом из прибыли и базируются на доходности активов.

Модели оценки стоимости ценных бумаг, применяемые аналитиками, подтверждают предположение о том, что прибыль вообще и ожидаемая в будущем в частности является самым важным фактором при определении стоимости акций³.

Graham, Dodd и Cottle следующим образом подчеркивали важное значение прибыли: "Стандартный метод определения стоимости отдельного предприятия заключается в капитализации ожидаемых в будущем доходов и/или дивидендов из расчета по определенной норме прибыли. Средняя прибыль определяется, как правило, за период от 5 до 10 лет"⁴.

В большинство моделей оценки акционерного капитала предприятия включаются как факторы первостепенной важности коэффициенты прироста прибыли и выплат из прибыли.

Обычная процедура оценки в динамической модели состоит в том, чтобы выразить стоимость акционерного капитала как текущую стоимость растущего потока дивидендов, каждый компонент которого дисконтируется по ставке k . Одна из наиболее известных динамических моделей оценки стоимости акционерного капитала была представлена в

¹ The Theory of Investment Value (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1938).

² Пристальное внимание к потокам наличности также объясняется важной ролью ожидаемых доходов и платежей. Однако до сих пор при построении моделей определения стоимости не задавались вопросом нахождения эквивалентной таким потокам наличности по покупательной способности, такая потребность возникает во времена резких изменений в уровне цен. Поэтому ценная бумага является ограниченной условиями и зависимой от других факторов не только из-за неопределенности результата будущих событий, но также (включая облигации "без риска") из-за неопределенности управления будущими товарами и услугами.

³ Прибыль, безусловно, является самым важным, но не единственным фактором. Иногда при определении стоимости главная роль отводится другим факторам. Например, на стоимость акций могут повлиять действия держателей контрольного пакета, имеющих возможность осуществлять оперативный контроль. Дополнительную прибыль можно извлечь из преимуществ налогообложения (например, завышая стоимость активов посредством амортизации или замещая собственный капитал на долговые обязательства). Таким образом, сокращается поток прибыли, поступающей в казну, и увеличивается доход владельцев компаний и ее кредиторов.

⁴ Security Analysis. — N. Y.: McGraw-Hill, 1962, p. 435.

последние годы Gordon и Shapiro. Предположим, что $E(t)$ — прибыль предприятия в момент времени t , b — коэффициент выплаты дивидендов, k — рыночная ставка дисконта (норма процента на используемый капитал) и g — планируемый темп прироста прибыли. Формула, по которой определяется рыночная стоимость V (текущая стоимость), выглядит следующим образом:

$$V = \frac{bE(t)}{k - g}.$$

Вышеприведенная формула воплощает длинные и громоздкие рассуждения в алгебраической форме. Она утверждает, что рыночная стоимость равна текущему дивиденду, дисконтированному по ставке $k - g$, т.е.

$$V = \frac{\text{Текущая норма дивиденда}}{\text{Ставка дисконта} - \text{Темп прироста}}.$$

Изящество и простота этой формулы не должны заслонять того факта, что самым слабым моментом этого и подобных ему подходов является правильное определение того, какие именно переменные входят в формулу и каковы их конкретные значения.

На практике более распространен другой подход к оценке стоимости ценных бумаг. Аналитики умножают прибыль, которая фактически заменяет текущие и будущие выплаты дивидендов, на особый коэффициент¹ (отношение рыночной цены акции к чистой прибыли компании в расчете на одну акцию) — P/E , который, как правило, отражает внешние экономические условия, такие, как перспективы роста, финансовую устойчивость, структуру капитала и другие факторы риска, обычно связываемые с предприятием.

Очевидно сходство модели определения текущей стоимости акционерного капитала и условного метода оценки стоимости облигаций. В случае с облигациями стоимость или соответствующая цена покупки определяется дисконтированием номинального процентного дохода и основной суммы выплаты по облигации с учетом ставки, равной желаемому уровню прибыли. В случае с определением стоимости акций быстрорастущих компаний ожидаемые дивиденды соответствуют номинальному доходу по облигации, а предполагаемая рыночная стоимость акций на определенный день соответствует выплате номинальной стоимости облигации в обозначенный на ней срок погашения.

Это сходство моделей навело N. Molodovsky и других на мысль составить таблицу для определения стоимости акций, которая была бы подобна облигационной таблице². Формула, использованная ими для определения стоимости акций, имеет вид:

$$V = D_0 + \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} + \dots,$$

где D_0 — исходный дивиденд;

D_n — дивиденд, выплаченный в n -м году;

k — ставка дисконта, или желаемая норма прибыли.

¹ Используя обозначения вышеприведенной формулы Gordon—Shapiro, коэффициент — P/E — можно выразить как

$$P/E = \frac{b}{k - g}.$$

Таким образом, при изменении, например, коэффициента b изменится и коэффициент P/E .

² Molodovsky N., May C., Chottiner S. Common Stock Valuation — Principles, Tables and Application. — Financial Analysts Journal. 1965, March—April.

В модель не входит остаточная рыночная стоимость акций (аналог подлежащего погашению номинала облигации), так как планирование дивидендов не ограничивается каким-либо сроком и уходит в бесконечность. В связи с этим авторы убеждают нас в том, что из-за роста ставки дисконта в отдаленном будущем прирост стоимости акции становится незначительным.

Привести данную модель к виду, близкому модели оценки облигаций, просто. Для этого достаточно предположить, что на определенную дату цена реализации акций составит определенную сумму, но дело в том, что последняя сама зависит от применения вышеуказанной формулы.

Хотя легко можно понять, почему авторы модели определения стоимости акционерного капитала были очарованы логикой и математическим изяществом модели оценки облигаций, мы должны осознать существенные различия между данными, необходимыми для оценки облигационной модели по сравнению с моделью оценки акций. Акцент на этих различиях для нас тем более важен, так как основная наша цель в этой главе состоит в соотнесении методов анализа финансовых документов с его целями, а именно в данном примере с оценкой акционерного капитала.

В случае оценки облигаций номинальный процентный доход известен, так же, впрочем, как и номинальная стоимость облигации, подлежащая погашению в обусловленный срок. Поэтому, как мы уже видели в разделе о целях кредиторов, главными в этом случае являются вопросы наличия источников привлечения капитала для выплаты процентов и погашения основной суммы долга. И хотя оценка возможностей такого привлечения включает в себя всю совокупность перспектив предприятия, она тем не менее не столь сложна, как модель определения стоимости акций, подразумевающая определение некоторых параметров.

Существенная разница состоит в степени достоверности результатов, которые могут быть получены из анализа долговых обязательств (таких, как облигации) и анализа обыкновенных акций. В случае с долговыми обязательствами результаты анализа почти целиком зависят от верной оценки способности заемщика своевременно производить выплаты процентов и погашение основной суммы. Связь между анализом и его результатами в случае обыкновенных акций куда более сложная. Здесь не имеет значения, до какой степени аналитик "прав" в своих предположениях и прогнозах. Львиная доля успеха анализа зависит от восприятия его результатов другими, т.е. от согласия покупателей с выводами аналитика. Подобной зависимости не существует в случае анализа долговых обязательств.

Это различие, так же как и огромные сложности, с которыми связаны анализ и оценка, заставляет многих аналитиков-практиков фондового рынка со скептицизмом относиться к тем, кто пытается облечь реальную рыночную стихию в лаконичные, рациональные и элегантные математические формулы.

Данные, необходимые для определения стоимости акций. Теперь рассмотрим данные, которые потребуются для определения факторов, присутствующих в большинстве рассмотренных выше моделей.

Поток ожидаемых дивидендов зависит от прибыли и дивидендной политики. Последняя зависит от финансового состояния компании, структуры капитала и потребности в привлечении капитала как в настоящем, так и в будущем.

Планирование будущей прибыли — всегда сложный процесс, подверженный различной степени неопределенности. Отчетная прибыль должна быть оценена и скорректирована, а затем принята за основу для составления плана. В отличие от номинального процентного дохода по облигациям, остающегося постоянным, чем длиннее период, на который планируется прибыль, тем более приблизительными становятся оценки.

Размер ставки дисконта, которая с полным основанием может быть использована при расчете текущей стоимости будущих дивидендов, в значительной степени связан с определенным риском. Степень риска зависит от таких факторов, как стабильность в отрасли, наблюдавшаяся в прошлом непостоянство прибыли и доля заемных средств в структуре капитала. Еще не было придумано и опубликовано формулы определения стоимости капитала, которая бы позволяла точно предсказывать рыночную стоимость ценных бумаг при любых условиях. Возможно, факторы, оказывающие влияние на ее формирование,

слишком многочисленны и сложны, чтобы все их включать в формулу. Кроме того, не все они могут быть измерены, особенно из-за допущений, введенных во многие подобные модели для упрощения.

Какой бы метод ни использовал аналитик — будь то простое краткосрочное планирование прибыли, подлежащей капитализации по определенной заранее ставке, или сложная методика, облеченная в математическую формулу, результаты анализа никогда не достигнут более высокой степени точности или большей достоверности, чем использованные в расчетах исходные данные. Среди них такие данные, как планируемая прибыль, ожидаемые коэффициенты выплат, разнообразные факторы риска, подобные тем, которые присущи структуре капитала. Надежность этих данных во многом зависит от качества предварительно сделанного анализа финансовой отчетности.

Вышеприведенная мысль была очень удачно сформулирована Douglas A. Hayes:

“Несмотря на то, что концепция, усматривающая наличие сильной зависимости результатов инвестиций от функционирования предприятия в долгосрочной перспективе, считается общепризнанной, некоторые недавние исследования в этой области призывают коренным образом пересмотреть методологию ее применения. Исследователи полагают, например, что финансовый анализ как критическое исследование финансовой отчетности за прошедший период (проводимое с целью выявления потенциально существующих проблем постоянства и сравнимости отчетной прибыли и данных баланса) может быть отброшен за ненадобностью, потому что бухгалтерские и исследовательские методы были усовершенствованы до такой степени, что всякий критический подход к содержащейся в документах информации является излишним. Более того, они утверждают, что факторы финансового риска больше не требуют оценки из-за значительной стабилизации экономики, а потому предлагают изящные математические методы, разработанные на основе теоретически просчитанных последствий различных типов управленческих решений и имеющейся экономической информации для определения стоимости ценных бумаг.

Однако эмпирические доказательства говорят о том, что все эти утверждения глубоко ошибочны”¹.

Короче, вместо того, чтобы отталкиваться исключительно от цифровых данных, полный и тщательный анализ должен позволить заглянуть вглубь, “за” цифры. Никакие настоящие или будущие усовершенствования в области бухгалтерского учета не дают основания предполагать возможность существенных изменений в этой сфере в ближайшем будущем.

1.3. Развитие теории инвестиций

Развитие методов, используемых аналитиками-практиками², происходило при постоянном соперничестве с их коллегами-учеными, разработавшими не одну теорию, призванную объяснить процесс инвестирования.

Теория портфеля

Первым внес свой вклад в эту теорию Н. Markowitz, который обратился к проблеме формирования портфеля актива, приносящего доход, который можно оценить с аналитической точки зрения³. Он доказал, что необходимо рассматривать как ожидаемый доход

¹ The Dimensions of Analysis: A Critical Review. — Financial Analysts Journal. 1966, September—October.

² Говоря об аналитиках и аудиторах, автор всюду для краткости употребляет мужской род, хотя среди них есть, конечно, не только мужчины, но и женщины, число которых растет.

³ Markowitz H. Portfolio Selection, Journal of Finance, March 1952, p. 77—91. Н. Markowitz, W. Sharpe, M. Miller поделили Нобелевскую премию по экономике в 1990 г.

от ценных бумаг, так и риск, а также дал формальную схему для измерения влияния обоих факторов и показал, как учитывать при формировании портфеля взаимосвязь между риском и нормой прибыли.

Markowitz начинает с замечания о том, что будущая норма прибыли по ценным бумагам может быть в принципе оценена, а риск он приравнивает к степени изменчивости в распределении прибыли. Markowitz доказал, что при определенных условиях между риском и доходом существует линейная зависимость. Используя соотношение между этими переменными, он разработал схему определения количества ценных бумаг каждого вида при формировании портфеля. Его двухфакторный подход дает инвестору возможность найти компромиссное соотношение между риском и доходом. Markowitz исходил из предположения, что рациональный инвестор будет противиться увеличению риска без соответствующего пропорционального увеличения прибыли. Надлежащим образом диверсифицировав инвестиции, можно снизить риск, не уменьшая прибыли.

Оценка риска и дохода

Взаимосвязь между риском, который необходимо принять на себя, и доходом, который можно ожидать, является центральным вопросом во всех современных решениях об инвестициях и ссудах. И совершенно очевидно, что чем выше осознаваемая степень рискованности инвестиций или ссуды, тем выше требуемая норма прибыли в качестве компенсации за такой риск.

Виды риска

Риск обычно ассоциируется с неопределенностью результата будущих событий. В то время как многие инвесторы и заимодавцы дают субъективную оценку риску, ученые разработали статистические измерители риска, которые используются в концепции, известной как теория “Бета-коэффициента”. Согласно этой теории совокупный риск, связанный с инвестициями, состоит из двух элементов.

1. *Систематический риск*, т.е. составляющая совокупного риска, связанная с колебаниями рынка в целом.

2. *Несистематический риск*, или остаточный риск, присущий данной ценной бумаге.

На практике за единицу принимается систематический риск β (бета)¹, присущий колебаниям рынка в целом. Чем выше коэффициент бета данной ценной бумаги, тем больше ожидаемая прибыль. Казначейские векселя имеют бета, равное нулю, поскольку они практически безрисковые, т.е. не колеблются вместе с колебаниями рынка. Активы, имеющие бета, равное 1,20, могут расти или падать в цене на 20% быстрее, чем рынок в целом, в то время как изменения в стоимости активов с бета 0,90 будут в среднем отставать на 10% от рыночных. Таким образом, активы с высоким значением бета обеспечат скорее всего высокие прибыли на рынке “быков” и выше среднего убытки на рынке “медведей”.

¹ Индекс β рассчитывается при помощи регрессионного анализа, в котором соотносятся изменения цены актива с изменениями общего индекса рыночных цен, такого, как индекс фондового рынка S & P 500. Увы, из-за постоянно меняющейся ситуации — структуры капитала и операций предприятия — β -коэффициент показал высокую степень нестабильности на протяжении времени.

Поскольку, по определению, несистематический риск¹ — это остаточный риск, не объясняемый колебаниями рынка, он не может существовать для рынка в целом и почти не присутствует в высокодиверсифицированном портфеле. Следовательно, чем больше по объему и разнообразнее портфель, тем ближе к нулю его несистематический риск.

Приверженцы этой теории считают, что рынок не вознаградит усилий тех, кто подвергает себя несистематическому риску, который вполне мог бы быть устранен надлежащей диверсификацией. Применяя свою теорию, они советуют инвесторам так диверсифицировать свои пакеты обыкновенных акций, чтобы в случае ожидаемого оживления и подъема на рынке увеличивать бета портфеля и наоборот. Некоторые экспериментальные исследования показали, что рынок (т.е. систематический риск) формирует от 30 до 50% цены индивидуального пакета акций одного вида и что такое влияние достигает 85-90% для хорошо диверсифицированного портфеля, состоящего из 30 и более видов акций².

Отсюда следует, что специалист по портфельным инвестициям, который не желает полагаться лишь на рыночную ситуацию или не может предсказать их совокупное действие, должен обратиться не к диверсификации, а принять дополнительные несистематические риски, обеспечивающие желаемую норму прибыли.

Такая стратегия означала бы сосредоточение на анализе индивидуальных активов, что уже обсуждалось в этой работе, а не на сбалансированности совокупного портфельного риска. Следовательно, принятие несистематического риска принесет плоды лишь при условии наличия активов, оцененных ниже их действительной стоимости, и верной оценки степени риска.

Компоненты несистематического риска

Тот, кто желает вкушать плоды, взяв на себя несистематический риск, должен сфокусировать свое внимание на различных компонентах такого риска посредством строгого анализа отдельных ценных бумаг. Хотя эти компоненты, без сомнения, взаимосвязаны и подвержены влиянию таких элементов систематического риска, как общеэкономические, политические и социальные факторы, тем не менее их можно классифицировать следующим образом.

Экономический риск отражает риск общей экономической обстановки, в которой работает предприятие, включая совокупный экономический риск (колебания деловой активности), риск рынка долгосрочного ссудного капитала (включая изменения ставки процента) и риск изменения покупательной способности, некоторые аспекты которых обсуждаются в гл.14.

Деловой риск связан с постоянно существующей неопределенностью, которая ассоциируется со способностью предприятия получать достаточную прибыль на свои инвестиции, а также со множеством факторов, определяющих издержки и выручку, существенных для формирования удовлетворительной прибыли. Деловой риск включает в себя также фактор конкуренции, ассортимента продукции и управленческих способностей (см. гл. 19—22).

Финансовый риск главным образом связан со структурой капитала и способностью предприятия покрывать постоянные издержки и выполнять обязательства по претензиям. Эти факторы краткосрочной ликвидности и долгосрочной платежеспособности обсуждаются более детально в гл. 16, 17 и 18.

¹ Мерой несистематического риска является α , которая показывает ожидаемую норму прибыли на активы, когда рыночная норма равна 0. Многие ученые утверждают, что α высокодиверсифицированного портфеля равна 0, потому что конкретные деловые ситуации, вызывающие отрицательные и положительные α , взаимно погашаются в портфеле активов. Практики, однако, стремятся формировать портфель с $\alpha > 0$. В сущности, α определяется благодаря качествам актива, не поддающимся распознаванию рынком, а следовательно, выражается в большем доходе, чем это предполагает β .

² Cohen J. B., Zinbarg E. D., Zeikel A. *Investment Analysis and Portfolio Management*. 5-th ed. — Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1987.

Концепция бухгалтерского риска обсуждается в гл. 3. Тот, кто считает, что инвесторы не расположены рисковать и стремятся снизить специфический или несистематический риск¹, подвергая себя таким образом только рыночному риску, должен также осознавать, что первоначальные β -коэффициенты для отдельных ценных бумаг могли оказаться нестабильными во времени и, следовательно, вряд ли их можно считать хорошими предсказателями будущих значений бета для той же ценной бумаги. Поэтому, хотя концепции и теории легче применять к совокупному множеству активов, чем к отдельному их виду, в то же время они куда менее надежны и точны при получении результатов инвестирования.

Другой, возможно, более сложный вопрос состоит в посылке теоретиков, отстаивающих β -коэффициенты, что независимо от текущей стоимости ценной бумаги единственным приемлемым измерителем ее риска может выступать изменчивость колебаний ее стоимости в прошлом. Но разве одна бумага, которая продается по завышенной цене (что определяется методами фундаментального анализа), не более рискованна, чем другая ценная бумага с той же степенью изменчивости (бета), которая продается значительно ниже определенной тем же способом стоимости? Ведь известно, что переплата за ценные бумаги высокого класса равносильна по своему спекулятивному характеру инвестициям в ценные бумаги, выпущенные несолидной компанией.

Хотя теоретики рынка еще не обратились к вышеуказанной проблеме, они занялись вопросом о том, каким образом рынок оценивает ценные бумаги.

Взаимосвязь между бухгалтерским и рыночным подходом к измерению риска

Исследование, проведенное профессорами W.Beaver, P.Kettler и M.Scholes², показало, что такие бухгалтерские методы определения риска, как расчеты коэффициентов дивидендного выхода, капитализации, покрытия и прироста активов, отражаются на рыночных измерителях риска, к каковым относится β -коэффициент.

Они также пришли к выводу, что "стратегия ранжирования портфелей активов по степени их бухгалтерского риска по сути эквивалентна стратегии ранжирования тех же самых портфелей по степени их рыночного риска".

Robert Bowman³ проиллюстрировал теоретическое положение о взаимосвязи между систематическим риском и долей заемных средств в капитале предприятия и другими "бухгалтерскими" измерителями риска.

Barr Rosenberg⁴ был первый, кто использовал "фундаментальные бета-коэффициенты" (т.е. такие бета, которые являются функцией от изменяющихся показателей деятельности предприятия, например его доходов, финансовой структуры, темпов роста и т.д.). Очень важен вывод о том, что те же экономические детерминанты бухгалтерской природы, которые определяют степень рискованности актива, оказывают решающее воздействие на показатели систематического риска (например, бета-коэффициент) этого актива.

¹ Часто не учитывается, что те инвесторы, которые снижают нерыночные риски, одновременно с этим лишают себя соответствующего вознаграждения, достигающегося в таком случае более рискованным, или агрессивным, инвесторам.

² The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures — Accounting Review, 1970, October.

³ The Theoretical Relationship between Systematic Risk and Financial (Accounting) variables. — Journal of Finance, 1979, June.

⁴ Rosenberg B, Guy J. Prediction of Beta from Investment Fundamentals, Financial Analysts Journal, 1976, July—August.

Модель определения стоимости капитальных активов

Sharpe¹ и Lintner² расширили теорию портфеля активов, создав модель оценки капитальных активов (Capital Asset Pricing Model — CAPM), призванную объяснить, каким образом капитальные активы оцениваются так, чтобы обеспечивать инвестору большую норму прибыли за больший риск. Эта модель основывается на предположении, что инвесторы стремятся так сформировать свой портфель, чтобы он давал максимально возможную прибыль при данном уровне риска. Модель разрабатывалась с учетом следующих допущений:

1. Существуют безрисковые активы.
2. Инвесторы имеют возможность занимать и давать займы неограниченные денежные суммы по "безрисковой" ставке.
3. Все инвесторы ограничены одинаковым временным горизонтом и действуют на основе одинаковых прогнозов.

Основываясь на данных предположениях, можно показать, что в случае равновесия на рынке капитала норма прибыли на отдельно взятый вид ценных бумаг $E(R_i)$ связана с их систематическим риском бета следующей линейной зависимостью:

$$E(\tilde{R}_i) = E(\tilde{R}_0) + [E(\tilde{R}_m) - E(\tilde{R}_0)]\beta_i.$$

Вышеприведенная формула, по сути, утверждает, что в условиях равновесия норма прибыли для данной ценной бумаги равна ожидаемому доходу по безрисковому активу — $E(\tilde{R}_0)$ плюс премия за взятый на себя риск. Эта премия представляет собой постоянную величину

$$[E(\tilde{R}_m) - E(\tilde{R}_0)],$$

равную разнице между нормой прибыли, ожидаемой рынком, и нормой прибыли, получаемой по безрисковому активу (таким, как краткосрочные правительственные облигации), умноженной на систематический риск бета, что обсуждалось ранее.

Таким образом, CAPM показывает, что ожидаемая норма прибыли на любой конкретный вид капитальных активов складывается из двух составляющих: нормы прибыли на безрисковый актив и премии за принятый риск данного вида активов, рассчитанной описанным выше способом.

Следовательно, согласно CAPM норма прибыли на актив непосредственно связана с риском, который определяется колебаниями стоимости актива в соответствии с колебаниями рынка и не может быть устранен диверсификацией портфеля. Главный вывод из этой модели заключается в том, что рынок вознаграждает инвестора только за систематический риск (т.е. бета), тогда как принятие им несистематического риска, избежать который помогает диверсификация, никакой дополнительной прибыли ему не принесет.

Теперь рассмотрим гипотезу эффективного рынка, связанную с CAPM и представляющую собой попытку описать другие свойства цен фондового рынка.

Гипотеза эффективного рынка

Гипотеза эффективного рынка (Efficient market hypothesis — EMH) рассматривает реакцию рыночных цен на финансовую и другую информацию. Свое начало EMH берет в теории "случайных блужданий", которая утверждает, что в любой заданный момент времени в будущем размер и направление следующего изменения цен происходит произ-

¹ Sharpe W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. — Journal of Finance, 1964, September, p. 425—442.

² Lintner J. The Valuation of Risky Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. Review of Economics and Statistics, 1965, February, p. 13—37.

вольно и не имеют отношения к существующей на данный момент времени информации об инвестициях. Производной от нее является гипотеза, известная как слабая форма ЕМН, согласно которой текущие цены полностью отражают информацию, содержащуюся во временных рядах цен. В своей полусильной форме ЕМН предполагает, что цены полностью учитывают всю доступную обществу информацию. Сильная же форма ЕМН отстаивает точку зрения, согласно которой цены отражают даже так называемую "внутреннюю" информацию, т.е. всю информацию, включая недоступную широкой общественности.

Все формы ЕМН подвергались многочисленным и интенсивным эмпирическим проверкам, в результате которых были получены доказательства в пользу слабой и полусильной формы ЕМН. Lorie и Hamilton¹, например, выделили три момента в поддержку гипотезы полусильной формы:

1. Разделение активов на части еще не гарантирует получения дополнительной прибыли для инвесторов.
2. Вторичное предложение ценных бумаг для продажи снижает их рыночную стоимость, так как порождает представление о том, что продают лица, осведомленные о негативных факторах.
3. Рост дохода может быть предугадан, исходя из стоимости ценных бумаг предприятия, еще до того, как будет представлен его отчет о годовой прибыли.

Ни одно из этих утверждений не противоречит интуиции опытных аналитиков и участников рынка.

Исследование, проведенное специалистами в области бухгалтерского учета и посвященное влиянию на стоимость ценных бумаг изменений в бухгалтерском учете, обнаружило, что только переход от ускоренного к равномерному начислению износа в бухгалтерских целях не оказывает никакого существенного влияния на цены фондового рынка, что говорит в пользу ЕМН². Другое исследование показало, что фондовый рынок игнорирует влияние на прибыль бухгалтерских процедур, затрагивающих товарно-материальные средства, начисление амортизации, оприходование выручки и т.д.³

Роль и значение анализа финансовой отчетности

ЕМН практически полностью основана на предположении о компетенции и хорошей информированности аналитиков, использующих инструменты анализа, подобные описанным в этой книге, и постоянно стремящихся оценить и обработать поток новой информации, поступающей на рынок. Авторы теории также убеждены, что поскольку в рыночных ценах уже содержится вся имеющаяся информация, то любая попытка получить преимущество посредством строгого анализа финансовой отчетности обречена на неудачу. Lorie и Hamilton выразили эту мысль так: "Наиболее общий вывод гипотезы эффективного рынка ЕМН состоит в том, что большинство видов анализа ценных бумаг логически незакончены и бесполезны"⁴.

Эта позиция парадоксальна. Получается, что тысячи умных аналитиков достаточно способны для того, чтобы своими усилиями поддерживать эффективность рынка ценных бумаг в целом, но недостаточно умны для того, чтобы осознать всю бесплодность своих попыток получить преимущества для отдельных индивидов. Более того, в случае осознания ими этого факта рынок перестанет быть эффективным.

¹ Lorie J. H., Hamilton M. T. *The Stock Market: Theories and Evidence*. — Homewood, Ill: Richard D. Irwin, 1973.

² Archibald T. R. *Stock Market Reaction to the Depreciation Switch-Back*. — *The Accounting Review*, 1972, January, pp. 22—30.

³ Kaplan R., Roll R. *Accounting Changes and Stock Prices* — *The Financial Analysts Journal*, 1973, January—February, 1973, pp. 48—53; Ball R. *Changes in Accounting Techniques and Stock Prices*. — *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, 1972: University of Chicago, 1974, pp. 1—38.

⁴ Lorie and Hamilton. *The Stock Market*, p. 100.

Существует ряд факторов, которые могли бы объяснить этот парадокс. Среди них выделяется прежде всего тот факт, что вся ЕМН построена на оценке скорее совокупного, а не индивидуального поведения инвесторов¹. В результате сосредоточение на макроповедении не только приводит к гипертрофированию значения средних результатов, но и скрывает результаты, достигнутые отдельными индивидами, благодаря их упорной работе, изобретательности, а также превосходному умению своевременно обработать информацию по мере ее поступления².

Немногие усомнятся в том, что важная информация распространяется быстро. В конце концов достаточно много поставлено на карту, чтобы заставить ее быстро распространяться. Также не удивительно, что на фондовом рынке происходит быстрая обработка информации. Теперь, применяя тот же метод дедукции, что и авторы гипотезы эффективного рынка (ЕМН), мы могли бы прийти к заключению, что скорость и эффективность реакции рынка, видимо, служат доказательством того, что его участники ожидают получения существенного вознаграждения за свои усилия.

Но за пределами аргументации ЕМН остается существенная разница между информацией и ее верной интерпретацией. Даже если согласиться с тем, что вся информация о данной ценной бумаге, имеющаяся на конкретный момент, содержится в ее цене, последняя совсем не обязательно верно отражает стоимость. Возможна как недооценка, так и переоценка в зависимости от степени точности интерпретации имеющейся информации теми, чьи действия определяют рыночную цену на данный момент, т.е. эффективность рынка зависит не только от наличия информации, но и от ее корректного истолкования³.

Работа по анализу финансовой отчетности сложна и должна удовлетворять многим требованиям. Круг пользователей содержащейся в финансовых документах информации включает различные категории — от серьезных аналитиков, интересующихся лишь небольшим числом компаний одной отрасли, до неискушенных любителей-охотников. Все имеют дело с одной и той же информацией, но, очевидно, с разной степенью понимания и компетенции.

Окончательное истолкование "новой информации", поступившей на рынок, требует запаса априорных знаний о данном предмете, наличия совокупности информации, куда необходимо включить новую информацию как звено в цепи информационного потока, прежде чем вынести суждение и оценить ее. Многие достаточно подготовлены и способны выстраивать такую модель имеющимися источниками информации, и потому справедливым кажется получаемое ими вознаграждение, ибо оно заслужено компетентной и конфиденциальной обработкой новой информации. Преимущество во времени чрезвычайно важно на рынке. Итак, движение новой информации и ее корректная интерпретация направлены от хорошо информированных и квалифицированных сегментов рынка к менее информированным и медленнее усваивающим. Этим можно объяснить, почему информация постепенно движется по рынку, а не стремительно врывается на него.

Огромные ресурсы, которые должны быть задействованы для проведения компетентного анализа ценных бумаг, порождают ситуацию, когда отдельные сегменты фондового рынка более эффективны. Рынок акций крупнейших корпораций более эффективен, так

¹ По этому поводу R. J. Chambers заметил: "Весьма сложно не сделать заключения о том, что вся эта затея с анализом совокупного рынка с целью решения вопроса о качестве бухгалтерской информации напрасна. Люди никогда не продвигались вперед в своих ограниченных знаниях о чем бы то ни было, обращая свое внимание только на то, что происходит вообще или в среднем". (Stock Market Prices and Accounting Research, Abacus, June, 1974, pp. 39—54.)

² Доказательства о превосходных результатах в инвестиционной деятельности отдельных индивидов не подлежат общественному учету, что, следовательно, делает их не столь очевидными. Однако известны примеры отличного инвестиционного чутья менеджеров по портфельным инвестициям, один из них приведен в журнале "Forbes", который показывает стабильные на протяжении длительного периода результаты инвестиционных решений ряда специализированных компаний как на растущих, так и на стагнирующих рынках. От этих фактов вряд ли можно отмахнуться как от статистической случайности.

³ В. Грэхэм заявил: "Я категорически отрицаю тот факт, что даже если рынок имеет всю необходимую для установления верной цены информацию, он действительно регистрирует эту цену". (C. D. Ellis, Ben Graham: Ideas as Moments, Financial Analysts Journal, July—August 1982, p. 47.)

как намного больше аналитиков следят за этими ценными бумагами, считая это выгодным занятием, по сравнению с наблюдениями за мелкими и менее известными компаниями. Сторонники гипотезы эффективного рынка совершают распространенную ошибку, делая слишком широкие обобщения. В своем ежегодном докладе в 1988 г. председатель и известный инвестор Warren Buffet, обращаясь к акционерам Berkshire Hathaway, выразил свое изумление по поводу того, что гипотеза ЕМН была принята не только учеными, но и многими практиками. По мнению Buffet, это объясняется следующим. Сторонники гипотезы эффективного рынка от верного замечания о том, что рынок часто оказывается эффективным, перешли к неверному - что он всегда эффективен. Как выразился Buffet, "разница между двумя этими утверждениями подобна дню и ночи".

Buffet призвал на помощь свой личный опыт, чтобы опровергнуть ЕМН. Ежегодный доход компаний Graham Newman, Buffet Partnership и других в результате их 63-летней деятельности составил 20%, тогда как на протяжении того же самого периода общий уровень прибыли на рынке в целом был около 10%. Накапливаются и свежие факты, ставящие под сомнение верность гипотезы эффективного рынка. Так, резкое падение курсов акций на фондовой бирже в октябре 1987 г. на 23% в течение одного только дня подняло вопрос о том, отражали ли первоначальные или конечные курсы этого дня действительные уровни рыночных цен. А история соперничества за RIR Nabisco ставит другую головоломную задачу приверженцам рыночной эффективности. Как возможно, что акции компании, оцененные сначала в 55 дол. за единицу, для ее руководства стоили 75 дол., а для победителя аукциона, выкупившего компанию, 109 дол.?

Функции и задачи анализа ценных бумаг слишком узко истолкованы теми, кто рассматривает его применение на эффективном рынке. Хотя поиск недо- и переоцененных активов составляет важную часть работы аналитика ценных бумаг, определение рискованности последних и стремление избежать убытков также играют важное значение в общей схеме принятия инвестиционного решения. Поэтому предотвращение серьезных инвестиционных ошибок является, по крайней мере, столь же важным фактором успеха инвестиций, как и выявление недооцененных активов. Наш обзор CAPM и бета-теории, приведенный ранее в этой главе, призван объяснить, почему столь важная функция анализа была проигнорирована приверженцами макромоделей фондового рынка. Дело в том, что их исходная предпосылка состояла в признании несистематического риска "ненужным", поскольку он якобы не вознаграждается рынком. Они считают, что несистематический риск следует снижать, диверсифицировав портфель активов, а аналитику следует отслеживать исключительно рыночный (или систематический) риск¹.

Наша исходная предпосылка состоит в том, что хорошие инвестиционные результаты достигаются скорее тщательным исследованием и анализом единичных предприятий, чем исключительным вниманием к агрегированным рыночным показателям. Мы также акцентируем внимание на ценности фундаментального инвестиционного анализа не только как средства поддержания эффективности фондовых рынков и стабильности рынков капитала, но и как инструмента для тех инвесторов, которые, получив информацию, хотели и могли бы применить свои знания, усилия к анализу². Такие инвесторы получают адекватное вознаграждение по результатам своего фундаментального анализа задолго до его превращения в "общественное благо". Это вознаграждение не будет, однако, различимо в совокупной инвестиционной деятельности отдельных рыночных сегментов, таких, как взаимные фонды. Напротив, оно будет столь же индивидуальным, сколь и усилия, ставшие его причиной. Роль анализа финансовой отчетности в профессиональной деятельности по покупке, продаже и владению ценными бумагами всегда была предметом полемики и дебатов. Во времена высокой спекулятивной активности рынка неизбежно увеличивается относительная значимость психологических факторов в процессе оценки ценных бумаг и определения их "стоимости". Тот факт, что эти факторы благо-

¹ Инвестиционная практика, основанная на принципах идеи эффективного рынка, получила название индексных фондов. Индексный фонд разрабатывается так, чтобы скопировать сочетание рыночных индексов до такой степени, чтобы оно отображало поведение рынка. Такой подход представляет собой механическую замену анализа и вряд ли надолго удовлетворит своих приверженцев.

² Ценность такого анализа, например для целей кредитной оценки, здесь даже не обсуждается.

даря верному анализу своих элементов помогают принимать разумные решения и избегать серьезных ошибок, не всегда заставляет отказаться от спонтанных решений, случающихся во времена спекулятивной горячки. Тем не менее последующий возврат к более спокойным временам после периодов спекуляции неизбежно исправляет пережесты спекулятивной волны и заново открывает достоинства тщательного финансового анализа как надежной и необходимой процедуры. David L. Babson так настаивал на подобном возврате на закате рынка “медведей” в 1969—1970 гг.:

“Нам всем следовало сейчас, засучив рукава, вернуться к тому, за что нам платят — внимательно следить за развитием компаний и отраслей, анализировать их балансы и тщательно изучать практику бухгалтерского учета. И тогда, возможно, будущие Lings, Colemans и Randells не смогут снова поставить многие престижные компании нашей отрасли в столь глупое положение”¹.

Крушение на фондовой бирже, происшедшее в начале 70-х годов, конечно, не было первым и единственным, ему предшествовало широко распространившееся и опрометчивое пренебрежение к фундаментальным показателям. Стоит заметить, что каждому новому поколению аналитиков приходится заново проходить уроки, дорого оплаченные предшественниками. А. Р. Richardson так объясняет феномен перехода от фактов и реальности к миру фантазий и предположительного мышления в своей статье “Крах фондового рынка в 1929 году”, опубликованной в *Journal of Accounting* в декабре 1929 г.:

“Крах на фондовой бирже, происшедший в конце октября—начале ноября, поражает не фактом самого падения курсов, а непонятным оцепенением, которое оно вызвало у завсегдатаев Уолл-стрита и за его пределами. Ведь ход событий ничем не отличался от многих предшествующих крахов. Месяц за месяцем, год за годом курсы ценных бумаг поднимались до головокружительных высот. И сейчас, и тогда Jeremiah предупреждал и увещевал, но никто не обращал внимание. Люди были слишком поглощены мыслями о далеком будущем и торговали им. То, что компания предположительно могла заработать, лишь когда возмужает следующее поколение, стало мерилom текущей стоимости ее активов. Сплошь и рядом компании, чья деятельность не дала еще и пенни прибыли, случайно или преднамеренно возводились в ранг Голконды, а вроде бы здравомыслящие люди рвались приобрести права владения предприятиями, чья прибыль лежала на коленях морских богов. Слишком мало люди хотели видеть то, что можно было разглядеть впереди. Из поля зрения выпало главное — сам товар. Плохие, хорошие акции росли в цене почти одинаковыми темпами, пока, наконец, не продавались по цене, которая, казалось, совершенно не зависела ни от выплачиваемых дивидендов, ни даже от прибыли компаний-эмитентов. Правительственные облигации и другие “первоклассные” ценные бумаги продавались по цене, почти достигавшей их стоимости вместе с процентами, обогнав даже высокоспекулятивные акции, сильно отличавшиеся от выплачиваемых по ним дивидендов и чистой прибыли, полученной в прошлом или ожидаемой в будущем. Все становилось возможным во времена, когда зрение было затуманено успехом”.

Рынок “быков”, зародившийся в начале 80-х годов, вновь доказал, что история повторяется, потому что мы игнорируем уроки прошлого. Или, как выразился профессор Galbraith, все, что нужно для гениев с Уолл-стрита, — растущий рынок и короткая память. Итак, пока главной движущей силой покупки или продажи ценных бумаг остаются фундаментальные факторы, влияющие на предприятия-эмитенты, анализ финансовой отчетности будет играть важную роль в процессе принятия инвестиционных решений. Однако, как только заявляет о себе спекулятивная игра, значение всяких разумных соображений низводится до минимума. По мере распространения эйфории растущих цен их спекулятивная составляющая все более увеличивается. И тогда уже встает вопрос не о том, будет ли она откорректирована, поскольку не имеет под собой рационального основания, а лишь о том, когда это произойдет. Крах фондового рынка в 1987 г. еще раз доказал, что когда доходы от акций снижаются до рекордно низких значений, а отношения

¹ The Stock Market's Collapse and Constructive Aftermath. — The Commercial and Financial Chronicle, 1970, June 4.

рыночной цены акций к чистой прибыли компаний в расчете на одну акцию взлетают до небес, сокращение спекулятивной составляющей происходит неожиданно и с драматической скоростью. Такая дефляция может произойти в результате простых изменений в настроении участников рынка, которое не поддается измерению или анализу способами, описанными в данной работе.

Хотя анализ финансовой отчетности не дает ответов на все вопросы аналитика, он по крайней мере обеспечивает связь с основными реалиями деятельности исследуемого предприятия. Таким образом достигается корректность при сравнении уже достигнутых результатов с предположительными оценками, сделанными на будущее. Во всяком случае анализ служит мерой предосторожности от повторения тяжелых ошибок в оценках, периодически повторяемых инвесторами во времена спекулятивной эйфории.

В этой части работы мы рассмотрели информационные потребности инвесторов фондового рынка. Не все они могут быть удовлетворены в результате анализа финансовой отчетности, и не всегда полученная таким образом информация является решающей при определении стоимости ценных бумаг. Однако читателю уже, наверное, ясно, что всякий рациональный и систематический подход к определению стоимости акционерного капитала должен включать в себя использование ряда данных, которые в большинстве своем являются продуктами финансового анализа.

Цели руководства компании

Интерес руководства компании к финансовому состоянию предприятия, его рентабельности и перспективам затрагивает все сферы деятельности последнего. Руководство использует целый ряд доступных ему средств и методов для контроля за ситуацией на предприятии, чтобы быть в курсе происходящих изменений. Один из таких методов — анализ финансовой документации.

Анализ финансовой документации может проводиться руководством регулярно, так как у него имеется неограниченный доступ к данным внутреннего бухгалтерского учета. Такой анализ охватывает изменения в тенденциях, расчетных показателях, важнейших зависимостях. Он основан на систематическом пристальном наблюдении за существенными взаимосвязями и своевременном обнаружении проблемных областей, появляющихся в результате происходящих изменений.

Первостепенная задача руководства состоит в осуществлении контроля за тем, как выглядит его предприятие с точки зрения наиболее важных кредиторов и инвесторов.

При анализе тенденций и расчетных показателей используют множество зависимостей и взаимосвязей между переменными любого бизнеса. Постоянное наблюдение за размером и амплитудой изменений в этих взаимосвязях дает ключ к пониманию важных перемен в исходных финансовых и других условиях функционирования предприятия. Выявление изменений и своевременная реакция на неблагоприятные тенденции составляют сущность контроля.

Руководство компании получает ряд важных преимуществ от систематического слежения за данными финансовой документации и основными зависимостями, которые они отражают.

1. Общеизвестно, что ни одно событие в бизнесе не происходит изолированно, а является причиной или следствием, т.е. звеном в цепи других событий. Такой подход нацелен на определение места данного события, его роли в рассматриваемой ситуации.

2. Не следует воздействовать на изолированное явление, нужно определить происшедшие в этой связи относительные изменения и выявить исходные причины. Поэтому нельзя оценить положительно или негативно событие до тех пор, пока не соотнесешь его с другими факторами.

3. Мониторинг избавляет руководство от необходимости погружения в пучину фактов и цифр, в которую затягивает обычно огромное число показателей объема, скорости изменений, степени ущерба. Вместо этого руководство компаний так организует контроль за данными, чтобы иметь возможность соотнести их с предыдущим опытом и внешними стандартами.

4. Мониторинг позволяет быстро и эффективно реагировать на события по мере их развития, а не проводить анализ причин и следствий постфактум.

Цели анализа специалистов по поглощениям и слияниям предприятий

Оценка стоимости предприятия в целях приобретения его целиком или в целях слияния двух и более предприятий представляет собой попытку определить экономическую и относительную стоимость сливаемых предприятий, а также сильные и слабые стороны участников сделки, существенные для ее заключения. Финансовый анализ выступает в этом случае в роли ценного инструмента для определения стоимости и оценки финансовой совместимости потенциальных кандидатов на слияние.

Цели анализа специалиста по поглощениям и слияниям компаний во многом схожи с целями инвестора, за исключением того, что первый при анализе единичного предприятия должен сделать акцент на оценке активов, включая нематериальную их часть (например, стоимости деловых связей) и пассивов предприятий, намеченных к слиянию или приобретению (поглощению).

Цели аудиторов

Конечным продуктом финансового аудита является документ, выражающий мнение аудитора о правильности представляемой предприятием финансовой отчетности, которая отражает финансовые условия и результаты деятельности последнего. Одна из главных целей аудита поэтому состоит в получении как можно более высокой степени уверенности в отсутствии ошибок и отступлений от правил (преднамеренного или иного характера), которые в случае необнаружения могут существенно повлиять на достоверность представляемых предприятием финансовых сведений или на соответствие общепринятым принципам бухгалтерского учета.

Анализ финансовой отчетности вместе с динамикой коэффициентов и анализом тенденций составляет важную группу инструментов аудита, которая может существенно дополнить другие его методы, к числу которых относятся процедурные и ратификационные тесты¹. Дело в том, что ошибки и неточности любого характера могут исказить (и существенно) различные структурные взаимосвязи, а выявление и анализ этих искажений — привести к обнаружению исходных ошибок. Более того, процесс финансового анализа требует от аудитора сжатого представления об анализируемом предприятии, которое помогает определить наиболее подходящий тип дополнительных инструментов анализа.

Применение анализа финансовой отчетности как части общей программы аудиторской проверки наиболее целесообразно в самом ее начале, потому что такой анализ часто сразу выявляет уязвимые области, на которые аудитор должен направить основное внимание. В конце аудиторской проверки анализ финансовой отчетности может служить инструментом общей проверки финансовой документации.

¹ В 1978 г. бухгалтеры выпустили "Statement of Auditing Standards" N 23 ("Analytical Review Procedures"), в котором было зафиксировано признание важности аналитического подхода в аудите.

Цели других заинтересованных групп

Анализ финансовой отчетности служит интересам многих других групп пользователей. Так, налоговое управление может применять его средства и методы для проверки налоговых деклараций и достоверности указанных в них сумм¹. Другие правительственные учреждения и органы власти также могут использовать вышеупомянутый анализ в процессе осуществления ими своих властных полномочий и выполнения функций.

Профсоюзам могут пригодиться инструменты анализа для оценки финансовых документов предприятий, с которыми они ведут переговоры о заключении коллективного договора. Юристы найдут их полезными в своей исследовательской и законодательной работе, в то время как экономисты — в своей.

Подобным же образом покупатели имеют возможность определить состояние дел своих поставщиков, их прибыль на капитал и другие производные показатели.

¹ Среди сфер анализа можно выделить, например, те, что исследуют следующие вопросы: 1) достаточна ли прибыль для покрытия необходимых платежей; 2) соответствует ли отчетный уровень прибыли нормальному для данного бизнеса; 3) не меньше ли отчетная норма прибыли по сравнению с банковской ставкой процента; 4) оказывают ли влияния изменения в собственном капитале на отчетную прибыль.

ГЛАВА 2

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ И БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ

2.1. Функции анализа финансовой отчетности

Анализ финансовой отчетности — это процесс, который имеет своей целью оценку текущего и прошлого финансового положения и результатов деятельности предприятия, при этом первоочередной целью является определение оценок и предсказаний относительно будущих условий и деятельности предприятия.

Как отмечалось в гл. 1, анализ финансовой отчетности может быть предпринят в различных целях. Аналитик, занимающийся ценными бумагами, интересуется оценкой будущей прибыли и финансовой устойчивостью как важными элементами оценки ценных бумаг. Кредитный аналитик^{*} определяет будущие потоки средств и итоговое финансовое положение как способ оценки рисков, присущих тем или иным кредитам. Владельцы ценных бумаг анализируют текущую финансовую отчетность для того, чтобы решить, сохранять, покупать или продавать их. Аналитики в области слияния и приобретения компаний изучают и анализируют финансовые отчеты как существенную часть процесса для принятия ими решения или дачи рекомендаций относительно слияния или приобретения предприятий. Это примеры ситуаций, которые могут быть решены на базе публикуемых финансовых данных.

Внутренний финансовый аналитик для своих целей использует более широкие и более подробные финансовые данные.

Две предпосылки успеха в аналитической работе

Предмет анализа финансовой отчетности основывается на двух главных предпосылках.

Первая включает полное понимание модели учета, а также языка, сути, значения и ограничений финансовой информации, что наиболее часто отражается в публикуемых отчетах.

Предварительным требованием к принятию эффективного решения является “получение фактов”. Факты относительно финансового положения предприятия и результатов его деятельности редко можно получить сразу. Первоначально они собираются, группируются и впоследствии подытоживаются и представляются в виде данных бухгалтерского учета. Здесь мы имеем дело со сложной системой измерения, которую следует понять. Таким образом, первым существенным шагом к “получению фактов” является понимание языка бухгалтерского учета.

Полное понимание финансовой отчетности является условием, предшествующим обоснованному и правильному использованию инструментов анализа. Во многих случаях суммы, показанные в финансовой отчетности, не могут быть использованы без необхо-

^{*} Кредитный аналитик — аналитик, занимающийся оценкой финансового положения предприятия при предоставлении последнему кредита. Аналитик необязательно сам предоставляет кредит, это может быть совершенно независимый специалист. — *Примеч. научн. ред.*

димой корректировки. Более того, некоторые суммы, которые необходимо включить в расчет коэффициентов и соотношений, приведены в сносках или еще где-либо, или их нужно рассчитывать исходя из данных этих источников.

Вторая предпосылка вытекает из первой и состоит в умении использовать инструменты финансового анализа, с помощью которых можно определить и проанализировать наиболее значительные финансовые и производственные факторы и соотношения в целях получения выводов.

2.2. Исходные данные для анализа

Аналитический процесс, который лежит в основе выводов аналитика, работающего с ценными бумагами, кредитного аналитика и других внешних, а также внутренних аналитиков, предполагает использование большого числа фактов, информации и данных — экономических, социальных, политических и прочих. Однако наиболее важными являются финансовые данные, которые предоставляет система учета на предприятии. Предоставленные для внешнего использования, в основном в виде формальных финансовых отчетов, эти данные составляют наиболее важный элемент в совокупности исходных предпосылок, используемых лицом, принимающим решения. Так как данные финансового учета — это результат целого ряда условностей, измерений и принятия решений, их кажущаяся точность может быть ошибочной. Такие данные нельзя использовать в финансовом анализе без полного понимания учетной системы, результатом применения которой они являются, а также условностей, которым подвержено измерение ресурсов, источников их образования и результатов хозяйственной деятельности предприятия. В этой книге излагается схема учета, которая лежит в основе финансовых данных, приводятся инструменты анализа и показывается возможность интерпретации этих данных.

2.3. Значение данных бухгалтерского учета

Процессы принятия решений, например, связанные с выбором способа увеличения собственного капитала или предоставления кредита, требуют множества данных, имеющих различную степень надежности. Это данные об общем экономическом положении и отраслевых трендах, а также такие данные, как стиль управления и побудительные мотивы руководящей группы. Финансовые и другие данные, получаемые на основе бухгалтерского учета, представляют собой измеримые показатели деятельности и финансового положения.

При принятии любого решения относительная важность не измеримых в количественном выражении данных в отличие от измеримых, представленных в финансовой отчетности, будет, безусловно, повышаться. Тем не менее ни одно квалифицированное, хорошо обоснованное решение не может быть принято без анализа количественно измеримых данных финансовых отчетов.

Среди данных, доступных для анализа, особенно важны сведения из финансовых отчетов, поскольку они отражают события, имевшие место; они конкретны и измерены количественно. Свойство измеримости придает данным финансовых отчетов еще одну важную особенность: они выражены через общий знаменатель — деньги, что позволяет суммировать и комбинировать эти данные, соотносить их с другими данными или иначе манипулировать ими.

Необходимость бухгалтерской отчетности

Финансовый анализ несовершенен, и поэтому некоторые лица, использующие его данные, особенно неспециалисты, бывают порой столь нетерпимы к этим недостаткам и несовершенству, что предлагают использовать какие-либо заменители. Но заменителей нет.

Двойная бухгалтерия, созданная еще в Средневековье¹ и улучшавшаяся все это время, остается единственной приемлемой системой учета, классификации и выведения финансовых результатов по всем видам хозяйственной деятельности. Реальные надежды связаны с улучшением и усовершенствованием этой проверенной временем системы, а не с ее заменой каким-либо другим методологическим подходом, который в лучшем случае может быть теоретически изящным, но не может быть осуществлен на практике.

Таким образом, всем, кто хочет анализировать финансовое состояние предприятия и результаты его деятельности, следует изучить систему бухгалтерского учета, ее терминологию, условности, а также понять ее несовершенство и ограниченность, которые ей присущи.

Хотя улучшение бухгалтерской отчетности — это постоянный процесс, она не может быть улучшена до такой степени, чтобы можно было использовать ее без предварительного тщательного критического изучения.

2.4. Информационная ограниченность данных бухгалтерского учета

При определении значения данных бухгалтерского учета следует принимать во внимание их ограниченность. Некоторые наиболее важные из этих ограничений будут сейчас рассмотрены.

Денежное выражение

Первое и наиболее очевидное ограничение состоит в том, что финансовые отчеты могут представлять только ту информацию, которая пригодна для денежного измерения, в то время как некоторые существенные характеристики хозяйственной деятельности предприятия не могут быть выражены в деньгах. Например, из финансовых отчетов ничего нельзя узнать о кадрах предприятия (стимулы к работе, опыт, возраст). Не содержат эти отчеты и информации о характере научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, о масштабах маркетинговых мероприятий. Не можем мы найти в них и какую-либо информацию об ассортименте продукции, эффективности использования оборудования, перспективах развития фирмы. В отчетности отсутствуют данные об организационной структуре предприятия и таких проблемах, как, например, то, что директор по маркетингу в споре с главным бухгалтером или что успех предприятия иногда зависит только от таланта одного лица.

Упрощение и негибкость, свойственные системе учета

Классификация экономических событий может быть достигнута только ценой их упрощения и потери конкретного их представления. В некоторых случаях это может быть полезным для пользователей финансовых данных, но во всех случаях процесс обобщения, агрегирования данных, представленных в финансовых отчетах, требует от пользователя обязательной способности воссоздавать и анализировать события, которые они отражают. На самом деле важным для него является умение получать из отчета то, что в нем есть, и иметь основание для вопросов к тем, кто может предоставить дополнительную информацию.

Субъективизм составителей*

Обычно степень детализации финансовых отчетов определяется взглядом каждого конкретного бухгалтера на требования и ожидания пользователя — «среднего читателя». Такие взгляды далеко не всегда совпадают с требованиями пользователей, имеющих свои представления о целях финансовой отчетности.

¹ Luca Pacioli. *Summa de Arithmetica*, опубликованная в Венеции в 1494 г. (см. русское издание: Лука Пачоли. Траклат о счетах и записях. — М.: Финансы и статистика, 1994).

* В англоязычных странах нет единых правил для составления финансовых отчетов, поэтому возникает довольно большой произвол при их заполнении. — *Примеч. научн. ред.*

Необходимость промежуточных оценок

Чтобы быть полезной, учетная информация должна быть своевременной, и потому определять финансовые затраты и результаты деятельности приходится довольно часто. Но при частом представлении отчетов, например о результатах производства, бухгалтеры вынуждены прибегать к условным оценкам, и чем чаще представляется отчетность, тем больше совокупная условность, которая неизменно возникает в финансовой отчетности. Использование условных оценок может оказывать влияние на изменение значений таких показателей, как:

- сумма и время инкассирования дебиторской задолженности;
- ожидаемые продажные цены и объем реализации по видам товаров;
- срок службы и ликвидационная стоимость основных средств;
- ожидаемые (гарантированные) требования;
- затраты, необходимые для выполнения долгосрочных контрактов;
- налоговые выплаты;
- резервирование измеримых потерь.

Важно выяснить связь между периодичностью отчетности и степенью условности бухгалтерских данных. Многие сделки и операции требуют длительного периода для своего завершения и определения результатов. Например, основные средства имеют длительный срок использования. Чем длиннее период использования, тем более предварительными должны быть оценки их предельных сроков службы. Точно так же, например, уровень инвестиций в разработку полезных ископаемых или геологоразведочные работы может быть неочевиден длительное время, в течение которого они проводятся. Еще одним примером являются долгосрочные контракты: чем больше продолжительность их действия, тем к большим условностям приходится прибегать в процессе оценок.

Оценка

Основная условность в бухгалтерском учете США заключается в принятом принципе оценки ценностей по цене их приобретения. В результате такой “объективности” величины, показанные в отчете, не отражают реальной стоимости учитываемых ценностей. Пользователь финансовой отчетности прежде всего интересуется текущей рыночной стоимостью, а значение первоначальных затрат имеет весьма ограниченный характер. Аналитик должен быть осведомлен о различных вариантах оценки, если они отличаются от затрат на приобретение.

Нестабильность денежной единицы

Преимущество денежного измерителя состоит в том, что он представляет собой общий знаменатель и позволяет суммировать агрегированные показатели таких различных активов, как, например, акции, оборудование, дебиторы и т.п. Однако стоимость денег, их покупательная способность с течением времени подвергаются значительным колебаниям и обычно имеют явно выраженную тенденцию к снижению. Денежная единица не сохраняет “постоянной стоимости”, следовательно, суммируя продукцию, купленную в первом году, и продукцию, купленную через восемь лет, мы можем получить серьезно искаженные выводы.

Бухгалтеры понимали, что “игнорирование колебаний стоимости денег нереалистично”, и, как будет показано в гл. 14, в Положении о стандартах бухгалтерского учета (SFAS) было потребовано, чтобы отдельные крупные компании составляли дополнительные отчеты, которые отражали бы влияние изменения уровня цен на финансовую отчетность. Однако SFAS 89 определило представление таких отчетов как дело желательное, но не обязательное.

2.5. Относительное значение анализа финансовой отчетности в общем объеме работ по принятию решений

Анализ финансовых отчетов и финансовых данных является неотъемлемым компонентом большинства решений, касающихся кредитования, инвестирования и др.

Так, при принятии решения о предоставлении кредита кредитор рассматривает предприятие главным образом с точки зрения возможного возврата денег и вознаграждения, которое он получит в виде процента. Поскольку почти все вознаграждение (отдача), которое ожидает кредитор, поступает непосредственно от предприятия, анализ его финансовой отчетности является относительно большой и важной частью общего процесса принятия решения. Это фактически самый важный элемент принятия решения, которым занимается сотрудник кредитного отдела или лицо, осуществляющее вложения в долговые обязательства¹.

Хотя многие соглашаются относительно того, на чем должно основываться принятие данного решения и каково относительное значение различных компонентов, но всегда возможны исключения и различия во мнениях. Рассмотрим ответ² D. C. Platten, руководителя Chemical Bank, на вопрос о том, не подвергают ли банки себя риску, предоставляя кредиты на сотни миллиардов странам, которые возвращают долги медленно или не возвращают их совсем.

“Я никогда не беспокоился на счет того, что международная банковская система рухнет в результате текущих проблем. Это абсолютно неприемлемо, чтобы позволить этому произойти. Все слишком много ставят на карту и все будет играть свою роль, включая Конгресс, правительства зарубежных стран, Международный валютный фонд и коммерческие банки. Каким-либо образом эта проблема будет решена”.

Очевидно, что решения Platten о предоставлении кредитов основаны на более важных факторах, чем анализ финансовой отчетности должника. Ретроспектива, его надежда на “прочие факторы” защищают его от отрицательных решений, связанных с предоставлением кредита, который может оказаться негарантированным. Однако большая часть банков считает умение понимать и анализировать финансовую отчетность наиболее решающими способностями, которыми должен обладать сотрудник кредитного отдела.

Роль, которую играет анализ финансовой отчетности в решениях об инвестициях в собственный капитал предприятия, совершенно другая. Это связано с тем, что инвестор требует отдачи как в виде дивидендов, так и в виде прироста стоимости капитала.

Дивиденды в долгосрочной перспективе зависят от прибыльности, роста объемов хозяйственной деятельности и ликвидности — элементов, которые оцениваются посредством анализа финансовой отчетности предприятия-плательщика. Но дивиденды, которые выплачивает предприятие, — это только одна, и зачастую меньшая, часть суммы желаемой отдачи. На самом деле многие растущие и удачливые предприятия выплачивают минимальные дивиденды или не выплачивают их вовсе.

Другая, и часто главная, часть ожидаемого возмещения идет не прямо от компании, а от других инвесторов, которые, как ожидается, захотят в будущем заплатить больше, чем это сделал наш инвестор, за инвестиции в капитал предприятия. Хотя желание инвесторов заплатить более высокую цену за ценные бумаги предприятия зависит главным образом от прибыльности и роста прибыли, но в большей степени оно вызвано психологией рынка, оценкой им накопленной прибыли, а также зависит от таких факторов, как норма прибыли, и других инвестиций.

Таким образом, при принятии решения инвестор учитывает психологию рынка и доверие, которые являются важными факторами, не поддающимися анализу с помощью финансовой отчетности. Следовательно, инвесторы, вкладывающие деньги во многие удачливые и растущие компании, зачастую не получают ожидаемой прибыли, если рынок, со своей коллективной мудростью, откажется капитализировать прибыль.

¹ Решение включает совокупность факторов, таких, например, как способности и честность руководства компании, особенности отрасли, а также широкий круг экономических условий.

² Forbes, October 24, 1983, p. 10.

В силу этих причин связь между нормой прибыли, полученной предприятием, и нормой прибыли, которую инвестор реально реализует на рынке, далеко не прямая. Это часто ставит в тупик тех, кто не полностью осознает огромное значение рынка как окончательного оценщика стоимости капитала. Рынки ценных бумаг зависят от логики и психологии его участников; относительное значение этих двух факторов постоянно меняется. Поскольку анализ финансовой отчетности связан с логическим процессом, его относительное значение в принятии инвестиционных решений изменяется в зависимости от обстоятельств, складывающихся на рынке. Его значение относительно больше, когда оценки рынка более низкие, чем когда эти оценки определяются общей рыночной эйфорией. Его относительное значение всегда больше, когда анализ нацелен на оценку риска и выявление уязвимых мест или потенциальных проблем. Ценность анализа финансовой отчетности в защищающем инвестировании и в предотвращении убытков более ясная и прямая, чем в выявлении инвестиционных возможностей (см. также гл. 19). Теперь мы обратимся к более общему рассмотрению процесса учета.

2.6. Функции бухгалтерского учета

Бухгалтерский учет занимается количественным измерением экономических событий. Как дисциплина он развился из потребности в регистрации, классификации и передаче экономической информации. Бухгалтерский учет претерпевает постоянные изменения и модификации, которые происходили с самого начала в ответ на изменяющиеся социальные и экономические потребности.

Одно из наилучших и наиболее кратких определений функций учета содержится в Научных исследованиях по бухгалтерскому учету (Accounting Research Study — ARS) под названием «Основные постулаты бухгалтерского учета», где приводятся формулировки постулатов или условий этой дисциплины. Согласно этой работе функциями учета являются:

1. Измерение ресурсов, имеющихся у отдельного предприятия.
2. Отражение требований по адресу данного предприятия и заинтересованных в нем сторонних лиц.
3. Выяснение изменений в структуре и стоимости ресурсов, требований и прав.
4. Отнесение изменений к определенному периоду времени.
5. Выражение всего, перечисленного выше, посредством денег как общего знаменателя¹.

Функции и цели бухгалтерского учета осуществляются на двух уровнях. Первый — функция регистрации, которая является частью дисциплины, занимающейся техникой регистрации и подведения итогов многочисленных операций и экономических событий, происходящих на предприятии, которые могут быть представлены в денежном выражении. Второй — более сложный и в большей степени являющийся объектом индивидуальных решений — управляет методами, процедурами и принципами, с помощью которых измеряются и представляются данные бухгалтерского учета. В этой главе рассматривается регистрационный уровень бухгалтерского учета, тогда как в последующих главах будут описаны условия и принципы, которыми следует руководствоваться при измерении и представлении информации.

Функция регистрации

Функция регистрации реализуется с помощью двойной записи, которая прошла проверку временем с момента ее изложения итальянским математиком в 1494 г.

¹ Maurice Moonitz. The Basic Postulate of Accounting. Accounting Research Study № 1 (New York: American Institute of Certified Public Accountants, 1961).

Изучение теории двойной записи является составной частью изучения бухгалтерского учета. Пользователи бухгалтерских документов должны знать, что общее понимание системы двойной записи значительно поможет им при анализе финансовой отчетности, а также при воссоздании операций предприятия.

Принцип системы двойной записи основан на двойственном характере отражения каждой операции. Например, если предприятие одолжило 1000 дол., оно приобрело активы (денежные средства), и в противовес в равной сумме возникло обязательство, или требование со стороны (пассивы). Независимо от того, какое количество операций совершается на предприятии, двойственность их отражения в балансе обеспечивает преимущества закономерности, логичности и контроля.

Когда предприятие приобретает активы, уравновешивающий эффект проявляется в одном или нескольких следующих событиях:

1. Появление пассива (кредиторской задолженности).
2. Увеличение капитала.
3. Ликвидация других активов.

Соответственно пассивы погашаются посредством:

1. Ликвидации активов.
2. Увеличения требований на право собственности.
3. Появления других обязательств.

При этом активы предприятия равны требованиям со стороны на эти активы (т.е. пассивам) и капиталу, вложенному собственниками. Таким образом, базовое уравнение системы двойной записи следующее:

$$\text{Активы} = \text{Пассивы} + \text{Капитал.}$$

Расходы, или издержки, понесенные в результате хозяйственной деятельности предприятия, сопровождаются одной операцией или их комбинацией:

1. Сокращением активов.
2. Увеличением пассивов.
3. Увеличением требований на право собственности.

Напротив, доходы, получаемые предприятием:

1. Увеличивают активы.
2. Уменьшают пассивы.
3. Уменьшают требования на право собственности.

Согласно системе двойной записи все операции регистрируются, классифицируются и затем обобщаются в бухгалтерском учете на счете под соответствующим названием. Финансовая отчетность является формальным, итоговым представлением данных, полученных из счетов бухгалтерского учета.

Одним из лучших способов рассмотрения основ системы записи является диаграмма, которая отражает главные счета, а также типичные связи между ними.

Рис. 2.1 является графическим отражением цикла учета. Тщательное изучение иллюстрации и главных связей, отраженных на ней, позволит читателю рассмотреть основные финансовые потоки на промышленном предприятии. В целях достижения большей ясности редкие потоки и связи не были включены.

Стрелки, соединяющие основные статьи активов, пассивов, капитала, доходов и расходов, показывают направление обычных потоков. Они, безусловно, не отражают их относительную величину, которая значительно варьирует у различных предприятий и при различных обстоятельствах. Читатель заметит, что ни один счет не является тупиковым, т.е. потоки идут во все счета и выходят из всех счетов. Это подчеркивает динамический аспект деятельности предприятий и системы учета, которая отражает движение финансовых потоков. По мере того, как руководство предприятия осуществляет инвестиции, покупает и продает, денежная масса, представленная на каждом счете, изменяется, хотя система в целом остается в равновесии, дебетуемые суммы всегда равны кредитуемым.

* В англоязычных странах под пассивом понимают только привлеченные средства. — *Примеч. научн. ред.*

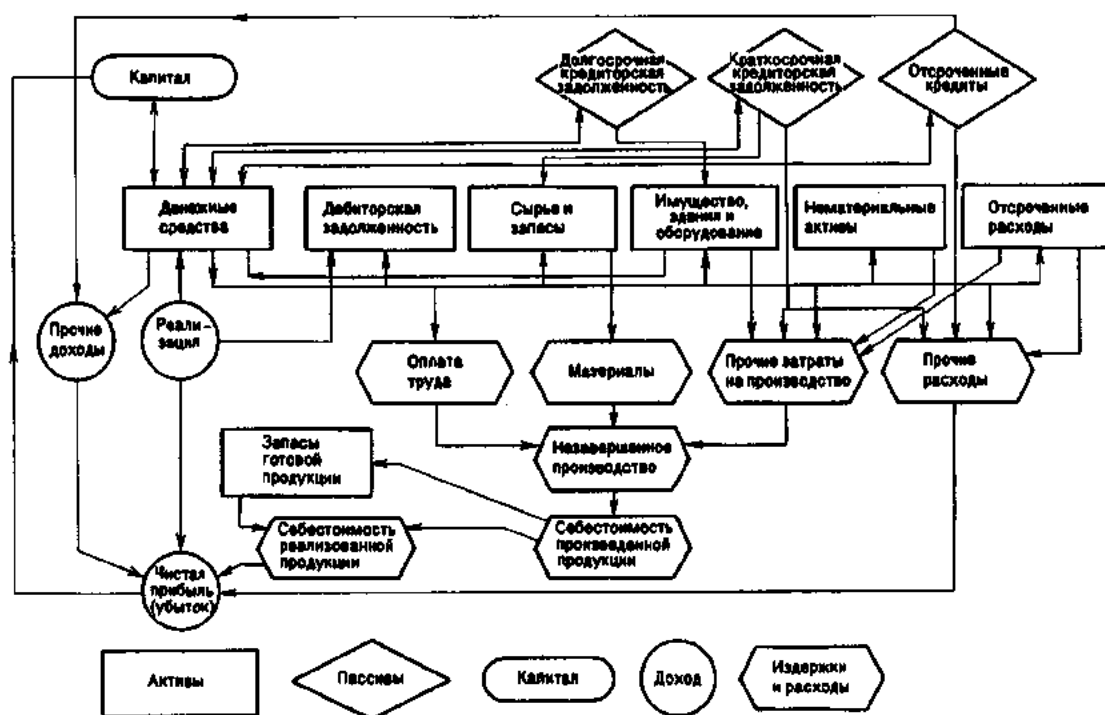


Рис. 2.1. Цикл бухгалтерского учета

Потоки, идущие к счету и исходящие из него, показанные на рис. 2.1, можно проследить по диаграмме; и последующие главы — об измерении активов, пассивов, капитала, дохода и расхода — улучшат понимание читателем этих потоков, а также принципов, которыми руководствуются при их измерении.

Потоки, показанные на рис. 2.1, всегда выражаются в долларах и могут принять различную форму, например денежные средства, издержки и т.д. Таким образом, например, если мы проследим приток и отток, оказывающие влияние на счет “Имущество, здания и оборудование”, на рис. 2.1, мы можем много узнать о взаимосвязях между различными счетами. Читатель, конечно, может сосредоточить свое внимание на любом из счетов или их совокупности. Рис. 2.2 представляет те счета в диаграмме цикла учета, которые связаны со счетом “Имущество, здания и оборудование”, и потоки, входящие и исходящие из него.

Здесь можно выделить три основные фазы:

1. Учет приобретения и ликвидации имущества, зданий и оборудования (Property, Plant & Equipment — PPE).
2. Учет использования PPE (амортизация, износ).
3. Учет возмещения сумм, инвестированных в PPE, за счет выручки.

Приобретение и ликвидация PPE — основных средств. Приобретение PPE осуществляется посредством платежа наличными или возникновения задолженности, или того и другого. Следовательно, стрелки на рис. 2.2 указывают на поток от счета денежных средств и/или долгосрочной задолженности. В конце концов задолженность оплачивается наличными и это отражается потоком, направленным от счета денежных средств к счету долгосрочной задолженности. Поток от PPE к денежным средствам представляет собой их продажу за наличный расчет, при этом продажа может состояться на любой стадии эксплуатации. Во всех случаях потоки равны; например, увеличение стоимости PPE приводит к равновеликому уменьшению денежных средств или соответствующему увеличению долгосрочной кредиторской задолженности.



Рис. 2.2. Типичные потоки, связанные со счетом «Имущество, здания и оборудование»

Использование РРЕ (износ основных средств). Основные средства приобретаются главным образом для поддержания производственной деятельности, и их стоимость постепенно включается в виде амортизации (см. гл. 11) в «себестоимость реализованной продукции». Потоки, показанные на рис. 2.2, идут от РРЕ к счету «Прочие затраты на производство», откуда списываются на счет «Себестоимость произведенной продукции». Себестоимость произведенной продукции, которая продается, записывается на счете «Себестоимость реализованной продукции», который, в свою очередь, имеет поток, направленный к счету «Прибыли и убытки», где накапливаются все издержки и выручка за данный отчетный период. Непроданная продукция остается на счете «Заласы готовой продукции», и остаток по этому счету переносится на следующий отчетный период. В конце концов, когда готовая продукция будет продана, стоимость ее переместится на счет «Себестоимость реализованной продукции».

Возмещение стоимости РРЕ. Чтобы завершить цикл, рассмотрим на рис. 2.2 процесс реализации готовой продукции, сумма которой должна покрыть все издержки и обеспечить получение прибыли. Эта сумма складывается из полученных наличных денег либо из обязательств, составляющих дебиторскую задолженность. Эти средства впоследствии будут инкассированы в форме денежных средств. Так завершается процесс возмещения стоимости основных средств.

На этом мы закончим изучение отдельного подцикла системы учета на рис. 2.2, где денежные средства использовались для покупки РРЕ и окончательного инкассирования выручки от продажи продукции, в производстве которой применялись эти РРЕ. Изучение рис. 2.1 показывает наличие множества других подциклов, которые составляют интегрированное целое.

Финансовые отчеты

Система учета, которую мы изучили выше, постоянно собирает, подытоживает и обновляет данные об активах, пассивах, капитале, доходах и расходах. Периодически необходимо выявлять финансовое положение и результаты хозяйственной деятельности предприятия. Это производится посредством обобщения данных, содержащихся на синтети-

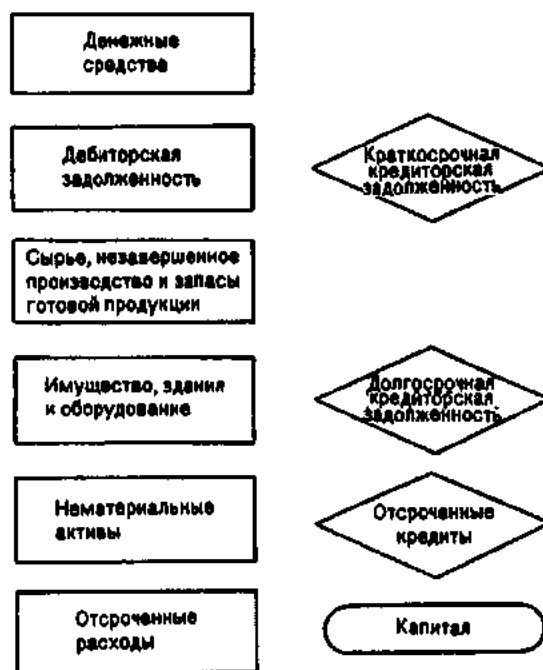


Рис. 2.3. Схема баланса

ческих счетах. Исходя из счетов, представленных на диаграмме (рис. 2.1), возможно проиллюстрировать структуру двух* основных финансовых отчетов.

Баланс (отчет о финансовом положении). На рис. 2.3 приведены все счета активов, пассивов и капитала, извлеченные из рис. 2.1 и представленные в условной форме баланса. В нем показано множество базовых связей, заслуживающих упоминания. С левой стороны баланса приводятся активы и капитализированные издержки, т.е. ресурсы предприятия, вложенные в него на определенный момент времени. С правой стороны отчета находятся источники, за счет которых финансируются эти инвестированные средства, т.е. пассивы и капитал. Существенное значение в балансе представляет соотношение между текущими активами (деньги, дебиторская задолженность и запасы) и кредиторской задолженностью. Разность между первой и второй величинами называется *рабочим капиталом*.

Отчет о прибылях и убытках (результаты деятельности). Вторым основным финансовым отчетом отличается от баланса некоторыми важными аспектами. Он показывает обобщенные результаты хозяйственной деятельности (выручку, издержки и расходы за отчетный период).

Окончательная чистая прибыль (или убыток) прибавляется или вычитается из капитала через счет нераспределенной прибыли. Таким образом, окончательные результаты хозяйственной деятельности собираются в балансе на счете капитала.

* В данной главе приведена структура двух финансовых отчетов — баланса и отчета о прибылях и убытках, а отчет о потоках денежных средств только описывается. — *Примеч. научн. ред.*

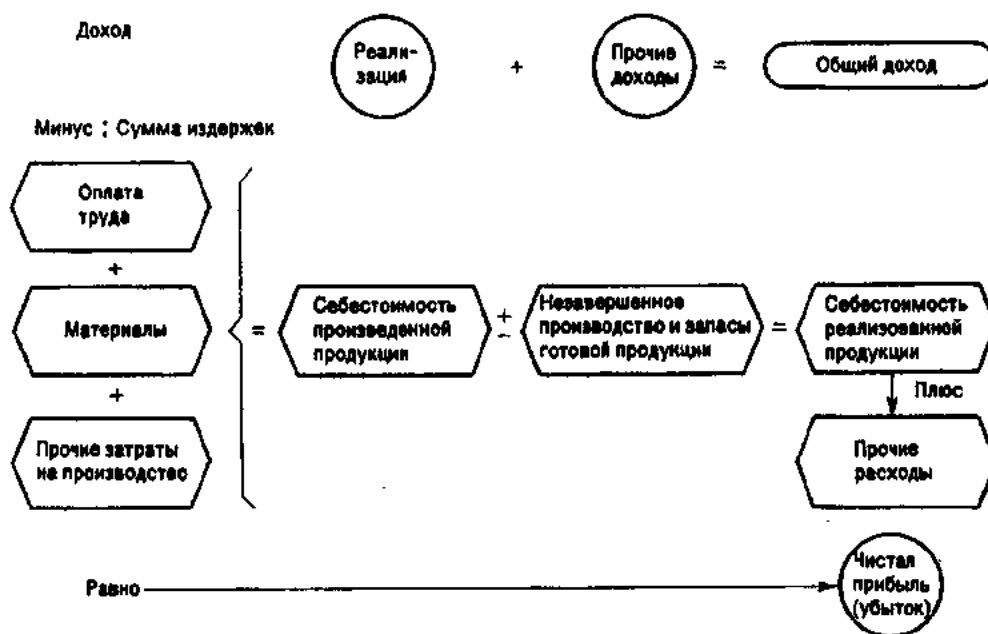


Рис. 2.4. Отчет о прибылях и убытках

Отчет о потоках денежных средств. Этот третий главный финансовый отчет предназначен для того, чтобы предоставить информацию о денежных поступлениях и выплатах в течение отчетного периода. Как мы увидим из содержания гл. 13, этот отчет представляет большое значение и интерес для финансового анализа.

* * *

Рассмотренная схема учета представляет только технические аспекты этой дисциплины. Контроль за регистрацией активов, пассивов и капитала, а также величиной и временем совершения затрат и получения выручки предусмотрен набором стандартов, которые определяют методологию исчисления финансовых результатов, а также форму и степень их раскрытия (описания). Правильный анализ этих отчетов требует полного ознакомления и понимания соответствующих стандартов.

ГЛАВА 3

ЦЕЛИ, УСЛОВИЯ И СТАНДАРТЫ УЧЕТА — ИХ ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ АНАЛИЗА

3.1. Цели учета

Хотя бухгалтеры достигли некоторого успеха в соглашении относительно того, что считать правильным учетом в отдельных сферах практической жизни, между ними нет согласия относительно основных принципов учета. Не то, чтобы вообще отсутствовали широкие обобщения в этом вопросе, например, многие непоколебимо убеждены, что таким основополагающим принципом является “правдивость”, но нет такого согласия в отношении целей, которое позволило бы бухгалтерам обосновывать различия во мнениях, руководствуясь этими целями. В конце концов бухгалтерский учет не является точной наукой. Это скорее социальная наука — ее понятия, корень которых лежит в системе ценностей общества, в котором она действует, определены социальной структурой общества и выражены через нее. Следовательно, общего согласия в отношении основных целей учета также трудно достичь в будущем, как это было и в прошлом. Тот факт, что установление учетных стандартов — это в основном политический процесс, втягивающий многие заинтересованные стороны, существенно затрудняет достижение такого согласия.

В 1973 г. Группа по изучению целей составления финансовой отчетности представила выводы в издании “Цели финансовой отчетности”. После общепризнанного вывода¹, что “основной целью финансовой отчетности является предоставление информации для принятия экономических решений”, Группа указала следующие две существенные цели:

предоставление информации, полезной для инвесторов и кредиторов при предсказании, сравнении и оценке потенциальных денежных потоков, выраженных через суммы, момент возникновения и связанную с ними неопределенность;

предоставление пользователям информации для предсказания, сравнения и оценки прибыльности предприятия.

Эти цели устанавливают определенную связь между учетом и процессом инвестирования и кредитования. Однако Группа отметила, что цели, которые она провозгласила, могут быть достигнуты только поэтапно и с течением времени.

3.2. Концептуальная схема FASB

В середине 70-х годов Бюро разработки стандартов финансового учета (Financial Accounting Standards Board — FASB) начало разработку проекта концептуальной схемы, задача которого описать организацию логичной системы взаимосвязанных целей и понятий, которая должна привести к созданию согласованного финансового учета и отчетности. Предполагается, что это позволит управлять событиями, которые должны учитываться, измерять эти события, а также найти способы их обобщения и связи с заинтересованными пользователями.

¹ Бюро разработки стандартов финансового учета (FASB) заявило, что только 37% опрошенных по Первому меморандуму дискуссии (First Discussion Memorandum), посвященному концептуальной схеме учета, согласились с этими основными выводами. Это дает представление о масштабах проблемы, связанной с достижением согласия хотя бы по основным целям и принципам учета.

Концептуальная схема поможет инвесторам, кредиторам и прочим лицам лучше понять финансовую отчетность и увеличит доверие к ней. Концептуальная схема, ориентированная на конкретные цели, поможет сузить круг приемлемых методов учета, будет способствовать обеспечению сравнимости финансовой информации.

FASB полагает, что без концептуальных понятий показатели, предоставляемые учетом и финансовой отчетностью, в значительной степени отражают субъективное мнение. Таким образом, более точное определение, которое дает концептуальная схема, уменьшает субъективность, ограничивает сферу применения решений, а также предоставляет систему ссылок на это решение.

3.3. Организация концептуальной схемы

Чтобы разработать концептуальную схему (conceptual framework — CF), FASB выпустило Положение о понятиях финансового учета (Statement of Financial Accounting Concepts — SFAC). Цель этого документа — установить основы, на которых должны базироваться финансовый учет и стандарты отчетности¹.

До настоящего момента FASB выпустило шесть SFACs. В SFAC 1 (1978 г.) “Цели финансовой отчетности, составляемой предприятиями” Бюро установило цели общей внешней финансовой отчетности предприятий. В большей части аспектов SFAC 1 не отклоняется от вышеупомянутых “Целей финансовой отчетности”². Положение, по существу, устанавливает, что финансовая отчетность может наилучшим образом служить интересам инвесторов и кредиторов для облегчения предсказания суммы и времени возникновения неопределенных будущих потоков денежных средств. Кроме того, финансовая отчетность должна представлять информацию об экономических ресурсах предприятия, требованиях и влиянии на них сделок, событий и обстоятельств, которые изменяют ресурсы и потребности в них.

Главным элементом финансовой отчетности является информация о прибыли и ее компонентах. Финансовая отчетность должна также представлять информацию о финансовых результатах деятельности предприятия за определенный период и о том, как руководство компании выполнило свои обязательства по управлению компанией перед ее собственниками³.

SFAC 2 (1980 г.) “Качественные характеристики бухгалтерской информации” предназначено для изучения характеристик информации, которые делают ее полезной. Эти характеристики рассматриваются как иерархия качеств (рис. 3.1), среди которых первейшее значение имеет полезность для принятия решения.

Иерархия качеств отделяет качества, специфические для пользователей (например, способность к пониманию), от качеств, собственных информации. Информация не может быть полезной для лиц, принимающих решения, если не будет понята ими независимо от того, насколько она уместна.

Уместность и достоверность (relevance and reliability) — вот два первоочередных качества, которые делают информацию полезной для принятия решения. Информация уместна, если она способна подтвердить или изменить предположения лица, принимающего решение.

Если информация получена пользователем слишком поздно для того, чтобы оказывать влияние на решение, она не может воздействовать на это решение. Следовательно, своевременность является важным аспектом уместности. То же относится и к ценности

¹ В отличие от SFASs SFACs не устанавливают общепринятых принципов бухгалтерского учета (GAAP) и, следовательно, не подчиняются правилу 203 Кодекса профессиональной этики AICPA, который контролирует строгое соблюдение профессиональных требований.

² SFAC 1 не концентрируется на прогнозах или учете социальных целей.

³ Хотя по-прежнему уделяется внимание обязанностям руководства компании, акцент переносится с учета управления компанией на учет, ориентированный на пользователей. Ранее собственники предприятий, не удовлетворенные качеством управления, стремились сменить руководство предприятия. Современные инвесторы с большей вероятностью изменяют направление инвестиций, и, следовательно, им необходима информация об имеющихся у них альтернативах.

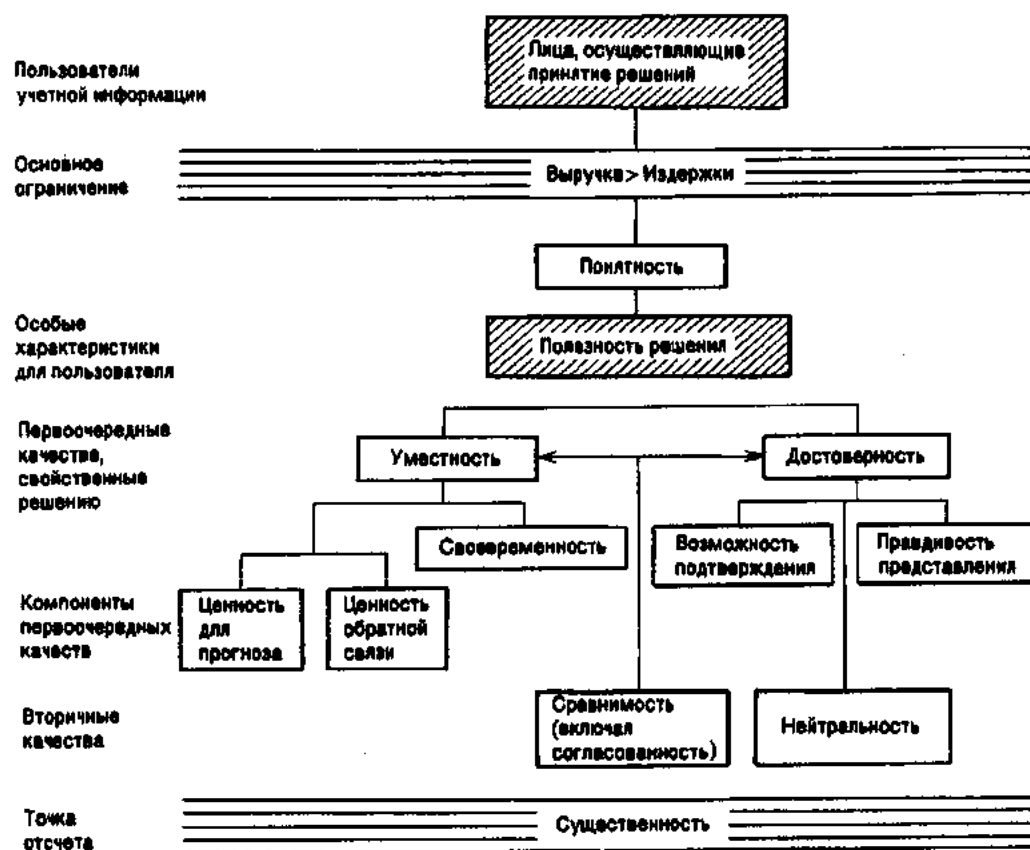


Рис. 3.1. Характеристики учетной информации

для прогноза, т.е. ценности информации как предпосылки в процессе прогнозирования, а также ценности обратной связи, которая является характеристикой информации и которая помогает подтвердить или откорректировать ранее принятое решение.

Информация достоверна, если она подтверждается рядом независимых наблюдателей и если она представляет собой то, что она должна представлять, т.е. если она обладает правдивостью представления. Достоверность также означает полноту и нейтральность информации¹.

¹ David Salomons в своей работе "The Politicization of Accounting" утверждает: "Информация не может быть нейтральной, и, следовательно, она не может быть надежной, если она отбирается или представляется с целью оказания некоторого определенного эффекта. Именно свойство нейтральности делает карту надежной; и существенной характеристикой бухгалтерского учета, по моему мнению, является его картографичность. Бухгалтерский учет — это составление финансовых карт. Чем лучше карта, тем более полно она представляет сложные феномены, которые отражены в ней" (Journal of Accountancy, November, 1978). Oscar S. Gellein предоставил нам превосходное описание нейтральности: "Финансовая отчетность — это скорее барометр, чем создатель дождя. Барометр дает возможность оценить перспективы шторма или мягкой погоды. Барометр оказывает на кого-либо влияние, когда вынуждает его купить зонтик или не покупать его, или если кто-то молит о предотвращении шторма. Барометр полезен для людей с различными, порой противоположными, интересами, если он точно описывает то, что он должен показывать и измерять, т.е. если он нейтрален. Но предположим, что те, кто создавал барометр, решили, что общественные интересы будут удовлетворяться лучше, если предсказаний штормов будет как можно меньше, и при градуировке барометра усилили отклонения в сторону хорошей погоды. Более благоприятные ожидания, безусловно, будут служить общему благу. Трудность заключается в том, что кое-кто может попасть в затруднительное положение из-за того, что у них не было зонтика, другие могут молиться о дожде, не зная, что он уже на их пути, и хуже всего, что кое-кто не скроется в убежище или не задрат локти, чтобы защититься от надвигающегося шторма. Точно так же и с финансовой отчетностью".

Сравнимость (comparability), которая включает в себя согласованность, пересекается с уместностью и достоверностью, чтобы увеличить полезность информации. Сравнение является одним из наиболее важных и основополагающих инструментов анализа при принятии решений. Почти все оценки и решения об альтернативном выборе включают сравнения того или иного рода. Таким образом, способность сравнить ряд данных бухгалтерского учета на одном и том же предприятии за разные периоды времени или данные одного предприятия с данными другого предприятия очень важна для процесса принятия решения.

Все эти качественные характеристики не столь значимы по сравнению с такими первостепенными качествами, как издержки и выгода и существенность.

Сбор, обработка, интерпретация и использование информации стоят дорого. Как и другие услуги, информация должна предоставляться только тогда, когда *выгода* от нее *превышает издержки* на ее получение.

Существенность (materiality) определяется как "степень неполноты или ошибочности бухгалтерской информации, которая в свете данных обстоятельств обуславливает то, что суждения аналитика на основе такой информации оказались бы искаженными или испытывали влияние этих неточностей и ошибок".

В бухгалтерском учете понятие существенности имеет особое значение, так как по своему характеру бухгалтерская информация не так легко осознается пользователем. Введение избыточной информации может сделать задачу ее понимания и анализа еще более трудной. Следовательно, чтобы информация не была ошибочной, следует исключить из нее мелочи.

Если бы проблема состояла просто в устранении мелочей при наличии общего согласия в отношении того, что является мелочами, определение существенности не составляло бы проблемы, каковой она сейчас является. Корень проблемы существенности лежит в претензии пользователей к составителям финансовой отчетности и их аудиторам, чтобы они учитывали это понятие при отказе от предоставления данных, которые они не хотели бы предоставлять. Именно этот аспект делает это понятие столь значительным для пользователей бухгалтерских данных, которые должны понять, что бухгалтеры исключают, классифицируют или игнорируют информацию на основе того, как они оценивают ее существенность, ибо в настоящее время не установлено никакого критерия, которым бы руководствовались как бухгалтеры, так и пользователи информации для определения того, что является существенным, а что — нет.

Такое положение дел проявляется в действиях многих направлений. Некоторые нормативные документы (например, Положение о прибыли на акцию и о межкорпоративных инвестициях) содержат количественные ориентиры существенности, и некоторые недавние документы Комиссии по ценным бумагам и биржевым операциям также определяют границы существенности. Более того, FASB выпустило объемный Меморандум дискуссий по этой теме, которая комментируется с начала 1976 г. Эта тема могла бы рассматриваться как часть общей концептуальной схемы, но пока что она не рассматривалась таким образом.

SFAC 3 (1980 г.) "Элементы финансовой отчетности предприятий" определяет следующие 10 элементов финансовой отчетности:

1. **Активы** (assets) — это возможная будущая экономическая выгода, полученная или контролируемая отдельным предприятием в результате прошлых сделок или событий.

• Активам присущи три существенные характеристики:

Они воплощают в себе возможную будущую выгоду, которая предполагает способность одного вида активов самого по себе или взятого в совокупности с другими его видами прямо или косвенно вносить свой вклад в будущие чистые денежные поступления.

Предприятие может получить выгоду и контролировать способы ее получения. Официальные требования к прибыли не являются необходимой предпосылкой для квалификации прибыли как статьи активов, если ее получение возможно иным образом.

Сделки или другие события, дающие право предприятию на получение или сохранение полученной прибыли, уже совершились.

• Однажды приобретенные предприятием активы продолжают ими оставаться до тех пор, пока предприятие не передаст их другому предприятию или не использует их или некоторые другие события и обстоятельства не уничтожат будущую выгоду или лишат предприятие способности получать ее.

- Иногда в финансовой отчетности можно найти счета с остаточной стоимостью, которые уменьшают или увеличивают сумму активов; они относятся к активам, но не являются ни активами в их собственном смысле, ни пассивами.

2. *Кредиторская задолженность (пассивы — liabilities)* — это возможная потеря в будущем экономической выгоды из-за обязательств, имеющихся у отдельного предприятия по передаче активов или предоставлению услуг другим предприятиям в будущем в результате прошлых сделок или событий.

- Кредиторская задолженность имеет три существенные характеристики:

Она воплощает обязанности и ответственность перед одним или большим числом предприятий, которые требуют их погашения посредством возможной будущей передачи или использования активов к оговоренной или определяемой дате при наступлении особых событий или при возникновении потребности.

Обязанность (или ответственность) отдельного предприятия оставляет ему ограниченный выбор или вовсе не оставляет ему выбора в отношении того, чтобы исключить в будущем убыток.

Наличие осуществимых требований не является необходимой предпосылкой для того, чтобы классифицировать обязательства как пассивы, если будущие платежи наличными или другая передача активов для погашения обязательств возможна иным образом.

Сделки или другие события, влекущие за собой возникновение обязательств предприятия, уже совершились.

- Однажды возникнув, задолженность продолжает учитываться как пассивы предприятия до тех пор, пока предприятие не погасит их или пока не произойдет другое событие или обстоятельство, которое погасит их или избавит предприятие от ответственности за их погашение.

3. *Собственный капитал (equity)* — это часть активов предприятия, которая остается после вычета кредиторской задолженности.

- На предприятии собственный капитал определяется долей участия собственников предприятия (акционерный капитал).

4. *Инвестиции собственников (investment by owners)* увеличивают чистые активы отдельного предприятия в результате передачи ему другими предприятиями каких-то ценностей с целью создания или увеличения собственного капитала (доля собственности).

- Чаще всего получают активы, но это могут быть также услуги или уплата долга, или конвертация обязательств предприятия.

- Инвестиции собственников увеличивают собственный капитал.

5. *Распределение между собственниками (distributions to owners)* уменьшает чистые активы отдельного предприятия в результате передачи активов, оказания услуг или возникновения обязательств данного предприятия перед своими собственниками.

- Распределение между собственниками уменьшает собственный капитал. Когда объявляется выплата дивидендов, у предприятия появляется обязательство передать активы собственникам этого предприятия в будущем. Это выражается в том, что собственный капитал уменьшается, а обязательства увеличиваются.

Приобретение предприятием собственных долевых ценных бумаг посредством передачи активов или возникновения обязательств перед собственниками также относится к распределению между собственниками.

6. *Совокупный доход (comprehensive income)* — изменение в собственном капитале (чистых активах) предприятия в течение определенного периода в результате заключения сделок или других действий и обстоятельств с использованием несобственных источников. Он включает все изменения собственного капитала за определенный период, за исключением тех изменений, которые возникают в результате инвестиций собственников и выплат собственникам.

- За время действия предприятия его совокупный доход равен разнице между денежными поступлениями и денежными выплатами (исключая инвестиции собственников и распределения между ними в денежной форме).

- Совокупный доход является результатом:

сделок по обмену и другой передачи активов данным предприятием другим лицам, которые не могут быть его собственниками;

затрат труда на предприятии;

изменений цен, несчастных случаев и других эффектов от взаимодействия предприятия с экономической, юридической, социальной, политической и физической средой.

- Совокупный доход, согласно определению, является прибылью на финансовый капитал, которая отличается от прибыли на физический капитал.

Главное различие между этими двумя концепциями поддержания капитала состоит в том, что “прибыль и убыток от изменения стоимости активов” включаются в прибыль на капитал при использовании концепции финансового капитала, но они требуют корректировок при использовании концепции физического капитала и напрямую включаются в собственный капитал и не включаются в прибыль на капитал.

Термин “прибыль” (к распределению) — earnings не использовался потому, что он может применяться для создания другой концепции, которая является составной частью (большей или меньшей) совокупного дохода, и прибыль, когда она определена, может быть прибылью на физический капитал или прибылью на финансовый капитал.

- Бюро еще не сделало выбор между концепциями поддержания финансового и физического капитала для решения вопроса о значении и соответствующем отражении “прибыли”.

- Концепция поддержания капитала является темой другого проекта.
- Совокупный доход составляют два связанных, но различных компонента:

выручка и расходы, прибыли и убытки;

промежуточные показатели, которые получаются в результате комбинации выручки, расходов, прибылей и убытков (на самом деле подсуммы); примерами являются валовая прибыль, коэффициент валовой прибыли, доход от продолжающейся деятельности (до и после налогообложения) и операционный доход.

7. *Выручка* (revenues) — поступление или иное увеличение активов предприятия или погашение его обязательств (либо и то, и другое) во время поставки или производства товаров, оказания услуг или осуществления другой деятельности, которая составляет главный (или основной) вид деятельности предприятия.

- Выручка представляет собой реальное или предполагаемое поступление денежных средств (или денежных эквивалентов), которое происходит или произойдет в результате осуществления главной (или основной) деятельности предприятия в данном периоде.

8. *Расходы* (expenses) — это ликвидация или иное использование активов или возникновение обязательств (либо и то, и другое) во время поставки или производства товаров, оказания услуг или осуществления другой деятельности, которая составляет главный (или основной) вид деятельности предприятия.

- Расходы представляют собой реальное или предполагаемое расходование денежных средств (или денежных эквивалентов), которое происходит или произойдет в результате осуществления главной (или основной) деятельности предприятия в данном периоде.

9. *Доходы* (gains) увеличивают собственный капитал (чистые активы) в результате второстепенных (или несущественных) сделок предприятия и в результате всех остальных сделок, событий и обстоятельств, оказывающих влияние на предприятие в течение определенного периода, исключая те, которые возникают в результате получения выручки или инвестиций собственниками.

10. *Убытки* (losses) уменьшают собственный капитал (чистые активы) в результате второстепенных (или несущественных) сделок предприятия и в результате всех остальных сделок, событий и обстоятельств, оказывающих влияние на предприятие в течение определенного периода, исключая те, которые возникают в результате расходов или распределения между собственниками.

SFAC 3 также определяет или описывает отдельные другие понятия, которые лежат в основе 10 элементов, перечисленных выше. Статьи, которые задействованы при определении элементов финансовой отчетности и которые удовлетворяют критерию выявления и измерения, учитываются и включаются в финансовую отчетность с использованием метода начислений. Учет на основе принципа начисления и связанные с ним понятия включают следующие процессы:

- Учет на основе принципа начисления пытается выявить неденежные события и обстоятельства по мере того, как они возникают; метод начисления является учетным процессом выявления активов, пассивов и компонентов совокупного дохода в суммах, которые ожидаются к получению или уплате, обычно в денежном выражении.
- Отсрочки — это учетный процесс выявления пассивов, возникших в результате текущих денежных поступлений, или активов, полученных путем текущих денежных выплат с отсроченным выявлением компонентов общего дохода.
- Распределение — это учетный процесс уменьшения пассивов, возникший в результате денежных поступлений посредством выявления выручки, или уменьшения активов в результате денежных выплат посредством выявления расходов или затрат.
- Реализация — это процесс перевода неденежных ресурсов и прав в денежное выражение, он наиболее точно используется в учете и финансовой отчетности для ссылки на объем продажи активов за деньги или требований на получение денег. Следовательно, связанные с ним термины “реализованный” и “нереализованный” определяют выручку (или прибыль) или убытки от проданных и непроданных активов соответственно.
- Выявление — это процесс формального фиксирования и объединения статей в финансовых отчетах предприятия. Таким образом, активы, пассивы, выручка, расходы, прибыли или убытки могут быть выявлены (зафиксированы) или не выявлены (не зафиксированы). “Реализация” и “выявление” не используются как синонимы, как иногда бывает в бухгалтерской и финансовой литературе.

Бюро подчеркивает, что определения в этом Положении не требуют и не предполагают изменений в действующей практике, хотя они, возможно, в свое время приведут к некоторым эволюционным изменениям в практике или в способах рассмотрения отдельных статей.

Бюро ожидает, что большая часть активов и пассивов в действующей практике по-прежнему будет рассматриваться как активы или пассивы согласно определению, данному в этом Положении.

SFAC 4 касается целей финансовой отчетности некоммерческих организаций и лежит вне рамок этой работы.

SFAC 5 (1984 г.) “Выявление и измерение в финансовых отчетах предприятий” в основном подтверждает существующую практику, хотя и допускает постепенные эволюционные изменения.

Это Положение подчеркивает, что полная финансовая отчетность должна показывать:

1. Финансовое положение на конец периода.
2. Прибыль за период.
3. Общий доход за период.
4. Денежные потоки за период.
5. Инвестиции собственников и распределения между ними за период.

Значительным изменением здесь является то, что Бюро разграничивает понятия *прибыли* и *совокупного дохода*. Прибыль эквивалентна чистому доходу, как он показывается в текущий момент времени, за исключением того, что она не включает совокупный эффект изменений в бухгалтерском учете. Совокупный доход — это сумма прибыли совокупного эффекта корректировок и отдельных изменений суммы чистых активов, например, из-за снижения стоимости рыночных долевых ценных бумаг, списанных на акционерный капитал согласно SFAS 12, и корректировки в результате перевода иностранной валюты в доллары согласно SFAS 52.

Основным подходом к пониманию проблемы является идентификация информации, которую должны представлять финансовые отчеты. Согласно мнению Бюро первичная финансовая отчетность состоит из элементов — активов, пассивов, выручки и расходов. Чтобы статья была включена в финансовую отчетность, требуется ее выявить, при этом она должна удовлетворять всем следующим критериям:

1. Статья должна соответствовать определению элемента финансовой отчетности согласно определениям, приведенным в SFAC 3.
2. Статья должна быть достоверно измерена.
3. Статья уместна, т.е. информация о ней способна изменить решение пользователя.
4. Информация об этой статье достоверна, т.е. правдивая, поддающаяся проверке и нейтральная.

Это Положение не разрешает главную дилемму измерений — между текущей и первоначальной стоимостью. Некоторые характерные свойства измерений используются в текущей практике, и Бюро предполагает, что они будут использоваться по-прежнему. Однако Бюро стремится к более широкому использованию текущей стоимости, установив, что “информация, базирующаяся на текущих ценах, должна выявляться, если она достаточно уместна и достоверна, чтобы оправдать понесенные затраты, и более уместна, чем альтернативная информация”.

SFAC 6 (1985 г.) модифицировало SFAC 3 таким образом, чтобы сделать его приемлемым и для некоммерческих организаций.

3.4. Предпосылки анализа

Проект концептуальной схемы (CF project) представляет собой самую ценную попытку FASB создать логичную и согласованную схему взаимосвязанных целей и понятий, которая представлена для того, чтобы увеличить концептуальную основу учетных стандартов и способствовать доверию к этим стандартам и их принятию.

Аналитик должен понять, несмотря на то, в чем некоторые уверяли нас, что бухгалтерский учет не является наукой (считая, что наука занимается законами природы и предсказаниями, базирующимися на них), а скорее выполняет обслуживающие функции¹, которые, чтобы быть полезными для общества, основываются на соответствующих сферах науки, в частности социальной науки.

Имея корни в социальной системе, частью которой он является, бухгалтерский учет, чьи проблемы воздействуют на различные заинтересованные стороны по-разному, всегда подчиняется политике². Таким образом, определение понятий и стандартов учета — политический процесс³.

Как установил один проницательный наблюдатель, “слишком часто теория бухгалтерского учета выступала скорее тактиком для подтверждения введенных заранее понятий, чем непредвзятым арбитром противоборствующих точек зрения”⁴. Эта особенность проявилась, например, при обсуждении введения SFAS 52 вместо SFAS 8, при котором члены Бюро, выступающие за и против изменения, ссылались на одни и те же разделы концептуальной схемы в поддержку своих позиций.

¹ K. S. Peasnell в работе “Statement of Accounting Theory and Theory Acceptance: A Review Article” утверждает следующее: “Бухгалтерский учет — это не наука, это деятельность в сфере услуг. Следовательно, бухгалтерский учет должен быть приравнен не к науке, а к таким сферам деятельности, как медицина, технология и юриспруденция, сутью которых является удовлетворение социальных потребностей. Безусловно, сфера услуг использует научные (эмпирические) знания, но ее основной заботой является выполнение конкретной работы, удовлетворение социальных потребностей”. (Accounting and Business Research, 1978, Summer, pp. 220—221.)

² Например, в Соединенных Штатах финансовая отчетность концентрируется на потребностях инвестора. В других странах акцент может быть иной (например, интересы кредитора).

³ R. C. Watts и J. L. Zimmerman в своей работе “Towards a Positive Theory of The Determination of Accounting Standards” показали, что теория бухгалтерского учета использовалась в значительных масштабах для поддержки отдельных групп интересов, защищающих существующие или предполагаемые стандарты (The Accounting Review, 1978, January).

⁴ Такая точка зрения была выражена автором этой книги в ранних работах, посвященных выработке концептуальной схемы. К пессимистичным выводам о потенциальной значимости и эффекте положения FASB о понятиях и определениях пришли профессоры V. Dopuch и S. Sunder в замечательной работе “FASB's Statement on Objectives and Elements of Financial Accounting: A Review”. — The Accounting Review, 1980, January.

Аналитики должны понимать бухгалтеров в их попытке установить глубоко проработанную концептуальную схему и поддерживать их цели, которые в конечном счете находятся в сфере интересов аналитиков. В то же время аналитики должны знать, что предыдущие попытки установления концептуальной схемы еще не выработали универсальных понятий или “истин” — универсальных в том смысле, чтобы можно было выражать различные мнения, ссылаясь на них. В преамбуле к проекту SFAC 5 Бюро предположило, что Положение “не дает немедленных неоспоримых ответов на вопросы о том, должно ли выявляться некоторое отдельное событие, когда оно должно выявляться и в какой сумме оно выражается”. Таким образом, те, кто возлагал большие надежды на SFAC 5, могут сомневаться в ценности этой концептуальной схемы. Бюро заняло осторожную позицию, заключающуюся в том, что “установка целей и определение фундаментальных понятий напрямую не решают проблем финансового учета и отчетности. Скорее цели дают направление, а понятия — способы решения проблем”. Следовательно, разные люди могут действовать в разных направлениях, и использование различных инструментов — это дело пользователя.

Согласно директору FASB Kirk, по существу, SFAC 5 завершается концептуальная схема. Бюро пришло к выводу, что изменение учета продолжится как эволюционный процесс, а не как результат концептуальной схемы. Поскольку до настоящего времени изменение учета происходило в результате эволюционного процесса, встает вопрос, имеет ли какую-то ценность эта попытка установления концептуальной схемы. Если SFAC 5, на которое мы возлагали столько надежд, только описывает и подтверждает существующую практику учета, то каково его значение? Важные вопросы относительно характера прибыли и общего дохода и различий между ними остались без ответа. Аналогично решение вопросов, связанных с учетом изменения цен (инфляции), выявление контрактов, подлежащих выполнению, и множество других проблем были оставлены на усмотрение будущих обстоятельств.

Концептуальная схема имела несколько положительных результатов. Она внесла свой вклад в дискуссии о целях бухгалтерского учета и выявила главных пользователей финансовой отчетности. Она также определила качественные характеристики бухгалтерской информации и свойства, которые делают ее полезной. Кроме того, она определила элементы финансовой отчетности, такие, как активы, пассивы, собственный капитал, выручка, расходы, прибыли, убытки и общий доход. Это отразилось на улучшении терминологии, сделав ее более понятной, и на определении понятий, связанных с учетом. Возможно, она позволила достичь большей степени согласованности опубликованных стандартов. Но она принесла разочарование тем, кто думал, что группа людей в Коннектикуте собирается создать основательную схему для решения сегодняшних, а также завтрашних серьезных проблем учета. Возлагая надежды на постепенное изменение и эволюцию, Бюро провозгласило, что оно не может оправдать большие ожидания, которые многие возлагают на него. С точки зрения пользователей и аналитиков финансовой отчетности это утверждение является большим достижением, так как позволяет им выработать свою более реалистичную точку зрения, которая могла соответствовать, а могла и не соответствовать установленным стандартам отчетности.

Изменение учета происходило в основном как процесс, при котором люди, устанавливающие в данное время стандарты, обращались к проблемам, которые требовали немедленного решения. Причины для старательных усилий и компромисса были налицо, и поэтому находилось решение этих проблем. И так, вероятно, будет продолжаться и в будущем. Решение этих проблем всегда будет зависеть от возражений и протестов тех, кто больше всего подвержен их воздействию.

Для большинства наблюдателей, включая автора, это не будет неожиданностью. Социальные науки, каковой является бухгалтерский учет, не приводят в систему концептуальные схемы. Их нет для юриспруденции, экономики или финансов. Более того, члены Бюро, которые прежде испытали, насколько трудно решить даже более узкие проблемы практики, такие, как проблемы деятельности за рубежом, пенсий или налогов, понимают, что решение огромной проблемы учета превосходит их силы. Узкие проблемы, которыми они занимались до сих пор, требовали великого множества компромиссов,

корректировок для существующих условий и сил. Концептуальная схема остается светлым теоретическим идеалом — заслуживающим усилий, но в большинстве случаев недостижимым.

Аналитики должны понять, что соглашение о целях или стандартах бухгалтерского учета часто достигается использованием формулировок, которые достаточно неопределенны и дают свободу для принятия различными заинтересованными сторонами собственной интерпретации их значения. Следовательно, при использовании результатов работы бухгалтеров аналитики должны по-прежнему быть готовы к тому, что на практике собственные интересы могут преобладать над бухгалтерским представлением настолько, насколько это разумно и целесообразно.

3.5. Принципы и стандарты бухгалтерского учета

Принципы бухгалтерского учета — это правила и действующие руководства по учету. Эти правила, которые сейчас рассматриваются как стандарты, дают ответы на вопросы, например, как измеряются активы, когда возникают обязательства, когда доход считается полученным, когда начисляются расходы и убытки. Таким образом, для лица, использующего данные бухгалтерского учета и бухгалтерские отчеты, понимание этих правил весьма существенно. Ни один квалифицированный и обоснованный анализ не может быть предпринят без выяснения, насколько это возможно, того, какие принципы бухгалтерского учета использовались при составлении отчетов и как они применялись.

Как устанавливаются стандарты бухгалтерского учета

Принципы бухгалтерского учета довольно долго находятся в процессе разработки и подвергаются постоянным нововведениям, модификациям и изменению. Так, принципы учета амортизации, в соответствии с которыми стоимость производственных основных средств распределяется на выручку в течение срока полезной эксплуатации этих активов, установлены на сегодняшний день, но еще не так давно они не были полностью приняты. Потрясающий рост использования аренды после второй мировой войны заставил бухгалтеров существенно пересмотреть учет аренды и внести в него изменения. За эти годы принципы учета изменились в соответствии с развитием и потребностями деловых кругов общества, их требованиями и ожиданиями.

Сейчас общепринято, что ответственность за правдивое представление финансовой отчетности лежит прежде всего на руководстве предприятия. Однако ответственность за разработку стандартов бухгалтерского учета, которыми руководствуются при составлении отчетов, несут прежде всего организации бухгалтеров и Комиссия по ценным бумагам и биржевым операциям (Securities and Exchange Commission — SEC) и в меньшей степени Ассоциация американских бухгалтеров (American Accounting Association — AAA) и Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange — NYSE).

Роль бухгалтеров. Нетрудно найти причины, предполагающие лидерство бухгалтеров в разработке принципов бухгалтерского учета. Одной из главных и уникальных функций бухгалтерского учета является подтверждение правдивости представления финансовой отчетности. К тому же термин *правдивость представления* требует выработки критерия, с помощью которого выносятся решения в этом вопросе. Общепринятые принципы учета (Generally accepted accounting principles — GAAP) предназначены для того, чтобы предоставить такой критерий, и предполагается, что бухгалтеры имеют и независимость, и технические возможности для его выработки. Разрабатывая GAAP, бухгалтеры не только сослужили хорошую службу обществу, но и преследовали собственные интересы.

Первой попыткой бухгалтеров был Меморандум об аудите баланса, составленный Американским институтом присяжных бухгалтеров (American Institute of Certified Public Accountants — AICPA) по просьбе Федеральной торговой комиссии. Он был опубликован в 1917 г. в Бюллетене Федеральной резервной системы под заголовком “Единый учет”.

Пересмотр этого краткого руководства по санкционированным методам составления финансовой отчетности был подготовлен AICPA и опубликован в 1929 г. Бюро Федеральной резервной системы под названием "Проверка финансовой отчетности".

Ветры социальных и экономических изменений, которые дули быстро, стремительно начавшись при финансовом крахе 1929 г., оказали сильное и решительное влияние на темпы изменений в бухгалтерском учете. Хотя ни один хорошо осведомленный источник информации не возложил бы вину за экономический спад на плохой учет и недостаточную отчетность, тем не менее все понимали, что улучшение принципов учета и предоставление данных слишком запоздало. Бухгалтеры нашли партнера, поддерживающего изменения, в лице NYSE, чья репутация была, по меньшей мере, запятнана кризисом, который начался в 1929 г. Побуждаемая сильными возобновленными стимулами повысить финансовую ответственность компаний, зарегистрированных ею, до более высоких стандартов, NYSE объединилась с комитетом AICPA для того, чтобы провозгласить их. Результат двухлетней связи между комитетом AICPA и комитетом NYSE был опубликован в 1934 г. Он воплотил ряд основных принципов учета, которым должны были следовать зарегистрированные компании, — прояснение ограничений финансовой отчетности и соглашение в отношении формулировки мнения аудитора. Это был первый зафиксированный случай, когда использовалась фраза "принятые принципы бухгалтерского учета" (позже измененная на "общепринятые принципы бухгалтерского учета").

С организацией отдела научных разработок AICPA начал в 1938 г. предпринимать усилия по разработке принципов учета на постоянной основе. К тому же был организован Комитет по методике учета, целью которого было уменьшение различий в учете и выбора альтернативных принципов бухгалтерского учета.

Комитет по методике бухгалтерского учета сначала попытался составить всестороннее положение о принципах бухгалтерского учета, но отказался от этой цели в пользу более достижимой — стал заниматься отдельными сферами противоречий и трудностей. За время своего действия Комитет рассмотрел множество проблем бухгалтерского учета и выпустил документ в форме 51 Бюллетеня научных разработок по бухгалтерскому учету (Accounting Research Bulletins — ARBs). Авторитет ARBs, выпущенных при одобрении по меньшей мере двумя третями членов комитета, за исключением случаев, когда требовалось и гарантировалось формальное принятие членами института, полагался на приемлемость мнений, выработанных таким образом.

В 1959 г. критика извне, а также критика самих бухгалтеров привела к замене Комитета по методике бухгалтерского учета Бюро по разработке принципов учета (Accounting Principles Board — APB). Этот орган, наделенный большим авторитетом и поддерживаемый большим числом ученых, занимался улаживанием различий в принципах учета, письменным выражением чего являются общепринятые принципы бухгалтерского учета. APB, которое в 1973 г. было заменено Бюро по стандартам бухгалтерского учета (FASB), выпустило 31 Opinions (Рекомендации). Часть из них улучшила теорию и практику в довольно значительных областях (таких, как учет пенсий), некоторые, возможно, усовершенствовали теорию, но оказали неадекватное влияние на практику (например, в области аренды), и отдельные внесли путаницу в теорию и практику (например, в области прибыли на акцию).

Очевидно, что во многих случаях APB попыталось изменить принципы, принятые предыдущим комитетом, не потому, что за ними было недостаточно теории, а скорее потому, что они игнорировались на практике или способствовали злоупотреблениям. Однако принятие новой теории не исправило исходные недостатки, которые заключались в отказе от добровольного соблюдения бухгалтерами старых принципов. Кроме того, это не гарантировало соблюдение новой теории, введенной взамен старой. Трудность проблемы, особенно касающейся пользователей финансовой информации, заключается в том, что они должны не только понимать теорию, стоящую за провозглашенными бухгалтерскими принципами учета, но и знать:

1. В какой степени эти принципы по сути и по форме соблюдаются на практике.
2. Какая допускается степень свободы осуществления этих принципов по самой их природе.

Обычно при необходимости использования стандартов бухгалтерского учета в заданной ситуации аудитор прежде всего обращается к официальным документам FASB, которые также включают документы его предшественников, еще остающиеся в силе, Интерпретации FASB, к специализированным источникам, таким, как Отраслевые руководства AICPA и Интерпретации AICPA, и, насколько это приемлемо, к официальным документам SEC, таким, как их правила, относящиеся к представлению данных в финансовой отчетности, Accounting Series Release (ASR), теперь называемые Financial Reporting Release (FRR), Staff Accounting Bulletin (SAB) или административные правила.

При отсутствии какого-либо авторитетного документа в первой категории аудитор обращается к книгам и статьям, написанным знаменитыми и хорошо известными авторами. Он может также просмотреть опубликованные финансовые отчеты с тем, чтобы найти основание и прецедент различных принципов.

Оказывается, что согласно указаниям AICPA, которые требуют представления данных об отклонении от документов FASB и его предшественников, аудитор в практических целях должен следовать принципам бухгалтерского учета, установленным или принятым FASB. За применение альтернативных принципов, также пользующихся авторитетной поддержкой, ответственность будет возлагаться на аудитора.

Однако отход от провозглашенных принципов далеко не так легко определить. Критерии многих документов и мнений часто столь неопределенны и широки и так много тем для вольной интерпретации, что в настоящее время отдельные отказы от таких документов было бы трудно идентифицировать совершенно определенно. Следовательно, практический эффект требования предоставления данных об отходе от профессиональных *Opinion* бесспорен даже в большей степени, чем реальный.

Предоставление данных об учетной политике. После выяснения того, что информация о принятой учетной политике, которой следуют и предприятия, ориентированные на получение прибыли, и предприятия, не ориентированные на получение прибыли, существенна для пользователей финансовой отчетности, APB выпустило *Opinion 22* "Предоставление данных об учетной политике".

Этот *Opinion* требует предоставления данных об учетной политике либо в резюме, либо в сносках, которые являются составной частью финансовой отчетности. *Opinion 22* идентифицирует и описывает принципы учета и методы применения этих принципов, которые существенно влияют на определение и изменение финансового состояния и результатов деятельности. Особое внимание рекомендуется уделять описанию принципов и методов, на которые пал выбор из имеющихся приемлемых альтернатив, и рассмотрению необычных, новых и отраслевых принципов и методов. Кроме того, *Opinion* приводит примеры, не обязательно всесторонние, других типов предоставления данных, которые могли бы быть приемлемы.

FASB, состоящее из семи членов, начало функционировать как орган, устанавливающий стандарты бухгалтерского учета, в 1973 г. Члены Бюро назначаются доверенными лицами, которые вместе с членами AICPA включают представителей от частных предприятий, аналитиков в области ценных бумаг и прочих.

Несмотря на предполагаемую критику с разных сторон, FASB представляется весьма значительным и усовершенствованным по сравнению со своими предшественниками. Перед тем как выпустить Стандарты финансовой отчетности по какой-либо теме, Бюро выпускает в большинстве случаев *меморандум*, который представляется на обсуждение общественности. Письменные комментарии могут быть представлены в Бюро, а устные — на публичные слушания, которые всегда предшествуют выпуску проекта Положения о стандартах финансовой отчетности (SFAS). После дальнейшего представления и комментариев обычно публикуется окончательный вариант SFAS. Время от времени выпускаются также интерпретации ранее вышедших документов.

Другим значительным усовершенствованием методики является включение в большинство SFAS тщательно разработанных объяснений основных причин, заставивших Бюро выпустить их, комментариев и примеров их действительного применения.

Фонд финансового учета (орган, учредивший FASB) принял ряд структурных изменений в деятельности FASB, включая большее участие пользователей финансовой отчетности в процессе разработки правил.

Влияние Комиссии по ценным бумагам и биржевым операциям. SEC, которая является независимым органом правительства Соединенных Штатов, оказала помощь в разработке Закона о ценных бумагах 1933 года и Закона о ценных бумагах и биржах 1934 года.

Основная цель закона 1933 года — гарантировать потенциальному инвестору, вкладывающему средства в ценные бумаги, предложенные для публичной продажи, предоставление всех существенных фактов, относящихся к ценным бумагам, которые необходимы ему для принятия решения о том, покупать их или нет. Такие данные фиксируются в документе о регистрации ценных бумаг, который должен быть представлен в SEC. Он должен содержать и особую информацию.

Функция SEC в отношении представленных документов о регистрации ценных бумаг согласно закону 1933 года состоит в его проверке с тем, чтобы убедиться, что вся относящаяся к делу информация о деятельности компании, ее ценных бумагах, финансовом положении, прибыли и подписанных соглашениях, связанных с отдельными ценными бумагами, которые обращаются на рынке, представлена полностью и точно. SEC может потребовать сделать в первоначальных документах о регистрации ценных бумаг такие изменения, которые необходимы для того, чтобы достичь этой цели. До тех пор, пока SEC не утвердит документ с внесенными необходимыми поправками, она может препятствовать тому, чтобы документ стал действенным, а ценные бумаги можно было продавать. Однако SEC не касается качества зарегистрированной ею ценной бумаги.

С начала своей деятельности SEC поощряла разработку и улучшение практики бухгалтерского учета и аудита. Это поощрение на практике принимало различные формы. Комиссия выпустила особые правила, касающиеся составления финансовой отчетности, которая должна быть представлена ей, и степени детализации, которую она должна содержать. Преследование Комиссией многочисленных нарушений правил в области бухгалтерского учета и аудита выразилось в форме "прецедентных законов", которые представляют важные ключевые моменты в области принципов бухгалтерского учета и методики аудиторской проверки. Некоторые наиболее важные решения в сфере бухгалтерского учета и аудита, а также другие важные заявления по этим темам объединены в Accounting Series Release (ASR), которых насчитывалось 307, когда Комиссия кодифицировала их в 1980 г. в Financial Reporting Release (FRR) №1, а принудительные указания — в Accounting & Auditing Enforcement Release (AAER). Также выпущены менее формальные Staff Accounting Bulletin (SAB).

Хотя вышеупомянутые источники, излагающие позицию SEC по вопросам бухгалтерского учета и аудита, касаются многих особых случаев их применений, Комиссия выявила невозможность выпуска правил, охватывающих все возможные ситуации. Таким образом, основное влияние SEC на вопросы учета происходит через конференции компаний и их бухгалтеров и членов SEC, а также через многочисленные неопубликованные правила и руководства, которые являются их результатом.

Позиции SEC можно понять лучше в свете законодательно установленных полномочий, которыми она наделена. Она способна заставить постоянно возрастающее число компаний, которые переходят под ее юрисдикцию, строго соблюдать ее правила.

За 60 лет существования компетенция и опыт SEC значительно выросли. Она имеет большое влияние в бухгалтерском учете и способна оказывать на него давление. Кроме того, она объединяет замечательных и наиболее опытных специалистов в области бухгалтерского учета. Она, по-видимому, осознала огромные трудности и сложности, заключенные в нахождении универсальных ценных и приемлемых принципов бухгалтерского учета. В результате она уяснила превосходство системы разобщенных научных усилий над провозглашением централизованного указания. SEC выяснила, что требование предоставления сертификатов финансовой отчетности в Комиссию наложало серьезную ответственность на бухгалтеров и стимулировало их взять на себя руководство в вопросах бухгалтерского учета и аудита. В то же время Комиссия не решается критиковать, подгонять, за исключением бухгалтерского представления, и наказывать бухгалтеров, если об-

стоятельства служили оправданием. Короче, Комиссия пока показывала образец не жесткого и деспотического применения государственных полномочий, а умеренного использования этих полномочий в полезных целях.

Подход SEC к практике учета в большинстве случаев определяется нынешним общественным отношением к финансовой отчетности и доверием к ней и в некоторой степени личностью и характером главного бухгалтера. Это изменялось со временем, и поэтому мы видели применение новых подходов — принудительного введения стандартов аудита. Так, в последние годы аудиторские фирмы вынуждены были согласиться на проверку качества их работы комитетами равных, и FASB выступило против потока новых требований SEC в сферах, которые считало находящимися под своей юрисдикцией. Кроме того, SEC стала более требовательной в модификации стандартов FASB, например в модификации реальных данных SFAS 13 об аренде, вмешательстве в учет уровня цен и в учет нефтяной и газовой отрасли.

В 1973 г. SEC повторила в FRR № 1 раздел 101¹, свою политику “наблюдения за частным сектором для руководства в установлении и улучшении принципов и стандартов бухгалтерского учета”. Она официально признала положения FASB авторитетными.

Конструктивное влияние, которое SEC оказывала на разработку принципов бухгалтерского учета, не должно тем не менее вводить в заблуждение финансового аналитика в том, что финансовые отчеты, предоставляемые Комиссии, более надежны, чем другие, с точки зрения учетных данных, используемых для их составления. Они, к сожалению, не намного надежнее, поскольку редко отражают более высокий, чем средний, уровень состояния учета, а также потому, что число штатных сотрудников SEC слишком ограничено, и они ограничены в возможностях, чтобы тщательно проверять все документы, подаваемые им на рассмотрение.

Влияние других организаций. Два других органа, чье влияние на формирование принципов бухгалтерского учета также следует рассмотреть, — это Американская ассоциация специалистов по бухгалтерскому учету (AAA) и фондовые биржи, особенно Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE).

AAA объединяет преимущественно преподавателей по бухгалтерскому учету. Отойдя от практики бухгалтерского учета, они имеют более независимую точку зрения, по роду их занятий более теоретическую. Несоответствия в теории бухгалтерского учета AAA долгое время рассматривала как объект приложения усилий по установлению интегрированной схемы теории учета. Она внесла значительный вклад, выпустив серию монографий (начиная с 1937 г.) и положения о принципах и теории бухгалтерского учета, первое из которых было опубликовано в 1936 г., а последнее — в 1977 г. Хотя положения AAA по теории бухгалтерского учета оказывают значительное влияние на формирование теоретической мысли, они не имеют никакого официального статуса в практике бухгалтерского учета, на которую они не накладывают никаких ограничений. Комитеты AAA принимают участие в дискуссиях по стандартам бухгалтерского учета. Однако огромный вклад, который способны сделать независимые академики, пока не реализовался. Так, большая часть академических научных исследований, к сожалению, уходит от проблем современной финансовой отчетности и сопутствующих ей неразрешенных вопросов, и исследования, которыми они занимаются, далеки от практики.

Роль NYSE в создании теории бухгалтерского учета никогда не была активной. Как уже было показано, биржа, заинтересованная в начале 1930-х годов в финансовой отчетности и сотрудничестве с AICPA, поддерживала установление стандартов бухгалтерского учета и аудита.

Подобно SEC NYSE способна заставить строго соблюдать установленные стандарты. Основным инструментом, с помощью которого она обеспечивает следование стандартам, является соглашение о листинге ценных бумаг. Это соглашение определяет, помимо всего прочего, минимальные данные бухгалтерского учета, которые необходимо представить в финансовой отчетности компании, подающей заявку на участие в торгах.

¹ В 1982 г. ASR был переименован в Financial Reporting Release (FRR) № 1, и ссылки на него идут по номеру раздела.

Важным способом, посредством которого Нью-Йоркская и Американская фондовые биржи оказывают поддержку усилиям AICPA в области усовершенствования бухгалтерского учета, является настоятельное требование к компаниям, подавшим заявку на участие в торгах, соответствовать профессиональным нормативным документам AICPA.

Усовершенствования принципов бухгалтерского учета — значение для финансового анализа

Профессиональные органы и SEC достигли существенного прогресса в своей попытке сузить круг приемлемых альтернатив в принципах бухгалтерского учета, увеличить число представляемых данных и улучшить общий уровень финансового учета. Несмотря на этот прогресс, серьезный пользователь публикуемой финансовой отчетности знает, что существует еще много работы для дальнейших обязательных усовершенствований.

Было бы наивно и нереалистично полагать, что близко время, когда финансовому аналитику больше не потребуется заниматься принципами учета, которые лежат в основе финансовых отчетов, используемых им, и “отталкиваться от цифр” в своем анализе, а не тратить время и энергию на то, “что стоит за этими цифрами”. Критическое исследование, анализ и оценка бухгалтерского учета, стоящие за финансовыми отчетами, остаются и будут оставаться важной частью общей задачи аналитика. Наиболее важные причины для такого вывода следующие:

1. Жизненная заинтересованность руководства компании в результатах деятельности и финансовом состоянии, которые отражались в его отчетах в прошлом и будут отражаться в будущем, чтобы оказать сильное влияние на способ, с помощью которого оно учитывало и представляло эти результаты. Хотя у аудитора, возможно, со временем увеличилась способность и решительность, с которыми он сопротивляется давлению со стороны руководства, в настоящее время практика свидетельствует, что и его способность, и его желание делать это весьма ограничены. Помимо проблем, связанных с профессиональной и финансовой независимостью, существуют проблемы, присущие самим принципам бухгалтерского учета:

a. Существуют различия между теорией и практикой. Редко заявления теории бухгалтерского учета настолько хороши и настолько всесторонни, чтобы предостеречь практику от отклонений от своей формы и сути. Более того, большая часть принципов учета применяется только к факторам, которые считаются “существенными”, но пока бухгалтеры потерпели неудачу в предоставлении указаний и рабочих определений того, что должно считаться “существенным” (см. также обсуждение, приведенное ранее в этой главе).

b. Ряд важных сфер теории бухгалтерского учета, таких, как, например, объединение предприятий, их учет и распределение издержек производства, не в достаточной степени охвачены нормативными документами. Это также способствует большим отклонениям и разнообразию в практике.

c. Новые отрасли, изменяющие практику, и мастерство финансистов приводят в результате к неизбежному отставанию теории бухгалтерского учета от практики. В общем случае теория бухгалтерского учета развивается, чтобы справляться с существующими проблемами, а не ожидать появления вновь возникающих проблем, таких, как недавно обнаруженные сложности в области недвижимости, франчайзинга, сбережений и ссуд и научных разработок отраслей.

2. Развитие принципов единообразия и достоверности бухгалтерского учета препятствовало и по-прежнему препятствует интересам влиятельных групп. Они оказывают давление с целью представления их интересов при формулировании требований бухгалтерского учета, которые воздействуют на практику учета в их отдельных отраслях. Последними примерами такого лоббирования были усилия банкиров, страховщиков, пред-

ставителей добывающей промышленности и сферы недвижимости отразить свои интересы при формулировании принципов бухгалтерского учета¹.

Особенно угрожающим было вмешательство Конгресса в установление принципов учета. К тому же, явно желая допустить отражение максимального увеличения корпоративной прибыли в результате инвестиционной налоговой скидки, Конгресс установил, что ни один налогоплательщик не должен использовать особый метод учета инвестиционного кредита в отчетности, относящейся к юрисдикции федеральных агентств. Это законодательство помешало осуществлению второй попытки APB разработать единый метод учета инвестиционного кредита. Тогда как Закон о налоговой реформе 1986 года представил эту спорную точку зрения, возник прецедент законодательного вмешательства.

Следует вспомнить последние примеры, где учетная политика была продиктована не требованиями полного и правдивого представления данных, а желанием устранить определенные неблагоприятные экономические последствия:

а. Проблемы банков США с ссудами, предоставленными менее развитым странам, хорошо известны. Подходы к решению этой проблемы фокусируются на методах учета, которые смягчили бы влияние неизбежного списания суммы ссуды. Банкиры и регулирующие органы, которым вверено поддержание единства банковской системы и ее гарантированных депозитов, рассмотрели различные предложения по распределению убытков от списания суммы ссуды на несколько лет вместо учета их, как следовало бы, в том году, в котором они были выявлены. Были даже предложения, чтобы от банков США не требовалось списывать долги менее развитых стран на том основании, что осуществление этого ухудшит прибыль банков США и повергнет финансовую систему в смятение. Только медленно и неохотно некоторые банки, возглавляемые Citicorp, начали частично гарантировать свои убытки по ссудам. Однако величина таких резервов на покрытие убытков по ссудам была больше связана со способностью и желанием банков показывать такие убытки, чем с величиной действительно понесенных экономических убытков.

б. Проблемы со сбережениями и ссудами и соответствующий уровень расходов налогоплательщиков произошли из-за грубых ошибок и недобросовестности многих участников. Однако здесь важную роль играли учет, мотивированный желанием отложить выявление убытков, и неплатежеспособность. Одна сфера учета, основанного на самообмане, была связана с нежеланием выявлять снижение стоимости дебиторской задолженности по ипотеке при стремительном повышении процентных ставок. Своевременное выявление таких убытков нашло бы выражение в более раннем применении исправительных мер и устранении столь значительных убытков. Другая область злоупотреблений состояла из "помощи", предложенной регулирующими органами для оздоровления сферы сбережений и ссуд, с целью заставить ее поглотить неудачные ссуды. Эта помощь принимала форму уменьшения учитываемой суммы накопленного дефицита посредством разрешения его учета в качестве стоимости репутации фирмы, которая может быть списана за довольно продолжительный отрезок времени.

с. Когда Отдел стандартов аудита AICPA предложил, чтобы отраслевая практика, при которой издержки, связанные с выращиванием урожая, списывались, была заменена на инвентаризацию этих издержек, гавайская сахарная промышленность и поставщики апельсинов восстали против этого предложения. Были опасения, что предложенный учет, который улучшил бы отчетность по доходу, также привел бы к потере особой трактовки налогов. Промышленность победила. В январе 1984 г. AICPA выпустил окончательный вариант "Учета у сельскохозяйственных производителей и сельскохозяйственных кооперативов", в котором утверждалось, что "это положение не распространяется на производителей леса, апельсинов и сахарного тростника, выращиваемых в тропических регионах..."

¹ Законодательный акт, принятый в 1975 г., обязал SEC предписывать порядок учета для нефтяной и газовой отрасли в Соединенных Штатах. В последние годы это стало предметом противоречий и в SEC, и в FASB (см. гл. 11).

d. В 1986 г. SEC, в связи с давлением со стороны мелких независимых производителей нефтепродуктов, приняла решение против рекомендаций, отменяющих метод учета по полной стоимости, согласно которому затраты на обучение могут капитализироваться. Это решение базировалось на выводе, что ущерб, наносимый производителям, перевесил бы любую выгоду инвесторов от более реалистичного учета.

e. То, что влияние экономических последствий на учетную политику является феноменом, распространенным во всем мире, проиллюстрировано в статье об учете, введенном правительством в Швеции¹. Чтобы помочь Uddeholm, ведущему производителю стали и леса, шведское правительство предоставило значительную ссуду этой компании. Однако, поскольку учет этой сделки как ссуды, каковой она и была, незначительно улучшил бы финансовое положение Uddeholm, шведский парламент был вынужден, используя законодательство, учитывать эту сделку как субсидию. Таким образом, правильный учет был отменен законодательным указом.

3. Даже если прогрессивное движение к установлению строгих и единых принципов учета происходило бы с гораздо более высокой скоростью, чем можно рассматривать теперь, аналитик не может без риска отказаться от работы по тщательному изучению и оценке предположений и принципов бухгалтерского учета, лежащих в основе финансовой отчетности, которую он анализирует. Необходимо полное понимание анализируемых данных в качестве предварительного этапа досконального и правильного анализа. Опыт показал, что усовершенствование принципов учета сопровождается значительным увеличением сложности бухгалтерских данных и определений. Финансовый анализ касается таких важных решений, что ни при каких обстоятельствах не может возлагать чрезмерные надежды на данные, с которыми он работает, без их изучения и корректировки с целью согласования их со своими собственными целями.

4. Независимо от того, насколько методика бухгалтерского учета может быть охвачена обоснованной и общепринятой теорией, аналитик должен понять, что большая часть данных, представленных в бухгалтерской отчетности, подвержена небольшим изменениям. Это верно, несмотря на видимую точность данных, хорошо сбалансированных отчетностью. "Подверженная изменению" информация — это информация, базирующаяся на субъективной оценке, серьезных надеждах на прогнозы будущего состояния и на предположениях относительно честности, компетентности, намерениях или мотивах руководства, которые обычно выражаются посредством бесчисленных прилагательных. Такая информация всегда должна оцениваться как часть полного анализа.

5. Наконец, основательное общее понимание модели учета имеет фундаментальное значение для аналитика. Так, в настоящее время основная ориентация финансовой отчетности на отчет о прибылях и убытках и баланс, представляющие главным образом остаточные суммы, а не суммы, полученные в процессе оценки. Отчет о прибылях и убытках, например, не базируется на текущих потоках денежных средств, а предназначен для того, чтобы измерять долгосрочные средние чистые денежные потоки при текущем или предполагаемом уровне активности. Эта ориентация имеет существенное значение для тех, кто принимает решения на основе финансовой отчетности.

3.6. Человеческий фактор

Как мы видели ранее в этой главе, бухгалтерский учет — это социальная наука, и, следовательно, ни одно определение ценности или надежности понятий или стандартов

¹ Zeff S. A., Johansson S. The Curious Accounting Treatment of the Swedish Government Loan to Uddeholm. — The Accounting Review, 1984, April.

бухгалтерского учета не будет полным без рассмотрения всеобъемлющего влияния человеческого фактора¹.

Хотя формальная цель бухгалтерского учета — предоставлять информацию, полезную для принятия решений, мы должны понимать, что фактически многие стороны заинтересованы в том, чтобы функция учета имела более специфические (и более узкие или эгоистичные) цели. Например:

Руководство, должностные лица² или собственники предприятия, возможно, хотят, чтобы бухгалтерский учет помогал им в достижении личных и специфических целей, таких, как:

- a) получение кредита с целью обеспечения выживания предприятия во время финансовых затруднений;
- b) продажа ценных бумаг на открытом рынке, чтобы обеспечить выживание, рост, сохранение рабочих мест или аналогичные цели;
- c) увеличение выплаты должностным лицам или служащим, что благоприятно отразится на их производительной деятельности или их личных доходах³;
- d) помощь руководству противостоять враждебным попыткам захвата⁴;
- e) помощь руководящим работникам обогатить себя в ущерб собственникам⁵;
- f) увеличение благосостояния нынешних собственников предприятия⁶.

¹ В резюме к книге "On the Accuracy of Economic Observations" экономист Oskar Morgenstern описал различия в характере определения естественных наук и социальных или экономических наук: "Люди, занимающиеся сбором статистических данных, слишком часто сталкиваются с преднамеренными попытками скрыть информацию. Другими словами, экономическая и социальная статистика базируется на уклончивых ответах и даже умышленной лжи. Ложь возникает в основном из страха перед налоговыми органами, из-за нежелания государственного вмешательства или из-за желания ввести в заблуждение конкурентов. Ничего подобного нет на пути физиков. Природа может скрывать информацию, ее всегда трудно понять, но она не лжет заведомо. Эйнштейн удачно выразил эту мысль, сказав: "Господь Бог вводит в заблуждение, но делает это без злого умысла" (см. русск. пер.: Моргенштерн О. О точности экономико-статистических наблюдений. — М.: Статистика, 1968).

² Профессор Гарвардской школы бизнеса W. S. Krasker заметил: "И собственники предприятий, и управляющие хотят, чтобы их фирма преуспевала, но при этом возникают конфликты, поскольку доля управляющих в фирме намного больше, чем доля акционеров, чьи интересы довольно разносторонние". (HBS Bulletin, December, 1983.) Акционеры могут захотеть принять на себя риски, но для управляющих потеря работы может быть неприемлемым риском.

³ Peter F. Drucker отметил: "Налоговая система США в значительной мере благоприятствует распространению акционерных опционов и премий, привязанных к отчетному значению прибыли, делая очень много для удовлетворения интересов должностных лиц в плане отражения в отчетности меньшей суммы прибыли. Но в странах, где акционерные опционы или премии такого рода не распространены, например в Японии, должностные лица противятся настойчивым попыткам ввести какие-либо корректировки отчетного значения прибыли с учетом инфляции. Основная причина состоит в том, что должностные лица предпочитают взять кредит для отражения суммы прибыли, даже если они знают, что это значение сплошной обман".

⁴ Попытка Bendix Corporation захватить Martin Marietta Corporation и последующие контрмеры представляют собой яркий пример того, что цели руководства компании могут не совпадать с целями собственников.

Недавний пример несоответствия интересов руководства и акционеров — это соглашения типа "золотой парашют", согласно которым должностные лица получают значительное вознаграждение при захвате компании.

⁵ Захваты компаний с привлечением заемных средств, пик которых приходится на конец 80-х годов, представляют пример того, как далеко могут зайти некоторые управляющие компаний при достижении своих интересов в ущерб интересам акционеров. Barbarians at the Gate приводит драматический счет таким попыткам и их провалам. Другой пример, который символизирует несоответствие интересов руководства и акционеров, — это действия Time Inc., руководство которой обратилось в суд для того, чтобы акционеры отказались от предложения Paramount Corporation (200 дол. на акцию); вместо этого решение руководства о слиянии с Warner Corporation привело к потере акционерами более половины предложения Paramount.

⁶ Возможные несоответствия здесь колеблются от попыток собственников компании использовать свое привилегированное положение до противозаконного обмана. Так, SEC возложила ответственность на основных акционеров Crazy Eddie, Inc. за переоценку дохода компании на десятки миллионов долларов. В результате должностные лица получили миллионы долларов неофициальной прибыли и в 1990 г. федеральный суд постановил взыскать с основных акционеров 73 млн. дол.

- Правительство, возможно, хочет, чтобы бухгалтерский учет способствовал достижению таких целей, как контроль за инфляцией, увеличение рабочих мест, достижение экономического роста, помощь в борьбе с трестами, увеличение налоговых поступлений или помощь отраслям, находящимся в кризисе (см. также обсуждение в предыдущем разделе)¹.
- Аудиторы, возможно, хотят, чтобы бухгалтерский учет расширил рынок для их услуг, помогал поддержанию позитивных связей с важными клиентами, а также помогал этим клиентам в достижении их собственных целей.

Примеры использования бухгалтерского учета для достижения таких, зачастую узких, целей широко распространены на практике и проиллюстрированы на протяжении всей этой книги. Например, в гл. 6 есть ссылка на Dataroint Corporation, которая аннулировала спорные продажи, уличенная в попытке улучшить результаты деятельности. В гл. 22 обсуждается случай H.J. Heinz — выравнивания дохода должностными лицами “второго уровня” и случай J.W.T. Group, в котором должностные лица на уровне подразделений создали фиктивные активы и выручку, желая хорошо выглядеть посредством фиктивного увеличения производственной деятельности. Кроме того, в гл. 11 ссылаются на философию Intel Corporation — философию “программирования” прибыли как на средство, помогающее достижению корпоративного имиджа роста. В гл. 10 ссылаются на случай Yale Express, когда имели место существенное недоначисление издержек и невнимательность аудитора при их выявлении. Наконец, в гл. 15 описывается гигантский и продолжительный обман Equity Funding, который заключал в себе жадность и лживость руководства и (что, к счастью, нечасто) участие аудиторов в обмане руководства компании с целью достижения своих собственных “целей”.

Теперь, как мы знаем, эти узкие интересы не являются целями бухгалтерского учета и не должны являться ими. FASB — орган, не зависящий от всех заинтересованных сторон, включая бухгалтеров, является фактически представителем интересов общества, выполняющая неписанную миссию, дающую гарантию, что по крайней мере в теории цели бухгалтерского учета согласуются с целями общества.

Человеческая природа такова, какова она есть², и аналитики должны всегда быть готовы к тому, что те, кто много ставят на карту, будут продолжать попытки изменить теорию таким образом, чтобы практика благоприятствовала их собственным, более узким, интересам. Наиболее сильные контрмеры общества включают институты, такие, как SEC, суды, а также организации аудиторов. Хотя был достигнут значительный прогресс в усовершенствовании общей целостности и надежности финансовой отчетности в этой стране, аналитик должен быть готов к тому, что отдельные исключения возникали, возникают и, вероятно, будут возникать в будущем.

Понятие бухгалтерского риска

Читатель и пользователь бухгалтерских определений должны понимать разнообразие рисков. Существует прежде всего всеохватывающий риск, связанный с предприятиями, которые гонятся за получением прибыли: риск убытков, неблагоприятных обстоятельств и т.д. Есть также риск, связанный с надежностью проверенной финансовой отчетности, который мы будем изучать в гл. 15.

Пользователь финансовой отчетности, составленной “в соответствии с общепринятыми принципами учета”, должен знать еще один тип риска, называемый *бухгалтерским риском*³. Этот риск имеет первопричиной фактор человеческой природы, обсуждавшийся

¹ Попыткой вмешаться в учет с целью оказания помощи отрасли при финансовых трудностях является предложение Федеральной корпорации страхования депозитов позволить сберегательным банкам откладывать и списывать все прибыли и убытки по ликвидации финансовых активов, приобретенных до 1 января 1983 г.

² Soichero Honda, основатель компании Honda Motor Company, выразил эту мысль следующим образом: “Бог дал человечеству хорошее и в равной мере плохое. Мы должны сделать все, чтобы устранить эти плохие вещи”.

³ Этот риск особенно велик в компаниях, котирующих ценные бумаги на фондовых биржах и потому стремящихся показывать рост своих доходов, а также в компаниях, пытающихся найти дополнительный источник финансирования. Управляющие таких компаний рассматривают методы учета в качестве одного из действенных способов достижения требуемых финансовых результатов.

в предыдущем разделе, а также неточность, свойственную основному процессу учета. Он также имеет место из-за наличия альтернативных принципов учета, нечеткого критерия, который определяет их, и, следовательно, нечетких стандартов на практике. Отсутствие гарантий относительно используемых стандартов или методов и способа их применения может привести к широкому разнообразию результатов и, следовательно, к большой степени неопределенности. В понятие бухгалтерского риска мы можем также включить степень консерватизма используемых принципов бухгалтерского учета или его отсутствие. Как мы увидим в следующих главах, предположения играют важную роль в бухгалтерских определениях; предположения могут быть консервативными или осторожными и оптимистичными, смелыми или слишком полагающимися на благоприятный исход того, что подвержено обычным сомнениям. Таким образом, степень консерватизма, имеющегося в используемых принципах бухгалтерского учета, будет определять величину препятствий, которые могут возникнуть из-за предположений, которые, как показывает время, были слишком оптимистичны. Этот аспект анализа будет изучаться в гл.22.

ГЛАВА 4

ИНСТРУМЕНТЫ И МЕТОДЫ АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ — ОБЩИЙ ОБЗОР

Основные подходы к анализу финансовой отчетности

В первой главе мы рассмотрели различные цели анализа финансовой отчетности с точки зрения групп ее пользователей. При проведении анализа эти цели в свою очередь могут быть сведены к определенным вопросам, ответы на которые необходимо получить лицам, принимающим решения. Например, акционеру будет интересно узнать:

1. Насколько успешной была деятельность компании в прошлом — на протяжении нескольких лет и в последнее время; каковы перспективы получения прибыли в будущем?

2. Находится ли прибыль компании в состоянии роста, стабильности или спада; указывает ли отчетность на ее существенные колебания?

3. Каково текущее финансовое состояние компании; какие факторы могут наиболее вероятно повлиять на него в ближайшем будущем?

4. Какова структура капитала компании; какие риски и преимущества она предполагает для инвестора?

5. Как выглядит компания в сравнении с другими в этой отрасли?

Банкир, оценивающий возможность предоставления компании краткосрочной ссуды, будет искать в финансовой отчетности ответы на следующие вопросы:

1. Каковы причины потребности компании в дополнительных средствах; действительно ли они будут краткосрочными, и если это так, будет ли задолженность самоликвидирующейся?

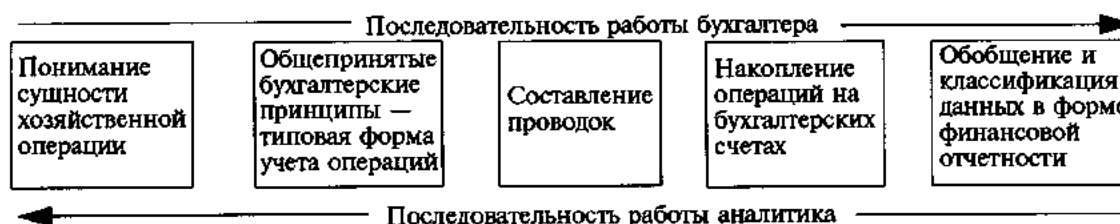
2. Из каких источников компания будет получать средства для выплаты процентов и погашения долга?

3. Каким образом администрация удовлетворяла потребности в краткосрочном и долгосрочном финансировании в прошлом; что она предполагает на будущее?

Первым важным шагом любого процесса принятия решения является определение наиболее значительных, существенных и критических вопросов, влияющих на решение. Конечно, анализ финансовой отчетности не дает ответа на все вопросы такого рода. Однако на каждый из приведенных выше вопросов в анализе финансовой отчетности можно найти ответы.

4.1. Реконструкция хозяйственной деятельности и операций

Основой в работе аналитика является способность реконструировать хозяйственную деятельность, которая в агрегированной форме представлена в финансовой отчетности. Эту способность можно иначе представить как умение повторить работу бухгалтера, только в обратном порядке.



Усилия и навыки бухгалтера направлены в первую очередь на понимание сущности операций или событий, которые предстоит учесть. Затем необходимо знание методологии учета — общепринятых бухгалтерских принципов (GAAP), которые регулируют регистрацию операций, составление проводок и накопление данных на бухгалтерских счетах. Независимо от того, в какой форме в наш электронный век происходят регистрация и хранение информации, преобладают основные концепции журнальной проводки и Т-счета. Они, как мы увидим позднее, являются особенно полезными в аналитической работе. И наконец, руководствуясь принятыми стандартами учетной методологии, бухгалтер обобщает все данные счета за определенный период времени в форме финансовой отчетности. Это также требует понимания сущности каждой хозяйственной операции и знания бухгалтерских стандартов, которые применялись при отражении операций в соответствии с методологией учета.

Пользуясь этими средствами, аналитик сможет понять изменения в конкретных статьях баланса, проследить эффект конкретной операции или счета и ответить на вопросы типа:

Какова причина увеличения или снижения инвестиций в компанию X?

Какой эффект окажет рефинансирование дебиторской задолженности на собственные оборотные средства или денежные активы?

Каков размер долгосрочной задолженности, погашенной в этом году?

Как налог на прибыль повлиял на финансовую отчетность и какова фактическая сумма налога, уплаченная в этом году?

Реконструкция хозяйственных операций (существенных экономических событий) требует знания бухгалтерского учета, т.е. умения представлять то, каким образом конкретная операция отражается в учете и какого рода действия или события могли привести к увеличению или уменьшению остатка по конкретному счету. Она также требует умения внимательно читать, понимать и истолковывать финансовую отчетность и сопутствующую информацию. Таким образом, знание того, какую информацию можно найти в финансовой отчетности, где ее следует искать, как реконструировать хозяйственные операции, включая умение делать обоснованные предложения, является важным при анализе финансовой отчетности.

Анализ финансовой отчетности опирается на знание связанных с ним дисциплин, таких, как бухгалтерский учет, экономическая теория и финансы, равно как и на специальные навыки аналитика по получению информации, а также на умение делать выводы из нее. В действиях аналитика есть что-то от работы детектива, так как ему приходится сопоставлять все известные факты, используя ограниченную и неполную информацию, которая имеется в его распоряжении. Как писал создатель Шерлока Холмса: «Когда Вы отбросите все невозможное, то, что останется, каким бы невероятным оно ни казалось, и будет правдой». Таким образом, при реконструкции операций аналитик, прежде чем пытаться получить неизвестные данные, будет работать с имеющейся информацией. Уровень точности, который можно ожидать от такой реконструкции и последующего анализа, не может приблизиться к уровню точности, требуемому от бухгалтерского учета и отчетности, да в этом и нет необходимости.

В этой книге Т-счета используются в качестве важного аналитического инструмента. Акцент делается не на бухгалтерский механизм, а на понимание операций. Делая акцент на анализ, а не на технику учета, аналитик должен сознавать, что мы используем бухгалтерский учет как наиболее полезное средство для анализа. Применение Т-счетов в анализе основывается на умении аналитика представить хозяйственные операции в виде проводок, которые накапливаются на Т-счетах.

Пример 1. Аналитика на основании финансовой отчетности Campbell Soup Company (см. Приложение 4.В) требуется определить сумму денежных средств, поступивших от клиентов в течение 1991 г. В этом простом примере аналитик будет реконструировать счет дебиторской задолженности. (Для облегчения пользования полужирные цифры в квадратных скобках будут соответствовать номерам элементов финансовой отчетности Campbell.)

Аналитик находит в балансе статью “Дебиторская задолженность” (элемент [33]) и знает, что реконструкция этого счета является ключом к определению суммы денежных средств, поступивших от покупателей в 1991 фискальном году. Кроме того, ему необходимо знание типовых проводок по этому счету.

Первый шаг — открытие “самолетика” и запись начального и конечного остатков:

Дебиторская задолженность (чистая)

[148 A]	Начальное сальдо	534,1		
[13]	Чистая реализация	6204,1	Поступление оплаты	6276,5
[148 A]	Конечное сальдо	461,7		

Второй шаг заключается в определении дебетового оборота по этому счету. Надо отметить, что аналитик, имеющий дело с финансовой отчетностью, представляющей информацию в обобщенной форме, может работать только с агрегированными суммами, а не с множеством отдельных составляющих их проводок. Зная, что дебетовый оборот равен обороту по реализации [13] , мы дебетуем счет Дебиторской задолженности на общую сумму реализации 6204,1 дол. (все в млн.дол.). Мы знаем, что не вся реализация осуществляется с немедленным расчетом, однако, когда деньги поступают от покупателей, неважно, произведена ли была немедленная оплата или оплата кредита. Сумма, которая должна сбалансировать счет Дебиторской задолженности, т.е. 6276,5 дол., представляет собой наилучший прогноз примерного поступления денежных средств от покупателей. На самом деле мы знаем, что эта сумма является завышенной, так как не учитываются скидки и безнадежная задолженность. Однако чтобы реконструировать счет Резерва по сомнительным долгам, нам понадобится по меньшей мере сумма начисления резерва (т.е. отнесенная в дебет счета Прибылей и убытков) в течение года, а такая информация в финансовой отчетности не приводится. Но эти суммы малы в сравнении с размером поступления выручки за проданные товары, поэтому ошибка будет не слишком значительной.

Когда информация неадекватна, аналитик может объединить счета и операции и рассмотреть их вместе. Выявив тип недостающей информации, он может сформулировать вопросы к администрации, чтобы получить желаемую информацию, которая не была отражена в финансовой отчетности.

Аналитик должен знать, какая информация обычно не приводится в финансовой отчетности, так чтобы он или она могли попытаться получить ее. Кроме информации о договорных обязательствах, возможностях кредитования и т.п. аналитик также не найдет в отчетности детальной информации о движении средств по многим важным счетам. Так, счета Векселя к оплате или Ссуды должностным лицам по состоянию на конец года могут и не показать значительной динамики, хотя в течение года сальдо по ним могло быть достаточно большим.

Анализ и реконструкция хозяйственных операций являются важной аналитической процедурой, и в этой книге мы не будем приводить соответствующие примеры, основанные на финансовой отчетности компаний. Campbell Soup Company (Приложение 4.B), а другие — на отчетности Quaker Oats Co.

4.2. Важность отчетности о движении денежных средств

Процесс анализа при реконструкции хозяйственных операций часто включает использование отчетности о движении денежных средств. По ряду причин такая отчетность имеет для аналитика особую важность. Однако включение в эту книгу главы с рассмотрением данного вопроса связано со сложным выбором. Предпочтительно было бы рассмотреть его раньше, насколько возможно. С другой стороны, полное и подробное рассмот-

рение этого вида отчетов может быть только после изучения всех элементов финансовой отчетности. Поэтому сейчас рекомендуется бегло просмотреть гл.13, а затем, после изучения гл. с 5-й по 11-ю, ее следует изучить более подробно.

4.3. Дополнительные аналитические функции

Ниже приведены некоторые из широко используемых дополнительных аналитических приемов.

Непосредственные оценки. Некоторые факторы и соотношения могут быть оценены напрямую. Например, прямо может быть рассчитано соотношение долгов и собственного капитала предприятия. И сумму долгов, и сумму собственного капитала можно оценить в абсолютных величинах (т.е. в долларах) и соответственно рассчитать их соотношение.

Косвенные свидетельства. Анализ финансовой отчетности может предоставить косвенные свидетельства по важным вопросам. Так, анализ отчета о движении денежных средств может пролить свет на финансовые привычки команды управляющих. Анализ оперативных отчетов позволяет сделать вывод о способности администрации бороться с колебаниями уровня предпринимательской активности фирмы. Хотя такие косвенные свидетельства и оценки часто не являются точными или количественно выраженными, они тем не менее важны, так как последствия почти всех управленческих решений или их отсутствие отражаются в финансовой отчетности предприятия.

Прогнозы. Почти все управленческие решения ориентированы в будущее. Так, важным критерием полезности инструментов и методов анализа финансовой отчетности является их способность помочь в прогнозировании ожидаемых будущих условий и результатов.

Сравнение. Это очень важный прием анализа. Он основан на элементарной посылке, что ни один показатель финансовой отчетности сам по себе ничего не означает и что он приобретает значимость лишь в сравнении с каким-либо другим сопоставимым показателем. Посредством сравнений финансовый анализ приобретает важную оценочную, равно как и контрольную, функцию, а также функцию обращения внимания. Так, они фокусируют внимание на исключениях и отклонениях и освобождают аналитика от необходимости оценивать нормальное и ожидавшееся. Более того, посредством сравнения осуществляется выбор между альтернативами.

Сравнение можно делать, используя:

1. Собственный опыт компании за прошедшие несколько лет (т.е. внутреннюю информацию).
2. Внешнюю информацию — сравнение с отдельными компаниями или отраслевыми данными.
3. Систему критериев, включая стандарты, планы и прогнозы.

Прошлую информацию о компании обычно можно легко получить и еще легче откорректировать на несоответствие.

Использование внешней информации. Полезные сравнения можно делать и с внешней информацией. Преимущества внешней информации состоят в том, что: 1) она обычно объективна и независима; 2) она получена в результате аналогичных операций и, таким образом, выполняет функцию стандарта для сравнения; 3) если она является текущей, то отражает события одного и того же периода, а следовательно, и общие коммерческие и экономические условия.

Однако использовать внешнюю информацию следует очень осторожно. Знание базы и метода сводки покрываемого информацией периода, ее источника может помочь сделать вывод о том, является ли информация вообще сопоставимой. В любом случае решение о выборе стандарта для сравнения должно быть принято на основании имеющейся информации. Следует отметить различия между сравниваемыми ситуациями. Такие различия могут быть в учетной практике или специфических аспектах учетной политики компаний. Кроме того, следует помнить, что прошлое редко может служить безоговорочным руководством для будущего.

4.4. Источники информации

Лучшим и самым доступным источником основной информации о предприятии и сравнительной информации об аналогичных предприятиях отрасли является публикуемая финансовая отчетность.

В Приложении 4А к этой главе приведен список источников информации о финансовых и других коэффициентах различных отраслей, а также образцы представления информации в этих источниках. Такая информация, представляя собой надежный источник для сравнений, должна тем не менее использоваться с осторожностью и максимально возможно полной осведомленностью о методах ее получения. Реальной и иногда более предпочтительной для аналитика альтернативой является использование в качестве основы для сравнений финансовой отчетности одной или более сопоставимых компаний той же отрасли. Таким образом, обычно нужно лучше отследить и понять информацию, используемую в качестве основы для сравнений.

Годовые отчеты для акционеров содержат много дополнительной информации, требуемой либо общепринятыми бухгалтерскими принципами, либо специальными требованиями Комиссии по ценным бумагам и биржевым операциям¹.

Кроме того, интересующую аналитика информацию содержат отчеты, представляемые Комиссии по ценным бумагам и биржевым операциям, такие как регистрационная отчетность в соответствии с Законом о ценных бумагах 1933 года: обязательные дополнительные и промежуточные отчеты (например, формы № 8-K, 10-K, 10-Q, 14-K и 16-K), а также другая отчетность такого рода.

Приложив определенные усилия, от основного источника можно получить дополнительную информацию. Некоторые компании предлагают финансовым аналитикам и другим заинтересованным лицам дополнительную финансовую и другую информацию получить по специальному запросу (например, путем отправки открытки, вложенной в годовой отчет). Информация, которая должна предоставляться в федеральные регулирующие органы и регулирующие структуры штата (например, страховые, банковские), обычно также общедоступна.

Некоторая информация может быть недоступной, однако она обычно получается теми, кто оказывает влияние определенного уровня. Например, агентствам, занимающимся котировкой облигаций, предоставляется подробная финансовая и прочая информация, которую нельзя найти в публикуемой финансовой отчетности. Крупные кредиторы и инвесторы тоже могут иметь доступ к более подробной информации. Это также справедливо и в отношении потенциальных кредиторов и инвесторов.

4.5. Полный набор информации

В гл.2 мы обсудили важность анализа финансовой отчетности для принятия решений. Весь набор информации, который рассматривает аналитик, включает информацию как финансового, так и нефинансового характера. Сравнительная важность каждого типа ин-

¹ Например, Положение 14с-3 Закона о торговле ценными бумагами 1934 года требует, чтобы годовая отчетность, представляемая акционерам в связи с проведением годового собрания акционеров, среди прочего содержала следующую финансовую информацию: (1) аудированную финансовую отчетность — баланс за два последних налоговых года и отчет о прибылях и убытках и об изменении финансового состояния (сейчас о движении денежных средств) за каждый из трех последних фискальных лет; (2) определенную квартальную финансовую информацию за каждый квартал двух последних фискальных лет; (3) свод определенной финансовой информации за последние пять лет; (4) комментарий администрации и анализ финансовых условий и результатов деятельности; (5) рыночную цену обыкновенных акций компании за каждый квартал двух последних лет и (6) информацию о сегментах.

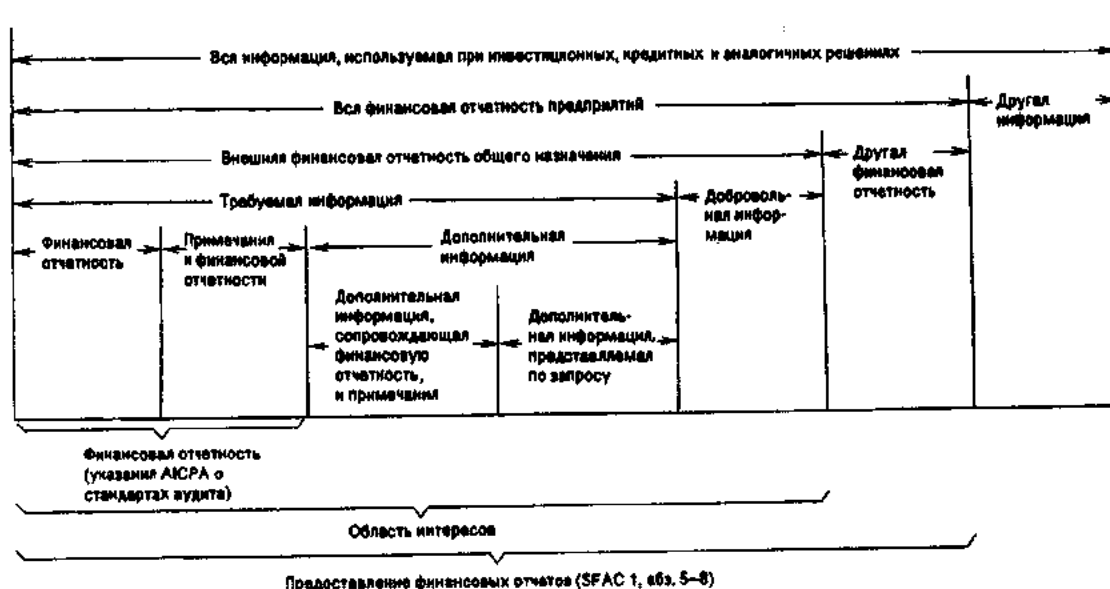


Рис. 4.1. Спектр финансовой информации

формации варьируется от решения к решению. На рис. 4.1 представлен состав этого набора (или спектра) информации.

4.6. Основные инструменты анализа

При анализе финансовой отчетности в распоряжении аналитика есть множество инструментов, из которого он может выбрать те, что наилучшим образом соответствуют конкретной цели. В этой главе мы рассмотрим следующие основные инструменты анализа:

1. Сравнительная финансовая отчетность
 - а) изменения по годам (цепная динамика).
2. Серии трендов
3. Обычная финансовая отчетность
 - а) структурный анализ
4. Анализ коэффициентов
5. Специфический анализ
 - а) прогнозы движения денежных средств,
 - б) анализ изменений в движении денежных средств,
 - в) отчет о колебаниях валового дохода,
 - г) анализ безубыточности.

Примеры использования этих инструментов, равно как и других аспектов анализа, будут приводиться на основе финансовой отчетности Campbell Soup Company (представленной в Приложении 4В) и Quaker Oats Co. (приведенной в Приложении к гл.23). Кроме того, примеры расчета аналитических показателей будут приведены в тексте гл.23.

Сравнительная финансовая отчетность

Сравнение финансовой отчетности осуществляется путем постатейного сопоставления балансов, отчетов о прибылях и убытках и отчетов о движении денежных средств и выявления изменений, происшедших в них из года в год и ряд лет.

Самым важным фактором при сравнении финансовой отчетности является тренд. Сравнение финансовой отчетности за ряд лет позволяет выявить также направление, скорость и амплитуду тренда. Для сравнения трендов взаимосвязанных показателей можно провести дополнительный анализ. Например, цепной прирост реализации на 10% при 20%-ном увеличении транспортных затрат на отгрузку товаров требует выявления и объяснения причин отклонения. Аналогично прирост за этот же период дебиторской задолженности на 15% также вызывает необходимость расследования причин опережающего роста дебиторской задолженности в сравнении с ростом реализации.

Цепная динамика. Сравнение финансовой отчетности за два или три года может быть выполнено путем расчета *цепных приростов* в процентном выражении. Сравнение за длительный период лучше всего делать при помощи серии трендов.

Пример расчета цепных приростов в финансовой отчетности приводится в Приложении 4В. Когда сравнение проводится за два-три года, такая форма представления информации удобна и может быть понята пользователем. Ее преимущество в том, что она показывает изменение как в денежном, так и в процентном выражении. Следует учитывать оба измерителя, поскольку размер в денежном выражении этого базиса, от которого рассчитываются приросты, может обуславливать большие изменения в процентном выражении, совершенно не соотносимые с их реальной значимостью. Например, в одной и той же финансовой отчетности 50%-ное изменение базовой суммы в 1000 дол. гораздо менее значительно, нежели аналогичное процентное изменение суммы в 100 000 дол. Таким образом, приведение абсолютной суммы изменения необходимо всегда, чтобы показать истинное состояние дел и сделать выводы о сравнительной значимости изменений, выявленных этим типом анализа.

Расчет цепной динамики прост, однако и здесь есть несколько обязательных правил, которые следует помнить. Когда в базисном году приведена отрицательная сумма, а в следующем — положительная, изменение в процентном отношении рассчитать нельзя. Когда по статье в базисном году показана определенная сумма, а в следующем году — 0, снижение составляет 100%. Если в базисном году показатель равен нулю, процентный прирост не рассчитывается. Рассмотрим это на примере.

(дол.)

Показатели	Год 1	Год 2	Отклонение прирост (снижение)	
			по сумме	в процентах
Чистая прибыль	(4500)	1500	6000	—
Налоги	2000	(1000)	(3000)	—
Векселя к оплате	—	8000	8000	—
Векселя к получению	10000	—	(10000)	(100)

Кроме того, сравнительная финансовая отчетность может быть представлена таким образом, чтобы показывать не только кумулятивный итог по статье, но и среднюю за период величину каждого показателя.

Преимущество сравнения показателей за год со средними цифрами за ряд лет состоит в возможности выявить в этом году необычные факторы. Средние величины сглаживают ошибочные или необычные колебания.

Показатели серии трендов

Когда сравнивается финансовая отчетность более чем за три года, применение метода расчета цепных приростов было бы слишком громоздким делом. Лучший способ осуществить долгосрочные трендовые сравнения — это воспользоваться индексами. Пример такой сравнительной финансовой отчетности для Campbell Soup Company приведен в гл.23.

Расчет серии индексных чисел требует выбора базисного года для всех показателей. Индексы этого года принимаются за 100. Поскольку такой базисный год будет выступать основой для всех сравнений, лучше всего выбрать год, который в смысле предпринимательских условий является самым типичным или нормальным. Если первый год сравниваемой серии не может быть таковым, выбирается другой. В нашем примере в качестве базисного был выбран 1986 г.

Так же как и в случае с расчетом цепных приростов, некоторые изменения, например, от отрицательных к положительным значениям показателей индексными числами выражены быть не могут. Все индексные числа рассчитываются по отношению к базисному году.

Пример 2. Предположим, что в базисном году сальдо денежных средств на 31 декабря 20хА г. составляло 12000 дол. Приняв значение индекса 20хА г. за 100, рассчитаем индексное число следующего года (на 31 декабря 20хВ г.), зная, что сальдо денежных средств на эту дату было 18000 дол.:

$$\frac{18000}{12000} \times 100 = 150.$$

На 31 декабря 20хС г. остаток денежных средств был 9000 дол., значение индекса, таким образом, составило 75, т.е.:

$$\frac{9000}{12000} \times 100 = \left(\frac{\text{Сальдо в текущем году}}{\text{Сальдо в базисном году}} \times 100 \right).$$

Следует отметить, что при использовании индексных чисел процентные изменения не могут трактоваться непосредственно, но лишь в сравнении с базисным годом. Например, изменение сальдо денежных средств с 20хА по 20хВ г. составило 50% (индекс 150 – индекс 100), и это можно напрямую определить из индексных чисел. Однако изменение с 20хВ по 20хС г. не составит 75% (750 – 75), так как прямое сравнение дает 50% (т.е. 9000/18000) путем расчета этого изменения на основе сопоставления с показателем 20хВ г. Но процентные изменения можно рассчитать, пользуясь исключительно индексными числами, например, $75/150 = 0,5$, или изменение составит 50%.

Планируя сравнение трендов индексов, нет необходимости включать в расчет все показатели финансовой отчетности. Следует включать лишь самые значительные из них.

Использовать сравнение трендов индексных чисел надо осторожно, так как у этого метода наряду с преимуществами есть и слабые места. Так, для оценки изменений текущих финансовых условий аналитику предпочтительнее воспользоваться сравнительной отчетностью о движении денежных средств. С другой стороны, сравнение трендов индексных чисел отлично подходит для сопоставления изменений с годами структуры собственных оборотных средств.

Истолкование процентных приростов, равно как и трендов индексных чисел, можно проводить только с полным осознанием влияния, которое оказывает на эти сравнения различия в применении в сопоставимые годы бухгалтерских принципов. Там, где возможно, эти различия должны быть откорректированы. Кроме того, чем длиннее сравниваемый период, тем более разрушительным будет, вероятно, влияние изменений уровней цен. Аналитик должен помнить об этом (см.гл.14).

Важное достоинство анализа трендов состоит в том, что он позволяет аналитику лучше понять философию, методы, мотивы и образ мысли администрации, которые можно выявить, отслеживая годовые изменения. Чем более разнообразными будут экономические условия сравниваемых периодов, тем лучшую картину того, как предприятие боролось с неблагоприятными условиями и извлекало преимущества из благоприятных, может получить аналитик.

Обычная финансовая отчетность

При анализе финансовой отчетности имеет смысл выяснить, какую долю в группе или подгруппе составляет конкретная статья. В балансе активы и пассивы представлены как 100%, а каждая статья выражена в процентном отношении к валюте. Аналогично в отчете о прибылях и убытках чистая реализация представлена как 100%, а все прочие составляющие отчета приведены в процентном отношении к ней. Анализ обычной финансовой отчетности часто называют «вертикальным» анализом, а анализ трендов — «горизонтальным».

Выборочно обычная отчетность представлена в гл.23.

Структурный анализ. Анализ обычной финансовой отчетности лучше всего можно представить как анализ ее внутренней структуры. При анализе баланса этот структурный анализ фокусируется на двух основных аспектах:

1. Каковы источники капитала предприятия, т.е. каким образом он распределяется между долгосрочной, краткосрочной задолженностью и собственными средствами?
2. Каким образом распределены средства (оборотные, основные и прочие), в которые вложен этот капитал? Другими словами, какова структура активов, с которыми собирается работать предприятие?

Конечно же, анализ обычного баланса можно провести и более подробно, выявив, какую долю статья занимает не только в общем итоге, но и в подгруппе. Так, оценивая ликвидность оборотных средств, может быть интересно знать не только то, какую долю всех средств предприятие вложило в запасы, но и какая часть оборотных средств представлена запасами.

При рассмотрении отчета о прибылях и убытках вертикальный анализ является очень полезным инструментом, возможно, превосходящим по важности вертикальный анализ баланса. Причина этого в том, что отчет о прибылях и убытках сам по себе представлен в очень удобной для анализа форме, поскольку каждая статья соотносена с центральным числом — объемом реализации. За некоторыми исключениями товарооборот в той или иной степени влияет на каждую статью затрат, и поэтому поучительным будет узнать, какие затраты и издержки предприятия приходятся на один доллар реализации. Конечно, исключения есть и здесь. Например, налог на прибыль сопоставляется не с объемом реализации, а с суммой прибыли до налогообложения.

Сравнение обычной финансовой отчетности одного предприятия за ряд лет полезно тем, что показывает изменение пропорций структурных составляющих актива, пассива, затрат и других категорий финансовой отчетности. Однако истолковывать такие изменения и тренды, которые они представляют, надо осторожно. Например, в приведенной ниже таблице показаны суммы патентов и всех активов предприятия за три года:

	Год 3	Год 2	Год 1
Патенты, дол.	50000	50000	50000
Всего активов, дол.	1000000	750000	500000
Патенты к общей сумме активов, %	5	6,67	10

Поскольку сумма патентов осталась неизменной, увеличение общей суммы активов привело к уменьшению процентного соотношения, так как оно может изменяться и под влиянием изменения суммы элемента, и под влиянием изменения общей суммы по группе, частью которой он является. Интерпретация сравнения в обычной финансовой отчетности требует проверки фактических цифр и базиса их расчета.

Отчетность, показатели которой представлены в процентном выражении, очень удобна для сравнений одного предприятия с другими, поскольку при этом устраняется влияние абсолютного размера сопоставляемых сумм. Так как такая отчетность не отражает относительные размеры компаний, вопрос об их фактической сопоставимости аналитик решит, руководствуясь своим профессиональным суждением.

Сравнение обычной финансовой отчетности компаний с отчетностью других компаний отрасли или с отраслевой структурной статистикой может привлечь внимание аналитика к колебаниям в структуре счетов, причины которых необходимо выяснить и понять. Сравнение выборочных элементов обычной отчетности Campbell Soup Company с отраслевой статистикой можно найти в гл.23.

Анализ коэффициентов

Коэффициенты принадлежат к числу самых известных и самых широко используемых инструментов финансового анализа. В то же время их функция часто понимается неверно, и, следовательно, их значение можно легко переоценить.

Коэффициент выражает математическое отношение одного числа к другому. Коэффициент 200 к 100 выражается как 2:1, или как 2. Хотя расчет коэффициента — это простое арифметическое действие, интерпретация его значения — дело гораздо более сложное.

Для начала, чтобы иметь какое-то значение, коэффициент должен выражать значимое соотношение. Так, отношение между продажной ценой товара и его себестоимостью — ясное, прямое и понятное. В результате коэффициент отношения себестоимости к продажной цене будет значимым. С другой стороны, между транспортными расходами и рыночными ценными бумагами, которыми владеет предприятие, априорной или понятной взаимосвязи нет, и, следовательно, их соотношение значимым не будет.

Коэффициенты — это инструменты анализа, которые в большинстве случаев дают аналитику возможность выяснить симптомы основных условий. Правильно интерпретированные коэффициенты могут, кроме того, указать аналитику на области, требующие дальнейшего изучения и исследования. Анализ коэффициентов может выявить условия и тренды, которые нельзя обнаружить, рассматривая индивидуальные компоненты коэффициента.

Поскольку коэффициенты, как и другие инструменты анализа, ориентированы на будущее, аналитик должен уметь корректировать факторы соотношения, прогнозируя значения показателей. Ему необходимо также понимать, какие влияния на коэффициенты возможны в будущем. Так, при окончательном анализе полезность коэффициентов будет полностью зависеть от их разумной и умелой интерпретации. Это самый сложный аспект анализа коэффициентов. Рассмотрим его на примере, не связанном с миром бизнеса. Сравнивая коэффициенты отношения потребляемого бензина к пройденному пути, А утверждает, что его показатель в 28 миль на галон лучше, чем у В, у которого он составил 20 миль на галон. Предполагая, что они пользуются одинаковыми машинами для того, чтобы правильно интерпретировать коэффициенты и решить, что же у них работает лучше, необходимо учесть следующие факторы, влияющие на потребление бензина:

1. Массу перевезенного груза.
2. Тип местности (плоская или гористая).
3. Осуществляются ли поездки в пределах или за чертой города.
4. Тип используемого бензина.
5. Скорость, с которой двигались машины.

Несмотря на множество факторов, влияющих на потребление бензина, оценка этого коэффициента тем не менее дело более простое, нежели оценка большинства финансовых коэффициентов. Причина заключается в том, что взаимоотношения финансовых показателей и воздействующих на них факторов многогранны и чрезвычайно сложны.

Факторы, влияющие на коэффициенты

Кроме внутренних рабочих условий на коэффициенты предприятия оказывают влияние общие предпринимательские условия, позиции отрасли, политика администрации, а также бухгалтерские принципы. Влияние последних на показатели, используемые при расчете коэффициентов, рассматривается во второй части книги. Слабые места учетной модели также воздействуют на пригодность коэффициентов. Так, оценка по себесто-

имости часто менее полезна, нежели текущая рыночная оценка. Перед расчетом индексов, коэффициентов или процентных соотношений аналитик должен убедиться, что участвующие в расчетах показатели надежны и сопоставимы. Например, когда в условиях роста цен товарно-материальные ценности оцениваются по методу ЛИФО (см.гл.5), индекс текущей ликвидности будет занижен, так как этот метод может значительно снизить оценку запасов по сравнению с их текущей стоимостью. Аналогично могут быть не отражены в отчетности и показаны только в примечаниях (см.гл.7) пенсионные задолженности. Некоторые аналитики настаивают на включении этих задолженностей в расчет коэффициента отношения долгов к собственному капиталу предприятия. Следует также помнить, что если корректируются показатели одного коэффициента, то принцип сопоставимости может потребовать корректировки и других показателей. Так, неотражение пенсионных обязательств означает, что были занижены пенсионные расходы. В результате может потребоваться корректировка суммы чистой прибыли, использованной при расчете определенных коэффициентов.

Надежность коэффициентов зависит также от надежности цифр, используемых при их расчете. Например, когда внутренний контроль в компании таков, что на учетную систему как на источник надежной информации полагаться нельзя, конечно же, на рассчитанные на ее основе показатели полагаться тоже нельзя. Многие считают, что именно такой была ситуация в W. T. Grant Company в течение нескольких лет, предшествовавших банкротству этого оптового гиганта. (См.также дискуссию в гл.13.)

Интерпретация коэффициентов

Коэффициенты следует интерпретировать с большой осторожностью, так как факторы, воздействующие на числитель, могут коррелировать с факторами, воздействующими на знаменатель. Например, коэффициент отношения издержек обращения к товарообороту можно улучшить, снизив затраты по стимулированию продаж. Если снижение затрат приведет к снижению товарооборота или уменьшению доли на рынке, то такое кажущееся улучшение рентабельности приведет на самом деле к совершенно противоположному эффекту в перспективе предприятия и должно интерпретироваться соответственно.

Следует также признать, что у многих коэффициентов важные составляющие совпадают с составляющими других коэффициентов и, таким образом, на них влияют одни и те же факторы. Поэтому, чтобы выявить имеющиеся условия, нет необходимости использовать всю гамму возможных коэффициентов.

Коэффициенты, как и большинство других соотношений в финансовом анализе, сами по себе ничего не значат и могут быть интерпретированы только в сопоставлении с (1) прошлыми коэффициентами данного предприятия или (2) некоторыми заранее установленными стандартами, или (3) коэффициентами других компаний отрасли. Изменение значения коэффициента во времени также важно, поскольку представляет тренд его динамики.

4.7. Рыночные измерители

Аналитики и инвесторы используют множество измерителей для оценки поведения цен и доходности ценных бумаг. Коэффициент цены к прибыли показывает множитель, по которому в данный момент времени рынок капитализирует прибыль на акцию. Коэффициент прибыльности противоположен предыдущему коэффициенту и показывает потенциал доходности обыкновенной акции при данной цене. Коэффициент дивидендного дохода показывает денежную отдачу, которую получит инвестор при данном уровне дивидендов и данной цене. Так, часть заработанной прибыли может быть выплачена в качестве дивиденда, а оставшаяся реинвестируется в предприятие. Коэффициент выплаты дивидендов показывает долю прибыли, выплаченной в качестве дивидендов по обыкновенным акциям.

4.8. Сопоставимость финансовой информации

Задача сопоставления информации предприятий данной отрасли связана для аналитика с определенными трудностями.

Информация о компаниях конкретной отрасли может быть ограниченной или недостоверной. Причинами могут быть отсутствие раскрытия информации по отдельным ее частям (см. также гл. 20) или то, что компании являются частными и, следовательно, не публикуют информацию. Ниже обсудим другие трудности на пути сопоставимости информации.

Различия в отчетных периодах. Хотя многие компании используют в качестве отчетного года календарный, другие применяют прочие сроки.

Требуемые из-за таких различий корректировки при сравнениях зависят от величины разброса сроков окончания года и других факторов.

Если разброс не превышает трех месяцев, корректировки обычно не требуются. В противном случае, чтобы сделать информацию сопоставимой и провести достоверный анализ, можно воспользоваться информацией квартальных отчетов (см. также гл. 21). Складывая информацию за четыре квартала, можно получить условно годовую отчетность за годы, оканчивающиеся, например, в марте, июне, сентябре или декабре. Необходимость и степень корректировок, связанных с различными сроками окончания отчетного года, зависят также от экстраординарных событий, таких, как забастовки или серьезные повреждения собственности, которые могут повлиять на результаты данного квартала. Кроме того, необходимо тщательно оценить влияние на сопоставимость отчетных периодов сезонных и циклических колебаний.

Различия в применении бухгалтерских принципов. Как будет видно из дальнейшего обсуждения в этой книге, использование альтернативных бухгалтерских принципов или методов может привести к несопоставимости информации компаний. Перед проведением финансового анализа аналитик путем корректировки информации должен устранить несопоставимость. В таблице ниже приведены примеры альтернативных бухгалтерских принципов и главы, в которых обсуждается их влияние на финансовую отчетность.

Альтернативные бухгалтерские принципы	Обсуждаются в главах
Метод амортизации Линейный метод, уменьшающий остаток, метод суммы порядковых номеров лет	6, 11
Оценка товарно-материальных ценностей Цена приобретения, стандартная цена, наименьшая из оценок: по себестоимости или рыночная цена	5
Оценка движения товарно-материальных ценностей ФИФО, ЛИФО, средняя взвешанная	5
Аренда Оперативная и капитализированная аренда	7
Приобретение компаний Покупка, объединение долей (т. е. слияние компаний без переоценки имущества)	9
Инвестиции в ценные бумаги Себестоимость, наименьшая из оценок по себестоимости и рыночной цене, по доле в капитале компании	5, 6, 9
Пересчет иностранной валюты Перманентный и моментный методы	9
Признание прибыли Процент завершения, окончанный контракт	10

Бюллетень № 74 по бухгалтерскому учету SEC требует раскрытия потенциального эффекта бухгалтерских стандартов, которые были обнародованы, но еще не утверждены компанией.

Переоценка и реструктурирование финансовой отчетности

В ряде обстоятельств требуется трансформация финансовой отчетности:

1. Слияние компаний без переоценки стоимости их активов требует трансформации отчетности прошлых лет таким образом, как будто бы предприятия были объединены с самого начала (см.гл.9). На практике в трансформированном виде отчетность будет представлена лишь за период, на который приходится объявление о слиянии.

2. Прекращение или продажа части предприятия требует отражения доходов и расходов, равно как и ожидаемых убытков, связанных с ними, в отчете о прибылях и убытках по статье "прекращенные операции". Аналогично чистые активы прекращаемой деятельности должны быть показаны в балансе одной статьей (см.гл.11). Финансовая отчетность, представляемая в период прекращения конкретных направлений деятельности, должна быть соответственно трансформирована.

3. Некоторые изменения в бухгалтерских принципах (например, изменение метода оценки движения товарно-материальных ценностей или момента признания прибыли по долгосрочным контрактам) также требуют трансформации финансовой отчетности прошлых лет, представляемой с отчетностью о периоде, в котором произошло изменение, чтобы отразить влияние вновь введенной учетной методики.

Поскольку анализ ориентирован в будущее, аналитик в большинстве случаев предпочтет пользоваться переоцененной информацией. Трудности будут возникать неизбежно, так как период, за который информация переоценена, может быть меньше анализируемого периода. Обычно компании представляют баланс за два года, а отчеты о прибылях и убытках и о движении денежных средств — за три года. Именно за эти периоды, вероятнее всего, и будет представлена трансформированная отчетность, хотя такую отчетность за более длительные периоды можно найти в досье Комиссии по ценным бумагам и биржевым операциям (регистрационная отчетность). Финансовому аналитику следует, насколько возможно, более творчески подходить к использованию как трансформированной, так и оригинальной отчетной информации.

Наконец, мы должны признать, что между используемыми для сравнения финансовыми отчетами могут быть и различия в классификации информации. Одни классификационные различия устранить легче, чем другие. Если, например, одна компания включает амортизацию в издержки обращения, а другая показывает ее отдельной статьей, то откорректировать информацию, чтобы сделать ее пригодной для сравнений (например, при расчете коэффициентов), не составит труда.

4.9. Пример расчета финансовых коэффициентов

На основании множества показателей финансовой отчетности предприятия можно построить огромное число коэффициентов. Одни коэффициенты нашли широкое применение в финансовом анализе, тогда как другие используются лишь в особых обстоятельствах или специфических отраслях. Ниже в табл. 4.1 приведены некоторые из наиболее значительных коэффициентов, которые применяются практически во всех случаях. Они сгруппированы по основным целям финансового анализа, а использованная для их расчета информация взята из финансовой отчетности (см. Приложение 4В).

Каждая из пяти основных целей финансовой отчетности будет рассмотрена в третьей части книги, там же будут показаны расчет, использование и интерпретация коэффициентов, приведенных в рамках данных категорий, а также дано их подробное и тщательное объяснение.

4.10. Проверка понимания взаимосвязей

Ниже приведено упражнение на проверку понимания читателем различных коэффициентов и взаимосвязей.

Пример 3. На основании следующей информации необходимо завершить составление приведенного ниже баланса:

Денежные средства		дол.	
Дебиторы			
Запасы		50	
Здания			
Земля			
Краткосрочная кредиторская задолженность			
Обыкновенные акции			
Нераспределенная (реинвестированная) прибыль		100	
Активы – Обязательства		600	
Акционерный капитал = 3-кратный долг			
Остаточная стоимость земли составляет две трети остаточной стоимости зданий			
Ликвидный коэффициент (Коэффициент быстрой ликвидности) = 1,25			
Оборачиваемость запасов (по конечному остатку), дней 15			
Валовая прибыль составляет 44% себестоимости проданных товаров			
Дебиторская задолженность равна 20 дням реализации			
Приведенный баланс построен на основании выполнения описанных ниже шагов, дол.:			
Денежные средства	190	Краткосрочная кредиторская задолженность	200
Дебиторы	60	Обыкновенные акции	500
Запасы	50	Нераспределенная (реинвестированная) прибыль	<u>100</u>
Здания	300		<u>800</u>
Земля	200		
	800		

Шаг 1:

Активы - Обязательства (кредиторская задолженность)	= 600 дол.
Акционерный капитал	= 600
Реинвестированная прибыль	= 100 (дана)
Обыкновенные акции	= <u>500</u>

Шаг 2:

Акционерный капитал = 3-кратному долгу	
3-кратной краткосрочной кредиторской задолженности (которая и составляет весь долг)	= 600 дол.
Плюс краткосрочная кредиторская задолженность	<u>200</u>
Итого все активы	<u>800</u>

Шаг 3:

Коэффициент быстрой ликвидности = 1,25	
$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Дебиторы}}{200 \text{ дол.}} = 1,25$	

Следовательно,
Денежные средства + Дебиторы = 250 дол.

Шаг 4:

Запасы + Здания + Земля = 550 дол.,	
т.е. всего активы (Деньги + Дебиторы)	
Здания + Земля = 500 (так как запасы даны 50)	
Земля = $\frac{2}{3}$ Здания, следовательно, если x = Остаточной стоимости здания, то	
$x + \frac{2}{3}x = 500$ дол.	$x = \underline{300}$ дол. (здания)
Земля = 500 дол. - 300 дол. = <u>200</u> дол.	

Шаг 5:

Себестоимость проданных товаров (CGS) = Оборачиваемость запасов;
Запасы

$$CGS = 15$$

50 дол.

Себестоимость проданных товаров = $\frac{750}{15}$ дол., валовая прибыль, 44%
от 750 дол. = $\frac{750}{15} \times 11 = 330$ дол.

Шаг 6:

Себестоимость проданных товаров + Валовая прибыль (750 дол. + 330 дол.) =

= Реализация = 1080 дол.

Однодневная реализация $\frac{1080}{360} = 3$ дол.

Дебиторская задолженность = 20 дням реализации = $20 \times 3 = 60$ дол.

Денежные средства = 250 - Дебиторы (60) = $\frac{190}{100}$ дол.

Специализированные инструменты анализа

Помимо рассмотренных нами выше многоцелевых инструментов финансового анализа, таких, как индексы, структурные показатели и коэффициенты, в распоряжении аналитика имеется и множество специализированных инструментов. Эти инструменты основываются на специфической финансовой отчетности или ее составляющих, они могут применяться для анализа деятельности в специфических отраслях, например анализа заполняемости в гостиницах, больницах, а также в области авиаперевозок. Такие специализированные инструменты анализа включают анализ и прогнозирование движения денежных средств, отчетность о колебаниях валового дохода и анализ безубыточности.

4.11. Основные составляющие анализа финансовой отчетности

Какому бы подходу к анализу финансовой отчетности ни следовал аналитик и какие бы методы анализа им ни использовались, он всегда должен изучать один или более важных аспектов финансового состояния предприятия и результатов его деятельности. Таковыми аспектами, за исключением, возможно, слишком специфических, являются следующие:

1. Краткосрочная ликвидность.
2. Движение средств.
3. Структура капитала и платежеспособность в долгосрочном плане.
4. Прибыль на инвестиции.
5. Результат от основной деятельности.
6. Использование активов.

Каждый из вышеперечисленных аспектов и методов определения их значений будет более подробно рассмотрен в III части данной книги. Таким образом, финансовый анализ, необходимый для любых целей, может быть построен на изучении одной или всех из вышеперечисленных областей в любой последовательности и с любой степенью глубины, что определяется обстоятельствами. Итак, эти шесть областей могут рассматриваться как основные составляющие анализа финансовой отчетности.

4.12. Финансовый анализ с помощью средств вычислительной техники

Основное внимание в книге уделяется выполнению логического анализа достоверных данных. Однако финансовый анализ в значительной мере состоит из расчетов, а также большого числа логических шагов, которые могут быть заранее предопределены и запрограммированы. В этих областях аналитик может использовать с большим успехом компьютеры.

Современные электронные компьютеры обладают большими возможностями для очень быстрого выполнения сложных расчетов. Более того, они могут выполнять расчеты, сравнения и другие логические шаги в отношении длительных периодов времени, и

Таблица 4.1

Примеры расчета основных коэффициентов

Основные категории коэффициентов	Метод расчета, млн. дол.	Коэффициенты за 1991 г.
Коэффициенты краткосрочной ликвидности Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочная кредиторская задолженность}} = \frac{1518,5 \text{ [36]} (a)}{1278 \text{ [45]}} =$	1,19
Коэффициент быстрой ликвидности	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Денежные эквиваленты} + \text{Дебиторы}}{\text{Краткосрочная кредиторская задолженность}} = \frac{178,9 \text{ [31]} + 12,8 \text{ [32]} + 527,4 \text{ [33]}}{1278,0 \text{ [45]}} =$	0,56
Дней реализации в дебиторской задолженности (период оборачиваемости)	$\frac{\text{Дебиторы (на конец года)*}}{\text{Реализация в кредит/360}} = \frac{527,4 \text{ [33]}}{6204,1 \text{ [13]}/360} =$	31 день
Оборачиваемость запасов	$\frac{\text{Себестоимость реализованных товаров}}{\text{Средний уровень запасов за период}} = \frac{4095,4 \text{ [14]}}{706,7 + 819,8 \text{ [34]}/2} =$	5,37
Коэффициенты структуры капитала и долгосрочной платежеспособности Отношение общего долга к общему капиталу (в)	$\frac{\text{Краткосрочная кредиторская задолженность} + \text{Долгосрочная кредиторская задолженность}}{\text{Акционерный капитал**} + \text{Итого кредиторской задолженности}} = \frac{2355,6 \text{ [45]} + [46] + [47] - 23,5 \text{ [178]}}{1793,4 \text{ [54]} + 2355,6 \text{ [45]} + [46] + [47]} =$	0,56
Отношение долгосрочной кредиторской задолженности к акционерному капиталу	$\frac{\text{Долгосрочная кредиторская задолженность}}{\text{Акционерный капитал**}} = \frac{1077,6 \text{ [46]} + [47] - 23,5 \text{ [178]}}{1793,4 \text{ [54]} + 23,5 \text{ [178]}} =$	0,58
Коэффициент покрытия процентов (б)	$\frac{\text{Прибыль до налогообложения и уплаты процентов}}{\text{Проценты}} = \frac{667,4 \text{ [26]} + 116,2 \text{ [100]}}{136,9 \text{ [98]}} =$	5,72

Продолжение

Основные категории коэффициентов	Метод расчета, млн. дол.	Коэффициенты за 1991 г.
Коэффициенты рентабельности		
Рентабельность активов	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Расходы по процентам (1 - Ставка налога)(с) + \text{Доход дочерних компаний по процентам}}{\text{Средняя сумма всех активов}} =$ $= \frac{401,5 [28] + 116,2 [100] (1 - 0,34) + 7,2 [25]}{(4149,0 + 4115,6) [39A] / 2} =$	11,75%
Рентабельность собственного (т. е. акционерного) капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средний размер акционерного капитала}} =$ $= \frac{401,5 [28]}{(1793,4 + 1691,8) [54] / 2} =$	23,04%
Коэффициенты оценки основной деятельности		
Коэффициенты валового дохода	$\frac{\text{Валовой доход}}{\text{Объем реализации}} = \frac{6204,1 [13] - 4095,5 [14]}{6204,1 [13]} =$	33,99%
Отношение прибыли от основной деятельности к объему реализации	$\frac{\text{Прибыль от основной деятельности}}{\text{Объем реализации}} =$ $= \frac{6204,1 [13] - 5415,6 [14] - [15] - [16] - [17] + [19] - [20] - [21]}{6204,1 [13]} =$	12,71%
Отношение прибыли до налогообложения к объему реализации	$\frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Объем реализации}} = \frac{667,4 [26]}{6204,1 [13]} =$	10,76%
Отношение чистой прибыли к объему реализации	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Объем реализации}} = \frac{401,5 [28]}{6204,1 [13]} =$	6,47%
Коэффициенты использования средств		
Отношение объема реализации к денежным средствам	$\frac{\text{Объем реализации}}{\text{Денежные средства}} = \frac{6204,1 [13]}{178,9 [31] + 12,8 [32]} =$	32,36
Отношение объема реализации к дебиторской задолженности	$\frac{\text{Объем реализации}}{\text{Дебиторы}} = \frac{6204,1 [13]}{527,4 [33]} =$	11,76
Отношение объема реализации к запасам	$\frac{\text{Объем реализации}}{\text{Запасы}} = \frac{6204,1 [13]}{706,7 [34]} =$	8,78
Отношение объема реализации к собственным средствам	$\frac{\text{Объем реализации}}{\text{Собственные оборотные средства}} = \frac{6204,1 [13]}{1518,5 [36] - 1278,0 [45]} = 25,80$	

Продолжение

Основные категории коэффициентов	Метод расчета, млн. дол.	Коэффициенты за 1991 г.
Отношение объема реализации к основным средствам	$\frac{\text{Объем реализации}}{\text{Основные средства}} = \frac{6204,1 [13]}{1790,4 [37]} =$	3,47
Отношение объема реализации к активам	$\frac{\text{Объем реализации}}{\text{Сумма всех активов}} = \frac{6204,1 [13]}{4149 [39A]} =$	1,50
Рыночные измерители		
Коэффициент цены и прибыли	$\frac{\text{Рыночная цена акции}}{\text{Прибыль на одну акцию}} = \frac{(84,88 + 72,38) / 2 (d)}{3,16 [29]} =$	24,88
Коэффициент прибыльности	$\frac{\text{Прибыль на одну акцию}}{\text{Рыночная цена акции}} = \frac{3,16 [29]}{(84,88 + 72,38) [184] / 2} =$	4,02%
Коэффициент дивидендного дохода	$\frac{\text{Дивиденд на одну акцию}}{\text{Рыночная цена акции}} = \frac{1,12 [89]}{(84,88 + 72,38) [184] / 2} =$	1,42%
Коэффициент выплаты дивидендов	$\frac{\text{Дивиденд на одну акцию}}{\text{Прибыль на одну акцию}} = \frac{1,12 [89]}{3,16 [29]} =$	35,44%

* В данном случае на конец года.

** Включая акции, принадлежащие дочерним компаниям (майорити).

(а) Данные взяты из финансовой отчетности.

(б) Это упрощенные варианты более сложных коэффициентов, обсуждаемых в гл. 18.

(с) Используется ставка налога на прибыль.

(д) Средняя из наивысшей и низшей цены за последний квартал [184].

если программы составлены правильно, то это будет делаться без ошибок. В современных условиях, когда сложность бизнеса не позволяет нам в полной мере постичь его и когда генерируется столько информации, что мы не можем полностью использовать ее, компьютеры могут оказать незаменимую помощь.

Однако при использовании замечательных возможностей компьютеров в финансовом анализе не следует забывать и об ограниченности этих мощных средств вычислительной техники. Так, компьютеры не могут рассуждать или проникать в сущность проблемы, а это является основным при компетентном финансовом анализе.

Из того, что делает компьютер, нет ничего, что не смог бы сделать компетентный аналитик, вооруженный калькулятором. С другой стороны, скородействие и возможности современных компьютеров таковы, что выполнение их функций потребовало бы столько же человеко-часов, что многие работы стали бы экономически нецелесообразными или вообще неосуществимыми.

За исключением баз данных, содержащих полную информацию о финансовых отчетах, все остальные базы данных, в отношении которых чаще всего и выполняется анализ с помощью компьютеров, не содержат всей информации, необходимой для преобразования учетных данных, чтобы сделать их сопоставимыми или отвечающими специфическим нуждам аналитиков. Это, в частности, объясняется следующим:

1. Банки данных в основном не содержат информации об учетной политике или принципах учета, используемых конкретным предприятием. Такая информация является существенной для интерпретации данных и их сопоставления с другими данными.

2. Пояснения и примечания, которые, как правило, приводятся в финансовых отчетах предприятия, обычно также недоступны.

3. Невозможность приведения данных отчетного периода к данным предыдущих периодов, так как необходимые данные чаще всего недоступны. Такие преобразования не производятся даже тогда, когда аудируемые данные рассматриваются как неверные или вводящие в заблуждение.

4. Могут иметь место ошибки и пропуски, когда (на унифицированной основе) обрабатываются большие массивы финансовых данных в целях включения в базу данных. Кроме того, в различных фирмах может использоваться различная классификация данных.

5. Соединение различных или несопоставимых данных приводит к стиранию существенных различий, а следовательно, к снижению ценности данных для анализа.

Дав представление как о возможностях, так и об ограниченности компьютеров при финансовом анализе, приведем основные их функции.

1. Хранение, поиск данных и вычислительные возможности

Для использования компьютера при анализе финансовой деятельности компании и ее платежеспособности необходимо создание всеохватывающей базы данных, к которой был бы машинный доступ. Способность компьютера хранить большие массивы данных и обеспечивать доступ к ним — одна из основных его характеристик. Другими его способностями являются математическая обработка данных, отбор данных согласно установленным критериям, а также своевременное обновление данных и их модификация. Необходимо отметить, что возможность компьютеров выполнять расчеты (коэффициенты и т.д.) практически неограниченна.

База данных, содержащая финансовую информацию о тысячах корпораций за 20 и более лет, создана Compustat, службой Standart & Poor's Corporation. Другая крупная база данных создана Value Line; AICPA имеет соответствующую библиотеку программ. Однако не стоит забывать об ограничениях использования подобных баз данных при выполнении финансового анализа.

2. Отбор данных из больших массивов информации

Компьютер может использоваться для отбора данных для различных целей согласно установленному критерию (например, определенные объемы товарооборота, прибыль, показатели роста, финансовые характеристики и т.д.).

3. Компьютер как средство исследования

Компьютер может использоваться как средство исследования при определении характеристик и установлении взаимозависимостей между данными компаний, отраслей и по экономике в целом.

4. Специфичный финансовый анализ

Компьютер может использоваться при анализе платежеспособности и финансовой деятельности компании.

А. Анализ платежеспособности¹

1. Хранение данных для сопоставлений и принятия решений.

2. Определение потребности предприятия в денежных средствах при различных обстоятельствах.

3. Проекты финансовой отчетности при различных обстоятельствах с отражением влияния изменений основных показателей. Эта методика, известная как *анализ чувствительности*, позволяет выявить влияние неоднократно изменяемой переменной на финансовую отчетность.

4. Введение вероятностных переменных. Информация может вводиться в виде вероятностных распределений, либо нормальных, либо асимметричных или случайных, известных как модель Монте Карло.

В. Анализ финансовой деятельности

1. Расчеты, основанные на данных прошлых периодов.

¹ Программное обеспечение для так называемых экспертных систем разрабатывается в результате собеседований с высшими должностными лицами, при этом учитываются как субъективные, так и объективные факторы, используемые ими при принятии решений. Помимо обработки цифровых данных экспертные системы запрограммированы на вынесение суждений на основе многих важных факторов из области кредитования.

2. Построение трендов:
 - а) простые;
 - б) регрессионный анализ.
3. Предикативные модели.
4. Прогнозы.
5. Анализ чувствительности.
6. Комплексный вероятностный анализ.

4.13. Обзор учетных принципов — назначение и объекты особого внимания

В следующих главах будет произведен обзор учетных стандартов, используемых при составлении финансовой отчетности. Цель этого обзора — проанализировать различные стандарты, которые могут применяться в отношении одинаковых операций и обстоятельств, а также показать разнообразие их возможной интерпретации и применения на практике. Таким образом, основным объектом внимания является понимание учетных стандартов, а также оценка влияния, которое они могут оказать на отражаемые в отчетах финансовые условия и результаты операций предприятия. Подобное возможное влияние должно быть рассмотрено до того, как будет выполнен анализ.

Пример, показывающий важность учетных предположений, стандартов и определений: простое инвестиционное решение

Важность понимания учетных стандартов и предположений наилучшим образом может быть продемонстрирована на очень простом примере, взятом из жизни. Предположим, что собственник жилого дома нашел заинтересованного покупателя. Какова должна быть цена? Каким образом покупатель может удостовериться в обоснованности и рентабельности этой инвестиции при данной цене?

Вначале необходимо определить метод, следуя которому можно прийти к объективной стоимости здания. Хотя возможны многие подходы, такие, как сопоставление с текущими рыночными стоимостями, восстановительная стоимость и т.д., обратимся к наиболее распространенному методу оценки инвестиций — капитализации прибыли. Если основное внимание уделяется прибыльности, то следует обратиться к отчету о прибылях и убытках. Потенциальному покупателю представляется следующий отчет о прибылях и убытках:

Жилой дом № 184 по Игл-стрит

Отчет о прибылях и убытках за отчетный год, завершившийся 31 декабря 19X9 г.

Доходы		дол.
Доход от сдачи квартир		46000
Доход от сдачи в аренду гаража		2440
Прочие доходы — от прачечной		300
Итого доходы		48740
Расходы		
Налог на недвижимость	4900	
Проценты по закладным	2100	
Электроэнергия и газ	840	
Вода	720	
Зарплата управляющего	1600	
Страховка	680	
Ремонт	2400	13240
Итого расходы		
Прибыль от амортизации		35500
Амортизация		9000
Чистая прибыль*		26500

*Налог на прибыль здесь не рассматривается, так как он зависит от статуса собственника.

Первыми у потенциального покупателя возникнут следующие вопросы:

1. Может ли он положиться на объективность финансовой отчетности?
2. Какие поправки следует сделать, чтобы получить значение чистой прибыли, которое можно с уверенностью использовать для определения покупной цены?

В нашем обществе наиболее распространенным способом получения уверенности в объективности финансовой отчетности является апеллирование к мнению независимых сертифицированных общественных бухгалтеров. От профессионалов подобного рода ожидается выполнение квалифицированного аудита, цель которого — удостовериться, что финансовая отчетность отражает результаты операций и финансовое состояние в соответствии с общепринятыми бухгалтерскими принципами. Также подразумевается, что аудитор понимает, что кто-либо, подобно нашему потенциальному покупателю, будет полагаться на его мнение при принятии решения, следует ли произвести покупку и по какой цене. В гл.15 более подробно будут разобраны функции аудитора, а также то, что означает его мнение для пользователя финансовой отчетности.

Второй вопрос, встающий перед нашим потенциальным покупателем, намного сложнее. Мнение аудитора относится к отчету о прибылях и убытках, отражающему чистую прибыль за год, завершившийся 31 декабря 19X9 г. Это значение, однако, может не являться релевантным для определения стоимости жилого дома. Аудитор же, в свою очередь, и не претендует на то, что его мнение направлено на релевантность показателей финансовой отчетности для принятия конкретных решений. Рассмотрим, какая же информация необходима нашему покупателю и какие предложения ему следует сделать, чтобы получить значение чистой прибыли, которое можно было бы использовать для определения стоимости жилого дома.

Доход от сдачи квартир. Соответствует ли доход в размере 46000 дол. 100%-ной занятости квартир в течение года? Если да, то следует ли учесть возможное наличие вакансий? Каковы тренды доходов от сдачи квартир? Какой будет плата за квартиру через 5 лет? А через 10 лет? Останется ли спрос на квартиры прежним? А может быть, он увеличится или уменьшится? Целью данного исследования является получение значения годового дохода от сдачи квартир, которое бы было наиболее правдоподобным для обозримого будущего. При построении данного прогноза следует использовать данные предыдущих лет.

Налог на недвижимость. Важным фактором является тренд налогообложения за ряд лет. Налогообложение, в свою очередь, зависит от характеристик общества, а также от его доходов и расходов.

Проценты по закладным. Проценты по закладным релевантны для покупателя лишь в том случае, если он будет использовать существующие закладные. В противном случае это значение следует пересмотреть.

Коммунальные услуги. К этим расходам следует подойти с той точки зрения, соответствуют ли они уровню, который ожидается в дальнейшем.

Заработная плата управляющего. Является ли заработная плата адекватной оплате за сходные услуги? Следует ли сохранить должность управляющего?

Страховка. Застрахованы ли все вероятные риски? Является ли страхование достаточным?

Ремонт. Эти расходы должны быть проанализированы за ряд лет, чтобы определить их среднее значение. Достаточный ли уровень расходов для поддержания здания в должном состоянии? Не является ли значение этих расходов заниженным в целях получения более высокого значения чистой прибыли?

Амортизация. Значение этого показателя вряд ли будет релевантным для принятия решения покупателем, если оно, конечно, не приближается к значению, определенному покупателем. Если значения различны, то амортизация должна быть рассчитана заново таким образом, чтобы возместить затраты покупателя по приобретению здания в течение полезного срока использования последнего.

Покупатель также должен удостовериться, все ли расходы, необходимые с его точки зрения, отражены в отчете о прибылях и убытках. Кроме того, ему следует решить, за счет каких средств будут профинансированы приобретение жилого дома и прочие связанные с этим затраты.

Необходимо понять, что большинство из перечисленных выше вопросов должно быть поставлено и на них должны быть даны ответы, даже если мнение аудитора о финансовой отчетности является положительным. Это можно пояснить на следующем примере. Так, общепринятые бухгалтерские принципы требуют, чтобы расходы по страхованию отражались сразу за весь год, но они не затрагивают того, является ли страхование достаточным, верна ли политика в области ремонта, адекватна ли зарплата управляющего и т.д.

Если даже при анализе простого отчета о прибылях и убытках возникает столько сложных вопросов и проблем, можно представить, сколько их возникнет при анализе финансовой отчетности крупного современного предприятия.

Ясно, что существенным для квалифицированного анализа подобной финансовой отчетности является оценка того, что отражает финансовая отчетность, что она не отражает, а чего она и не может отразить. Как мы увидели, существуют показатели, которые можно должным образом отразить в финансовой отчетности, но есть показатели, которые невозможно включить из-за сложности и многовариантности определения их значений.

Те показатели, которые можно должным образом отразить в финансовой отчетности, следует представлять в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета. Большое множество стандартов, претендующих на "общепринятость", и еще большее количество способов их возможного применения на практике требуют от пользователя финансовой отчетности глубокого понимания сложившейся ситуации. Следующие главы посвящены именно этому.

Пример с покупкой жилого дома показал, что, несмотря на ограниченность финансовой отчетности, она незаменима при принятии экономических решений. Хотя потенциальный покупатель не может довольствоваться только отчетом о прибылях и убытках (ему необходимы дополнительная информация, а также обращение к предположениям и поправкам), без него он был бы лишен базиса для принятия решения. В большинстве случаев интерпретация финансовой отчетности в оценке по себестоимости представляет собой существенный первый шаг в процессе принятия решений.

ПРИЛОЖЕНИЕ 4А

ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

Приведем основные источники информации, содержащей финансовые коэффициенты и показатели деятельности.

Профессиональные и коммерческие организации:

Dun & Bradstreet, Inc., Business Economics Division, N. Y.

Отраслевые нормативы и основные показатели деятельности.

Важные показатели деятельности и финансовые коэффициенты по 190 позициям.

Нормы операционных расходов для предприятий розничной и оптовой торговли, производственных линий, строительных контрактов, транспорта, связи, сферы обслуживания, финансовых и страховых услуг, сельского хозяйства, лесной промышленности, рыбного хозяйства, добывающих отраслей.

Отчеты о себестоимости. Средние показатели по стране (185 видов деятельности). (Публикуются нерегулярно).

Moody's Investor Service New York, N. Y.

В изданиях Moody's Manuals содержатся финансовые коэффициенты и показатели деятельности конкретных компаний.

Nelson's Directory of Investment Research, Port Chester, N. Y.;

W. R. Nelson & Co./Nelson Publications.

Robert Morris Associates Annual Statement Studies.

Финансовые коэффициенты и показатели деятельности примерно для 300 видов деятельности — производство, розничная и оптовая торговля, услуги, контракты. Данные сгруппированы в зависимости от размера компаний.

Standart & Poor's Corporation

Industry Surveys в двух частях: (1) Базовый анализ и (2) Текущий анализ. Приводятся многие отраслевые показатели и показатели отдельных компаний.

Analysts Handbook. Статистические данные и коэффициенты 13 видов, включая оборот, прибыль от деятельности, амортизацию, дивиденды и т.п. Охвачено более 90 отраслей.

Industry Surveys. Основные показатели 36 важнейших отраслей. Приводится сравнение компаний-лидеров каждой из этих отраслей. Базовый анализ каждой отрасли производится ежегодно, а текущий анализ - ежеквартально. Ежемесячно издаются "Trends and Projections", где приводятся общеэкономические и отраслевые показатели.

Almanac of Business and Industrial Financial Ratios by Leo Troy. Prentice Hall, Englewood Cliffs, N. J.

Приводится совокупность показателей деятельности корпораций. Объясняется значимость этих показателей. Исследование охватывает все отрасли.

Value Line Investment Survey, New York: Value Line Publishing, Inc. weekly updating.

Федеральное правительство**Администрация по делам малого бизнеса**

Публикации содержат отраслевые статистические данные (публикуются нерегулярно, могут быть устаревшими):

Small Marketers Aid.

Small Business Management Series.

Business Service Bulletins.

Департамент США по торговле

Перечень предприятий торговли и сферы услуг — Оптовая торговля.

Статистические сводки. Ежемесячный отчет об оптовой торговле. Уровень издержек обращения.

Департамент министерства финансов

Статистические данные (прибыль, налогообложение).

Федеральная комиссия по торговле — Комиссия по ценным бумагам и биржевым операциям

Квартальный отчет о производственных, добывающих и торговых корпорациях. Приводятся показатели деятельности и балансовые коэффициенты.

Служба США по внутренним доходам

Source Book: Statistics of Income: Corporation Income Tax Returns. Washington, D. C. Ежегодно. Показатели балансов, отчетов о прибылях и убытках, данные о налогообложении и инвестиционных кредитах.

Statistics of Income: Corporation Income Tax Returns. Washington, D. C.: U. S. Government Printing Office. Ежегодно. Показатели балансов и отчетов о прибылях и убытках отдельных корпораций.

Источники показателей конкретных отраслей

Многие ассоциации оптовой и розничной торговли периодически публикуют показатели. Только немногие промышленные ассоциации делают показатели доступными для общественности. Таким образом, в случае с производственными отраслями следует полагаться на источники общего характера или годовые отчеты конкретных предприятий.

American Meat Institute Annual Financial Review of the Meat Packing Industry. Washington, D. C. Приводятся показатели деятельности. Ежегодно.

Bank Operating Statistics. Federal Deposit Insurance Corporation. Ежегодно.

Institute of Real Estate Management. Experience Exchange Committee *A Statistical Compilation and Analysis of Actual (year) Income and Expenses Experienced in Apartment, Condominium and Cooperative Building Operation*. Ежегодно.

Discount Merchandiser. *The True Look of the Discount Industry*. Издается в июне каждого года. Приводятся показатели деятельности.

National Electrical Contractors Association. *Operation Overhead*. Ежегодно.

National Farm & Power Equipment Dealers Association. *Cost of Doing Business Study*. Ежегодно.

National Retail Hardware Association. *Lumber/Building Material Financial Report*. Indianapolis. Ежегодно.

Journal of Commercial Bank Lending. "Analysis of Year End Composite Ratios of Installment Sales Finance and Small Loan Companies".

National Association of Music Merchants. *Merchandising and Operating Statistics*. N. Y. Ежегодно.

National Decorating Products Association. *NDPA's Annual Cost of Doing Business Survey*. St. Louis. Ежегодно.

National Office Products Association. *NOPA Dealers Operating Results*. Alexandria, Va. Ежегодно.

Restaurant Industry Operations Report for the United States, Washington, D. C.: National Restaurant Association. Ежегодно.

ПРИЛОЖЕНИЕ 4В

ПРИМЕР ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Здесь приведена финансовая отчетность Campbell Soup Company за 1991 г. На основе этой отчетности и финансового обзора из Приложения к гл. 23 построено большинство примеров¹ книги. Комплексный анализ финансовой отчетности компании приведен в гл.23.

В этой главе содержится и описание деятельности компании. Для упрощения пользования ссылками наиболее важные элементы финансовой отчетности Campbell Soup's и выбранных отчетов из формы № 10-K специально пронумерованы.

ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ОТЧЕТ О РЕАЛИЗАЦИИ И ПРИБЫЛИ

Campbell Soup Company, Годовой отчет за 1991 г.

(млн. дол.)

	1991		1990		1989	
	Реализация	Прибыль	Реализация	Прибыль	Реализация	Прибыль
[1] Результаты по подразделениям						
в Северной Америке						
в США	3911,8	632,7	3932,7	370,8	3666,9	242,3
в Канаде	<u>352,0</u>	<u>35,3</u>	<u>384,0</u>	<u>25,6</u>	<u>313,4</u>	<u>23,8</u>
	<u>4263,8</u>	<u>668,0</u>	<u>4316,7</u>	<u>396,4</u>	<u>3980,3</u>	<u>266,1</u>
Печенье и хлебные изделия						
Pepperidge Farm	569,0	73,6	582,0	57,0	548,4	53,6
International Biscuit	<u>219,4</u>	<u>17,6</u>	<u>195,3</u>	<u>8,9</u>	<u>178,0</u>	<u>11,7</u>
	<u>788,4</u>	<u>91,2</u>	<u>777,3</u>	<u>65,9</u>	<u>726,4</u>	<u>65,3</u>
Campbell International	<u>1222,9</u>	<u>39,4</u>	<u>1189,8</u>	<u>(168,6)</u>	<u>1030,3</u>	<u>(117,8)</u>
Внутренний оборот	<u>(71,0)</u>	—	<u>(78,0)</u>	—	<u>(64,9)</u>	—
Итого товарооборот	<u>6204,1</u>		<u>6205,8</u>		<u>5672,1</u>	
Итого прибыль от основной деятельности		798,6		293,7		213,6
Нераспределенные корпоративные расходы		(41,1)		(16,5)		(31,3)
Проценты (нетто)		(90,2)		(94,0)		(55,8)
Корректировки в связи с пересчетом иностранной валюты		0,1		(3,8)		(20,0)
Налоги на прибыль		<u>(265,9)</u>		<u>(175,0)</u>		<u>(93,4)</u>
Чистая прибыль		<u>401,5</u>		<u>4,4</u>		<u>13,1</u>
Прибыль на одну акцию		<u>3,16</u>		<u>0,03</u>		<u>0,10</u>

Данные за 1990 г. включают воздействие дивестиций, реструктурирования и непредвиденных расходов в сумме 339,1 млн. дол., распределившейся по подразделениям следующим образом:

Campbell в США – 121,8 млн. дол., Campbell в Канаде – 6,6 млн. дол., Pepperidge Farm – 11,0 млн. дол., International Biscuit – 14,3 млн. дол. и Campbell International – 185,4 млн. дол. Данные за 1989 г. включают воздействия реструктурирования и необычных затрат в сумме 343 млн. дол., распределившейся по подразделениям следующим образом: Campbell в США – 183,1 млн. дол., Campbell в Канаде – 6,0 млн. дол., Pepperidge Farm – 7,1 млн. дол., International Biscuit – 9,5 млн. дол. и Campbell International – 137,3 млн. дол.

¹ Чтобы пользоваться обширной базой данных, в книге также приведены примеры, аналогичные пронумерованным элементам финансовой отчетности за 1991 г., приведенной в Приложении к гл. 23.

ОБСУЖДЕНИЕ И АНАЛИЗ АДМИНИСТРАЦИЕЙ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ

[2] Результаты деятельности

Общий обзор

Чистая прибыль Campbell за 1991 г. составила 401,5 млн.дол., или 3,16 дол. в расчете на одну акцию, по сравнению с 1990 г., когда чистая прибыль была 4,4 млн.дол., или 3 цента на акцию. Без учета дивестиций и затрат на реструктурирование 1990 г. в 1991 г. прибыль на одну акцию возросла на 34%. В 1991 г. Компания продала 5 нестратегических предприятий, продала или закрыла несколько заводов и прекратила эксплуатацию некоторых убыточных производственных линий. Чистая реализация в 1991 г. составила 6,2 млрд.дол. и по сравнению с 1990 г. осталась практически неизменной. Товарооборот возрос на 4% без учета закрытых предприятий и производственных линий в 1991 г.

В 1990 г. Компания понесла затраты, связанные с прекращением деятельности предприятий и реструктурированием, которые составили 2,33 дол. в расчете на одну акцию, снизив, таким образом, чистую прибыль на акцию на 3%. В 1989 г. затраты на реструктурирование составили 2,02 дол. на акцию, снизив прибыль на акцию на 10%. Без учета в 1989 и 1990 гг. этих затрат в 1990 г. прибыль на одну акцию возросла на 11%. Товарооборот вырос на 9%. В 1990 г. подразделения внутри страны без учета дивестиций и затрат на реструктурирование работали с устойчивой рентабельностью, тогда как результаты внешних подразделений были разочаровывающими ввиду плохой работы производства мороженых продуктов в Великобритании и итальянского бисквитного производства. В 1991 г. бисквитное производство в Италии было прекращено.

Программы дивестиций и реструктурирования разработаны для укрепления основных направлений деятельности Компании и повышения рентабельности в долгосрочном плане. Дивестиционные программы 1990 г. были связаны с продажей некоторых низкорентабельных или нестратегических предприятий. Затраты на реструктурирование в 1990 г. включали расходы по ликвидации неэффективного оборудования и ставших бесполезными мощностей, а также убытки от списания гудвилла. Затраты на реструктурирование в 1989 г. были связаны с интегрированием оборудования, снижением численности рабочей силы и списанием гудвилла.

1991 г. в сравнении с 1990 г.

[3] Результаты по подразделениям

Campbell в Северной Америке — прибыль от основной деятельности самого большого подразделения Компании Campbell в Северной Америке составила в 1991 г. 668,0 млн.дол., тогда как в 1990 г. она составляла 396,4 млн.дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 128,4 млн.дол. Без учета затрат 1990 г. на реструктурирование в 1991 г. прибыль от основной деятельности по сравнению с 1990 г. возросла на 27%. Основные направления деятельности всех подразделений продемонстрировали очень мощный рост прибыли. Благодаря реструктурированию удалось значительно повысить валовой доход.

Товарооборот в 1991 г. составил 4,26 млрд.дол. Без учета деятельности прекращенных предприятий и закрытых производственных линий объем реализации вырос на 2%, тогда как общий объем реализации снизился на 2%. Объем реализации супа снизился на 1,5% в результате уменьшения в конце года числа мероприятий по стимулированию сбыта. Значительное увеличение объемов было достигнуто в реализации готовых супов, лапши, "семейных" супов и супов "Healthy Request". Особенно сильный рост объемов реализации наблюдался по замороженным обедам "Swanson", подливке "Franco-American" и соусу для спагетти "Prego". Выросли объемы реализации приправ "Lemenu Healthy", замороженных супов и приврав и в Пуэрто-Рико.

Campbell Biscuit and Bakery — прибыль от основной деятельности подразделения Biscuit and Bakery, в состав которого входят Pepperidge Farm в Соединенных Штатах, Delacre в Европе и доля в Arnotts Limited в Австралии, составила в 1991 г. 91,2 млн.дол., тогда как в 1990 г. она была равна 65,9 млн.дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 25,3 млн.дол. Прибыль от основной деятельности в 1991 г. без учета затрат 1990 г. на реструктурирование осталась на прежнем уровне.

Товарооборот вырос на 1%, хотя физический объем реализации сократился на 3%.

Прибыль от основной деятельности **Pepperidge Farm** в 1991 г. возросла, несмотря на снижение товарооборота, что отражает влияние рецессии на определенные виды выпечки. Оправдали себя некоторые новые разновидности хлеба "Hearty Slices". Delacre, благодаря новой администрации и интегрированию в международную пирожную и кондитерскую организацию, добилась в 1991 г. значительного роста объема реализации и прибыли от основной

Продолжение

деятельности. Деятельность Arnotts в 1991 г. была разочаровывающей и потребовала затрат по реструктурированию. Программа реструктурирования должна оказать положительное влияние на фискальные результаты 1992 г. На сравнение 1991 г. с 1990 г. отрицательно повлияли и доходы в 4 млн.дол., полученные в 1990 г. от реализации части предприятий Arnotts.

Campbell International — прибыль от основной деятельности этого международного подразделения в 1991 г. составила 39,4 млн.дол., тогда как в 1990 г. был закончен с убытком в 168,6 млн.дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 185,4 млн.дол.

В 1991 г. Campbell International добилась значительных успехов. Прибыль от основной деятельности за год более чем удвоилась по сравнению с результатом прошлого года без учета затрат на реструктурирование. Повысился уровень валового дохода. Положительных результатов добились европейские подразделения. Основной прогресс был достигнут благодаря изменению положения от убыточного к прибыльному в британских подразделениях. В качестве причин успеха можно назвать реструктурирование и перестройку производственной линии.

Подразделения **European Food and Confectionery** вступили в новый год со значительным ростом прибыли. Деятельность мексиканского подразделения, усиленная новой командой управляющих, также принесла прибыль по сравнению с убытком прошлого года. Объем реализации в 1991 г. составил 1,22 млрд.дол. (прирост 6% без учета деятельности прекращенных предприятий, закрытых производственных линий и влияния курсов иностранных валют). Физический объем реализации по сравнению с 1990 г. практически не изменился.

[4] Отчет о прибылях и убытках

Объем реализации в 1991 г. по сравнению с 1990 г. не изменился. Без учета прекращенной в 1991 г. деятельности предприятий и закрытых в течение этого года нерентабельных производственных линий товарооборот вырос на 4%, тогда как его физический объем снизился примерно на 2%. Снижение физического объема было вызвано уменьшением в конце года числа мероприятий по стимулированию сбыта и отрицательным влиянием рецессии на некоторые продукты.

Уровень валового дохода возрос на 2,6% и составил в 1991 г. 34,0%, тогда как в 1990 г. он составлял 31,4%. Все подразделения улучшили свою деятельность благодаря реструктурированию, дивестициям и мероприятиям по отказу от производства ряда продуктов. Росту уровня валового дохода способствовали также повышение производительности по всему миру и снижение цен на потребляемое сырье.

Расходы по маркетингу и сбыту в процентах от чистого объема продаж составили в 1991 г. 15,4% по сравнению с 15,8% в 1990 г. Их снижение в 1991 г. было достигнуто благодаря тому, что основное внимание было сосредоточено на той части маркетинговых мероприятий, которая связана с внедрением новых продуктов.

Уровень административно-управленческих расходов к чистой реализации составил в 1991 г. 4,9% против 4,7% в 1990 г. Увеличение в 1991 г. было в основном обусловлено годовым плановым поощрением менеджеров. Расходы по процентам в 1991 г. возросли по той причине, что в IV квартале были произведены займы в целях получения долгосрочных кредитов по приемлемым процентным ставкам. Доход по процентам также увеличился в 1991 г., так как средства, полученные в результате вышеупомянутых займов, были своевременно инвестированы до тех пор, пока не потребуются. Расходы по процентам за вычетом доходов по процентам снизились с 94,0 млн.дол. в 1990 г. до 90,2 млн.дол. в 1991 г. ввиду того, что возросшее поступление денежных средств от основной деятельности превысило использование денежных средств на выкуп собственных акций и приобретение прочих акций.

Убытки от изменения курсов зарубежных валют снизились в основном благодаря уменьшению девальвации валюты Аргентины.

Прочие расходы составили в 1991 г. 26,2 млн.дол. по сравнению с 14,7 млн.дол. в 1990 г. Увеличение главным образом обусловлено повышением вознаграждения менеджеров, вызванным изменением цены акций Campbell.

Как было указано выше в разделе "Общий обзор", результаты за 1990 г. отражают дивестиции, реструктурированные и нехарактерные затраты в размере 339,1 млн.дол. (301,6 млн.дол., или 2,33 дол. на одну акцию после налогообложения).

Доля в прибыли филиалов снизилась в 1991 г. в основном из-за неблагоприятных результатов деятельности Arnotts и продажи в 1990 г. части предприятий Arnotts на сумму в 4 млн.дол.

1990 г. в сравнении с 1989 г.

[5] Результаты по подразделениям

Campbell в Северной Америке — в 1990 г. прибыль от основной деятельности Campbell в Северной Америке составила 394,6 млн. дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 128,4 млн. дол. В 1989 г. прибыль от основной деятельности равнялась 266,1 млн. дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 189,1 млн. дол. Без учета затрат на реструктурирование в 1990 и 1989 гг. прибыль от основной деятельности возросла в 1990 г. на 15% за счет значительного увеличения деятельности подразделений, производящих супы, бакалейные товары, замороженные морские продукты "Mrs. Paul's", и канадского филиала. Деятельность по переработке маслин в 1990 г. не принесла хороших результатов.

В 1990 г. товарооборот составил 4,32 млрд. дол. Общий объем товарооборота увеличился на 8%, в то время как физический объем товарооборота — на 3%. Значительный рост объема продаж наблюдался при реализации супов-полуфабрикатов, замороженных завтраков "Great States" и соуса для спагетти "Prego". Общий объем реализации супов возрос на 1%. Продажа продуктов "Mrs. Paul's" составляет наибольший удельный вес в объеме реализации замороженных морских продуктов, готовых к употреблению.

Campbell Biscuit and Bakery — в 1990 г. прибыль от основной деятельности Campbell Biscuit and Bakery составила 65,9 млн. дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 25,3 млн. дол. В 1989 г. прибыль подразделения от основной деятельности равнялась 65,3 млн. дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 16,6 млн. дол. Без учета затрат на реструктурирование в 1990 и 1989 гг. прибыль подразделения от основной деятельности в 1990 г. возросла на 11%. Увеличение прибыли от основной деятельности произошло за счет деятельности предприятий Pepperidge Farm's, производящих кондитерские и хлебобулочные изделия, и за счет продажи части предприятий Arnott's. Деятельность предприятия Pepperidge Farm's, производящего замороженные продукты, и предприятия Delacre не принесла хороших результатов. Объем реализации возрос на 7% и составил 777,3 млн. дол. Физический объем товарооборота возрос на 1%, что в основном произошло благодаря деятельности предприятий Pepperidge Farm's, производящих кондитерские и хлебобулочные изделия, и предприятий Delacre.

Campbell International — в 1990 г. прибыль от основной деятельности Campbell International составила 168,6 млн. дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 185,4 млн. дол. В 1989 г. подразделение понесло убыток от основной деятельности в размере 117,8 млн. дол. с учетом затрат на реструктурирование в размере 137,3 млн. дол. Без учета затрат на реструктурирование в 1990 и 1989 гг. прибыль от основной деятельности снизилась в 1990 г. на 14%. Хорошие результаты деятельности предприятий Европы по производству продовольствия и одежды и успешные операции в Аргентине были сведены на нет плохой деятельностью предприятий Объединенного Королевства, производящих замороженные продукты, и предприятий Италии, производящих кондитерские изделия. Объем реализации в 1990 г. увеличился на 15% и составил 1,19 млрд. дол. Физический объем товарооборота возрос на 14%, что в основном обусловлено покупкой новых предприятий (11%).

[6] Отчет о прибылях и убытках

В 1990 г. объем реализации возрос на 9%. Физический объем товарооборота увеличился на 5%. Примерно половина роста произошла за счет хорошо зарекомендовавших себя производств.

Валовой доход увеличился с 29,5% в 1989 г. до 31,4% в 1990 г. (1,9%). Все подразделения в 1990 г. повысили уровень валового дохода. Особенно значительным было повышение в Campbell в Северной Америке.

Уровень расходов по маркетингу и сбыту к чистой реализации составил 15,8% в 1990 г. против 14,4% в 1989 г. Увеличение в 1990 г. произошло за счет больших затрат на маркетинг со стороны Campbell U.S.A. как на национальном, так и на региональном уровне. Уровень административно-управленческих расходов к чистой реализации составил 4,7% в 1990 г. против 4,4% в 1989 г. Увеличение в 1990 г. было обусловлено нехарактерными затратами, носящими единичный характер, премиями, девальвацией доллара и приобретениями.

Расходы по процентам в 1990 г. возросли в результате увеличения уровня кредиторской задолженности, что было вызвано необходимостью финансирования приобретений, увеличением в течение года уровня запасов, покупкой акций Campbell (продажа была осуществлена в целях покрытия затрат на реструктурирование). Доход по процентам снизился в 1990 г., так как местная валюта использовалась для краткосрочных низкодоходных инвестиций в Латинской Америке, что было сделано для минимизации убытков от изменения курсов иностранных валют.

Продолжение

Убытки от изменения курсов иностранных валют в основном были обусловлены девальвацией валюты Аргентины. Крупная девальвация имела место в Аргентине в 1989 г. В 1990 г. эти убытки снизились, так как имели место инвестиции, описанные в предыдущем абзаце. Прочие расходы составили в 1990 г. 14,7 млн.дол. против 32,4 млн.дол. в 1989 г. Снижение в основном объясняется сокращением вознаграждения менеджеров, связанным с изменением цены акций Campbell.

Как было отмечено в разделе "Общий обзор", результаты деятельности отражают дивестиции, затраты на реструктурирование и непредвиденные расходы в размере 339,1 млн.дол. в 1990 г. (301,6 млн.дол., или 2,33 дол. на одну акцию после налогообложения) и в размере 343,0 млн.дол. в 1989 г. (260,8 млн.дол., или 2,02 дол. на одну акцию после налогообложения).

Доля в прибыли филиалов в 1990 г. возросла. Это в основном обусловлено продажей в 1990 г. части предприятий (на сумму 4 млн.дол.).

[7] Налог на прибыль

В 1991 г. ставка налога на прибыль составила 39,8%, в 1990 г. — 97,5%, а в 1989 г. — 87,7%. Основной причиной высоких ставок налогообложения в 1990 и 1989 гг. явилось то, что некоторые дивестиции, затраты на реструктурирование и непредвиденные расходы не вычитались из прибыли при налогообложении. Без учета влияния этих затрат ставка налога на прибыль составила бы 41,0% в 1990 г. и 38,9% в 1989 г. Годовые отклонения в основном обусловлены уровнем зарубежных убытков, которые на данном этапе не учитываются при налогообложении.

[8] Инфляция

Компания пытается снизить влияние инфляции на объем реализации и прибыль путем соответствующего повышения цен реализации и жесткой политики в области затрат, которая включает капитальные инвестиции в наиболее эффективные машины и оборудование. Кроме того, дивестиционные программы и программы по реструктурированию, предпринятые в 1989 и 1990 гг., сделали затраты компании более эффективными, как уже отмечалось ранее.

[9] Недавние изменения

В декабре 1990 г. Совет по стандартам финансового учета издал Положение о стандартах финансового учета № 106 "Учет работодателем пособий (помимо пенсий) сотрудникам, вышедшим на пенсию", которое требует от работодателей компании учитывать начиная с 1994 учетного года обязательства по здравоохранению в отношении лиц, вышедших на пенсию. Для выявления влияния этого положения см. примечание 8 к консолидированной финансовой отчетности.

[10] Ликвидность и денежные средства

На основе консолидированных отчетов о движении денежных средств и баланса можно судить о хорошей финансовой устойчивости компании.

[11] Отчет о движении денежных средств

Основная деятельность. Денежные средства, полученные от операций, составили в 1991 г. 805,2 млн.дол. против 448,4 млн.дол. в 1990 г. — увеличение на 80%. Это увеличение потока денежных средств было достигнуто компанией за счет рекордного уровня прибыли и сокращения оборотных средств, что, в свою очередь, обусловлено улучшением управления активами и реализацией программы по реструктурированию.

Инвестиционная деятельность. Инвестиционная деятельность компании заключается в основном в приобретении нового заводского оборудования в целях поддержания производственных процессов на современном уровне и увеличения производительности. Капитальные затраты на заводское оборудование, составившие в 1991 г. 371,1 млн.дол., включая долгосрочную аренду в размере 10 млн.дол., немного снизились по сравнению с 1990 г. Ожидается, что капитальные затраты в 1992 г. составят примерно 400 млн.дол.

Важным видом инвестиционной деятельности компании являются другие приобретения. Общие затраты на эти приобретения в 1991 г. составили 180,1 млн.дол., при этом большая часть средств была потрачена на приобретение акций дочернего предприятия компании (доля в капитале 71%) Campbell Soup Company, находящегося в Канаде. Это позволит Campbell более эффективно осуществлять операции в США и Канаде, что, в свою очередь, сделает компанию Campbell более конкурентоспособной в США.

Продолжение

Одним из стратегических направлений компании является избавление от активов с низкой фондоотдачей и низкорентабельных предприятий. В 1991 г. компания получила более 110 млн.дол. наличными в результате продажи таких предприятий (67,4 млн.дол.) и активов (43,2 млн.дол.).

Кроме того, в ходе 1991 г. компания затратила на пенсионные нужды намного больше того, чем планировалось. Это стало основной причиной увеличения прочих активов.

Финансовая деятельность. В ходе 1991 г. компания выпустила на фондовый рынок обязательств на общую сумму 400 млн.дол.: на 100 млн.дол. 9% векселей, срок погашения которых 1998 г., на 100 млн.дол. среднесрочных векселей (проценты — от 8,58 до 8,75), срок погашения которых 2001 г., и на 200 млн.дол. 8,875% облигации, срок погашения которых 2021 г. Это было сделано для уменьшения краткосрочной задолженности на 227 млн.дол., погашения долгосрочной задолженности в размере 129,9 млн.дол. и для финансирования покупки майнорити Campbell в Канаде.

В ходе 1991 г. компания выкупила примерно 3,4 млн. своих акций на сумму 175,6 млн.дол. От реализации в 1991 г. примерно 1,1 млн. собственных акций по опционам было получено 47,7 млн. дол.

В 1991 г. было выплачено дивидендов в размере 137,5 млн.дол. Дивиденды, заявленные в 1991 г., составили 142,2 млн.дол., или 1,12 дол. на акцию (увеличение на 14% по сравнению с 1990 г.).

[12] Баланс

Общая сумма займов на конец 1991 отчетного года составила 1,055 млрд.дол. в сравнении с 1,008 млрд.дол. на конец 1990 отчетного года. Но, несмотря на займы и операции с акциями, которые были описаны выше, уровень общей кредиторской задолженности к общей капитализации составил 33,7%, как и год тому назад. У компании не возникает проблем с источниками финансирования. У нее есть доступ на рынки коммерческих бумаг с самыми высокими рейтингами. Долгосрочная кредиторская задолженность компании имеет рейтинг "double A" у основных агентов, занимающихся рейтингом. Компания обратилась в Комиссию по ценным бумагам и биржевым операциям, чтобы ей время от времени была разрешена регистрация долговых ценных бумаг на сумму до 100 млн.дол. с правом задержки их фактического выпуска. Также у компании имеются резервные (неиспользованные) источники финансирования, которые примерно оцениваются в 635 млн.дол.

Операции, связанные с займами, были затронуты выше, в разделе "Отчет о движении денежных средств". На значения займов, отраженные в балансе, оказали влияние подошедшие сроки погашения долгосрочных кредитов и классификация коммерческих бумаг, согласно которой последние должны были быть рефинансированы в 1990 г. как долгосрочные кредиты.

Об агрессивном управлении оборотными средствами и дивестициях свидетельствует сокращение оборотных средств в размере 235,5 млн.дол. без учета изменений денежных средств и краткосрочных инвестиций. Дебиторская задолженность снизилась на 97,1 млн.дол., а запасы снизились на 113,1 млн.дол. по сравнению с 1990 г. Кредиторская задолженность по счетам снизилась на 42,8 млн.дол. из-за снижения уровня запасов и дивестиций. Начисленные налог на прибыль и обязательства снизились на 61,9 млн.дол.

Основные средства увеличились на 72,7 млн.дол. Капитальные затраты составили 371,1 млн.дол., но необходимо иметь в виду, что за год был начислен износ в размере 194,5 млн.дол., имели место реализация активов и дивестиции. Нематериальные активы возросли на 52,1 млн.дол. В результате приобретений было отражено увеличение гудвилла на 132,3 млн.дол. Разница между увеличением гудвилла и других нематериальных активов объясняется амортизацией и дивестициями. Прочие активы в основном возросли в результате увеличения пенсионного фонда.

Прочие обязательства снизились на 14,9 млн. дол., так как снизились проценты майнорити из-за покупки акций Campbell в Канаде и имели место изменения курсов иностранных валют.

Campbell Soup Company

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ
(млн. дол.)

	1991	1990	1989
[13] Чистый объем реализации	6204,1	6205,8	5672,1
Затраты и расходы			
[14] Себестоимость реализованной продукции	4095,5	4258,2	4001,6
[15] Коммерческие расходы (на маркетинг и сбыт)	956,2	980,5	818,8
[16] Административные расходы	306,7	290,7	252,1
[17] Расходы на исследования и разработки (НИОКР)	56,3	53,7	47,7
[18] Расходы по выплате процентов (примечание 3)	116,2	111,6	94,1
[19] Доходы по процентам	(26,0)	(17,6)	(38,3)
[20] Убытки по курсовым разницам, нетто (примечание 4)	0,8	3,3	19,3
[21] Прочие расходы (примечание 5)	26,2	14,7	32,4
[22] Затраты по дивестициям, реструктурированию и прочие непредвиденные расходы (примечание 6)	—	339,1	343,0
[22A] Итого затрат и расходов	<u>5531,9</u>	<u>6034,2</u>	<u>5570,7</u>
[23] Прибыль без доли в прибыли филиалов и процентов по ценным бумагам, принадлежащим дочерним компаниям (майнорити)	672,2	171,6	101,4
[24] Капитализированная прибыль филиалов	2,4	13,5	10,4
[25] Проценты по ценным бумагам, принадлежащим дочерним компаниям (майнорити)	(7,2)	(5,7)	(5,3)
[26] Прибыль до налогообложения	667,4	179,4	106,5
[27] Налоги на прибыль (примечание 9)	<u>265,9</u>	<u>175,0</u>	<u>93,4</u>
[28] Чистая прибыль	<u>401,5</u>	<u>4,4</u>	<u>13,1</u>
[29] Чистая прибыль на акцию (примечание 22)	<u>3,16</u>	<u>0,03</u>	<u>0,10</u>
[30] Среднегодовое количество акций, млн.	<u>127,0</u>	<u>129,6</u>	<u>129,3</u>

Прилагаемые резюме о значительных аспектах учетной политики и примечания являются неотъемлемой частью финансовой отчетности.

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ БАЛАНС		
	(млн. дол.)	
	28 июля 1991 г.	29 июля 1990 г.
Текущие активы (Оборотные средства)		
[31] Денежные средства и денежные эквиваленты (примечание 12)	178,9	80,7
[32] Прочие краткосрочные инвестиции по себестоимости, примерно равной рыночной стоимости	12,8	22,5
[33] Дебиторская задолженность (примечание 13)	527,4	624,5
[34] Товарно-материальные ценности (запасы) (примечание 14)	706,7	819,8
[35] Расходы будущих периодов (примечание 15)	92,7	118,0
[36] Итого текущих активов	1518,5	1665,5
[37] Основные средства по остаточной стоимости (примечание 16)	1790,4	1717,7
[38] Нематериальные активы (примечание 17)	435,5	383,4
[39] Прочие активы (примечание 18)	404,6	349,0
Всего активов	4149,0	4115,6
Краткосрочная кредиторская задолженность		
[40] Векселя к оплате (примечание 19)	282,2	202,3
[41] Расчеты с поставщиками и пр.	482,4	525,2
[42] Начисленная кредиторская задолженность (примечание 20)	408,7	491,9
[43] Дивиденды к выплате	37,0	32,3
[44] Начисленная задолженность по налогу на прибыль	67,7	46,4
[45] Итого краткосрочной кредиторской задолженности	1278,0	1298,1
[46] Долгосрочная кредиторская задолженность (примечание 19)	772,6	805,8
[47] Прочая кредиторская задолженность (в основном отложенный к выплате налог на прибыль) (примечание 21)	305,0	319,9
Акционерный (собственный) капитал (примечание 22)		
[48] Привилегированные акции, заявлено 40000000 акций, акции не эмитированы	—	—
[49] Обыкновенные акции, номинал 0,15; заявлено 40000000 акций, эмитировано 135622676 акций	20,3	20,3
[50] Добавочный капитал	107,3	61,9
[51] Реинвестированная прибыль	1912,6	1653,3
[52] Выкупленные собственные акции, 8618911 акций в 1991 г. и 6353697 акций в 1990 г. по цене приобретения	(270,4)	(107,2)
[53] Кумулятивные корректировки на курсовые разницы (примечание 4)	23,6	63,5
[54] Итого акционерного капитала	1793,4	1691,8
[55] Всего кредиторской задолженности и акционерного капитала	4149,0	4115,6

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

(млн. дол.)

	1991	1990	1989
Движение денежных средств от основной прибыли			
[56] Чистая прибыль	401,5	4,4	13,1
Корректирование чистой прибыли с целью расчета чистого денежного потока от основной деятельности:			
[57] Амортизация	208,6	200,9	192,3
[58] Резерв на изъятия и реструктурирование		339,1	343,0
[59] Отсроченная задолженность по налогам	35,5	3,9	(67,8)
[60] Прочие, нетто	63,2	18,6	37,3
[61] (Увеличение), снижение дебиторской задолженности	17,1	(60,4)	(46,8)
[62] (Прирост), снижение запасов	48,7	10,7	(113,2)
[63] Чистые изменения в прочих оборотных средствах и краткосрочной кредиторской задолженности	30,6	(68,8)	(0,6)
[64] Чистые поступления денежных средств от основной деятельности	805,2	448,4	357,3
Движение денежных средств от инвестиционной деятельности			
[65] Покупка основных средств	(361,1)	(387,6)	(284,1)
[66] Продажа основных средств	43,2	34,9	39,8
[67] Покупка предприятий	(180,1)	(41,6)	(135,8)
[68] Продажа предприятий	67,4	21,7	4,9
[69] Прирост прочих активов	(57,8)	(18,6)	(107,0)
[70] Чистое изменение прочих краткосрочных инвестиций	9,7	3,7	9,0
[71] Чистый отток денежных средств на инвестиции	(478,7)	(387,5)	(473,2)
Движение денежных средств от финансовой деятельности			
[72] Долгосрочные займы	402,8	12,6	126,5
[73] Возврат долгосрочных займов	(129,9)	(22,5)	(53,6)
[74] Прирост (снижение) займов со сроком погашения менее трех месяцев	(137,9)	(2,7)	(108,2)
[75] Прочие краткосрочные займы	117,3	153,7	227,1
[76] Возврат прочих краткосрочных займов	(206,4)	(89,8)	192,3
[77] Выплата дивидендов	(137,5)	(124,3)	(86,7)
[78] Выкуп собственных акций	(175,6)	(41,1)	(8,1)
[79] Продажа ранее выкупленных собственных акций	47,7	12,4	18,5
[80] Прочие, нетто	0,1	0,1	23,5
[81] Чистый приток (отток) денежных средств от финансовой деятельности	(219,6)	(101,8)	(163,1)
[82] Влияние курсовых разниц на денежные средства	(8,7)	(0,7)	(12,1)
[83] Чистый приток (отток) денежных средств и денежных эквивалентов	98,2	(40,2)	35,1
[84] Денежные средства и денежные эквиваленты на начало года	80,7	120,9	85,8
[85] Денежные средства и денежные эквиваленты на конец года	178,9	80,7	120,9

Прилагаемые резюме о значительных аспектах учетной политики и примечания являются неотъемлемой частью финансовой отчетности. Информация прошлых лет была реклассифицирована для обеспечения соответствия представлению информации в 1991 г.

Продолжение

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ ОБ АКЦИОНЕРНОМ КАПИТАЛЕ

(млн. дол.)

		Привилегированные акции	Обыкновенные акции	Добавочный капитал	Реинвестированная прибыль	Выкупленные собственные акции	Кумулятивные корректировки на курсовые разницы	Итого акционерный капитал
[86]	Сальдо на 31 июля 1988 г.	—	20,3	42,3	1879,1	(75,2)	28,5	1895,0
	Чистая прибыль				13,1			13,1
	Денежные дивиденды (0,90 на акцию)				(116,4)			(116,4)
	Выкупленные собственные акции					(8,1)		(8,1)
	Собственные акции выпущенные по: планам поощрения администрации							
	планам опционов			8,5		12,6		21,1
	Корректировки на курсовые разницы	—	—	—	—	—	(26,4)	(26,4)
[87]	Сальдо на 30 июля 1989 г.	—	20,3	50,8	1775,8	(70,7)	2,1	1778,3
	Чистая прибыль				4,4			4,4
	Денежные дивиденды (0,98 на акцию)				(126,9)			(126,9)
	Выкупленные собственные акции					(41,1)		(41,1)
	Собственные акции выпущенные по: планам поощрения администрации							
	планам опционов			11,1		4,6		15,7
	Корректировки на курсовые разницы						61,4	61,4
	Сальдо на 29 июля 1990 г.	—	20,3	61,9	1653,3	(107,2)	63,5	1691,8
[88]	Чистая прибыль				401,5			401,5
[89]	Денежные дивиденды (1,12 дол. на акцию)				(142,2)			(142,2)
[90]	Выкупленные собственные акции					(175,6)		(175,6)

Продолжение

	Привилегированные акции	Обыкновенные акции	Добавочный капитал	Реинвестированная прибыль	Выкупленные собственные акции	Кумулятивные корректировки на курсовые разницы	Итого акционерный капитал
[91] Собственные акции выпущенные по: планам поощрения администрации планам опционов			45,4		12,4		57,8
[92] Корректировки на курсовые разницы						(29,9)	(29,9)
[93] Продажа предприятий за рубежом						(10,0)	(10,0)
[94] Сальдо на 28 июля 1991 г.	<u>-</u>	<u>20,3</u>	<u>107,3</u>	<u>1912,6</u>	<u>(270,4)</u>	<u>23,6</u>	<u>1793,4</u>

	Всего эмитировано	У акционеров	У компаний
[95] Изменение количества акций (тыс. акций)			
Сальдо на 31 июля 1988 г.	135 622,7	129 038,6	6584,1
Покупка собственных акций		(250,6)	250,6
Собственные акции, выпущенные по планам поощрения администрации и планам опционов		790,6	(790,6)
Сальдо на 30 июля 1989 г.	135 622,7	129 578,6	6044,1
Покупка собственных акций		(833,0)	833,0
Собственные акции, выпущенные по планам поощрения администрации и планам опционов		523,4	(523,4)
Сальдо на 29 июля 1990 г.	135 622,7	129 269,0	6353,7
Покупка собственных акций		(3395,4)	3395,4
Собственные акции, выпущенные по планам поощрения администрации и планам опционов		1130,2	(1130,2)
Сальдо на 29 июля 1991 г.	<u>135 622,7</u>	<u>127 003,8</u>	<u>8618,9</u>

Прилагаемые резюме о значительных аспектах учетной политики и примечания являются неотъемлемой частью финансовой отчетности.

ПРИМЕЧАНИЯ К КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (млн. дол.)

[96] 1. Резюме значительных аспектов учетной политики

Консолидация. В консолидированной финансовой отчетности представлена информация о Компании и ее дочерних предприятиях. При консолидировании значительные операции внутри компании не учитывались. Инвестиции в филиалы в размере 20% или более процентов их капитала учтены по долевым методу.

Запасы. Практически все запасы внутри страны оценивались по наименьшей из двух оценок — себестоимости или рыночной цене по методу ЛИФО. Остальные запасы оценивались по наименьшей из оценок — средней себестоимости или рыночной цене.

Продолжение

Нематериальные активы. Превышение себестоимости инвестиций над чистыми активами купленных компаний амортизируются по простому линейному методу в течение периода, не превышающего сорока лет.

Основные средства. Затраты на переделки и основные капитальные ремонты, которые значительно продлевают срок возможной эксплуатации основных средств или существенно повышают их производственную мощность, капитализируются. При реализации и выбытии основных средств их сумма и начисленная амортизация списываются, а хозяйственный результат по этим операциям относится на счет Прибылей и убытков. Затраты по обычному ремонту и техническому обслуживанию включаются в текущие расходы.

Амортизация. Амортизация начисляется по прямому линейному методу. Американские, канадские и некоторые другие иностранные компании для целей налогообложения используют ускоренный метод амортизации.

Пенсионные планы. Пенсионные затраты распределяются по годам работы сотрудников на основании специальных формул пенсионного плана.

Денежные средства и денежные эквиваленты. Все высоколиквидные долги с датой погашения в течение трех месяцев или менее классифицируются как денежные эквиваленты.

Финансовые инструменты. Для управления процентами к оплате Компания время от времени обращается к ставкам по обменным договорам.

Положительная или отрицательная разница по изменению процентных ставок рассматривается как расходы по выплате процентов и распределяется по учетным периодам в течение срока действия договора. Для хеджирования риска валютных курсовых разниц Компания время от времени приобретает форвардные валютные контракты. Результаты от этих операций (прибыли или убытки) учитываются в том же отчетном периоде, что и операция хеджирования. Компания также иногда заключает валютные договора для хеджирования чистых инвестиций в иностранные дочерние компании. Реализованные и нереализованные доходы и убытки по этим валютным обменам учитываются на счете Кумулятивных корректировок на курсовые разницы в акционерном капитале.

[97] 2. Информация по географическим регионам

Компания в основном занимается производством продуктов питания высокой степени готовности. Ниже приведена информация о ее деятельности в различных географических регионах:

	1991	1990	1989
Чистая реализация			
Соединенные Штаты	4495,6	4527,2	4233,4
Европа	1149,1	1101,4	983,7
Другие зарубежные страны	656,0	673,6	542,9
Корректировки	(96,6)	(96,4)	(87,9)
Консолидированная сумма	<u>6204,1</u>	<u>6205,8</u>	<u>5672,1</u>
Прибыль (убыток) до налогообложения			
Соединенные Штаты	694,8	427,8	294,5
Европа	48,8	(178,7)	(21,3)
Другие зарубежные страны	<u>55,0</u>	<u>44,6</u>	<u>(59,6)</u>
	798,6	293,7	213,6
Нераспределенные общекорпоративные расходы	(41,1)	(16,5)	(31,3)
Проценты, нетто	(90,2)	(94,0)	(55,8)
Корректировки на валютные курсовые разницы	0,1	(3,8)	(20,0)
Консолидированный показатель	<u>667,4</u>	<u>179,4</u>	<u>106,5</u>
Идентифицируемые активы			
Соединенные Штаты	2693,4	2535,0	2460,5
Европа	711,3	942,2	886,9
Другие зарубежные страны	<u>744,3</u>	<u>638,4</u>	<u>584,7</u>
Консолидированный показатель	<u>4149,0</u>	<u>4115,6</u>	<u>3932,1</u>

Продолжение

Операции между географическими регионами оцениваются по себестоимости плюс торговая надбавка либо по рыночной цене. Под идентифицируемыми активами понимаются все активы, которые могут быть связаны с деятельностью в том или ином географическом регионе.

3. Расходы по процентам:

	1991	1990	1989
[98] Расходы по процентам	136,9	121,9	97,6
[99] Минус: Капитализированные расходы по процентам	20,7	10,3	3,5
[100]	<u>116,2</u>	<u>111,6</u>	<u>94,1</u>

[101] 4. Пересчет иностранной валюты

Колебания валютных курсов привели к снижению чистой прибыли в 1991 г. на 3%, в 1990 г. — на 3,2% и в 1989 г. — на 19,1%. Ниже приведена информация о сальдо счета Кумулятивных корректировок на курсовые разницы:

	1991	1990	1989
Европа	5,6	43,2	(3,5)
Канада	3,8	3,6	(2,5)
Австралия	13,4	16,1	7,3
Другие страны	0,8	0,6	0,8
	<u>23,6</u>	<u>63,5</u>	<u>2,1</u>

5. Прочие расходы

Прочие расходы распределились следующим образом:

	1991	1990	1989
[102] Программы поощрения, связанные с ценой акции	15,4	0,1	17,4
[103] Амортизация нематериальных и прочих активов	14,1	16,8	16,4
[104] Прочие, нетто	(3,3)	(2,0)	(1,4)
	<u>26,2</u>	<u>14,7</u>	<u>32,4</u>

[105] 6. Затраты, связанные с дивестициями и реструктурированием, и непредвиденные расходы

В 1990 г. затраты на программы изъятий и реструктурирование, разработанные для укрепления основных направлений деятельности Компании и повышения рентабельности в долгосрочном плане, снизили прибыль от основной деятельности на 339,1 млн. дол., прибыль после налогообложения — на 301,6 млн. дол., или в расчете на одну акцию — на 2,33 дол. Программы дивестиций были связаны с продажей некоторых низкорентабельных или нестратегических предприятий. В затраты по реструктурированию вошли расходы, связанные с ликвидацией низкопроизводительного оборудования и мощностей, ставших ненужными, а также списание в Великобритании гудвилла на сумму 113 млн. дол. В 1989 г. затраты, связанные с осуществлением программ реструктурирования по всему миру, снизили прибыль от основной деятельности на 343,0 млн. дол., прибыль после налогообложения — на 260,8 млн. дол., или в расчете на одну акцию — на 2,02 дол. Программы реструктурирования были связаны с интегрированием оборудования, снижением численности рабочей силы и списаниями гудвилла.

[106] 7. Приобретения

До июля 1991 г. Компания владела примерно 71% обыкновенных акций Campbell Soup Компану (Campbell в Канаде), которая занимается изготовлением, упаковкой и распространением в Канаде широкого ассортимента продуктов питания высокой степени готов-

Продолжение

ности под многими торговыми марками Компании. Финансовое состояние и результаты деятельности Campbell в Канаде консолидируются с аналогичными показателями Компании. В июле 1991 г. Компания приобрела оставшуюся часть (29%) пакета акций Campbell в Канаде на сумму 159,7 млн.дол. Кроме того, Компания сделала еще одно приобретение на сумму 20,4 млн.дол. Общие затраты на приобретения в 1991 г. составили 180,1 млн.дол. Они распределились следующим образом:

[107]

Собственные оборотные средства	5,1
Основные средства	4,7
Нематериальные активы, в основном гудвилл	132,3
Прочие активы	1,5
Исключение майнорити	36,5
	<u>180,1</u>

В течение 1990 г. Компания сделала несколько небольших приобретений на сумму 43,1 млн.дол. Эти затраты распределились следующим образом:

[108]

Собственные оборотные средства	7,8
Основные средства	24,7
Нематериальные активы, в основном гудвилл	18,5
Долгосрочная кредиторская задолженность и пр.	(7,9)
	<u>43,1</u>

В 1989 г. Компания сделала несколько приобретений на сумму 137,9 млн.дол., включая предприятие по производству супов и маринадов в Канаде. Затраты на приобретение распределены следующим образом:

[109]

Собственные оборотные средства	39,9
Основные средства	34,6
Нематериальные активы, в основном гудвилл	65,5
Долгосрочная кредиторская задолженность и пр.	2,1
	<u>137,9</u>

Эти приобретения учитывались как операции покупки. Деятельность купленных компаний отражалась в финансовой отчетности, начиная с даты регистрации — покупки.

[110] 8. Пенсионные планы и льготы при выходе на пенсию

Пенсионные планы. Практически все работники Компании и ее отечественных и канадских дочерних компаний имеют право на получение пенсии от Компании в соответствии с пенсионными планами. Размер пенсионного обеспечения обычно зависит от стажа и заработной платы сотрудника в последние годы работы. Пенсии выплачиваются за счет фондов, ранее переданных попечителям и страховым компаниям, или выплачиваются Компанией или ее дочерними предприятиями. Оценки и резервы плана регулярно проверяются Компанией и ее независимыми оценщиками, чтобы гарантировать адекватность средств плана для выплаты пенсий. Средства пенсионного плана состоят в основном из акций, бумаг и вложений с фиксированным доходом, недвижимости и рыночных денежных средств.

Пенсионные затраты распределялись следующим образом:

	1991	1990	1989
По отечественным и канадским пенсионным планам через попечителей			
[111] Затраты и доходы по обслуживанию в течение года	22,1	19,3	17,2

Продолжение			
	1991	1990	1989
[112] Расходы по процентам по прогнозируемым пенсионным обязательствам	69,0	63,3	58,8
[113] Фактический доход по активам плана	(73,4)	(27,1)	(113,8)
[114] Чистая амортизация и отсрочки	6,3 24,0	(38,2) 17,3	57,8 20,0
[115] Прочие пенсионные расходы	7,4	6,4	6,8
[116] Консолидированные пенсионные расходы	<u>31,4</u>	<u>23,7</u>	<u>26,8</u>
Ниже приведены основные оценочные предложения, использованные в Соединенных Штатах:			
	1991	1990	1989
Прогноз пенсионных обязательств			
[117] Ставка дисконтирования, %	8,75	9,00	9,00
[118] Долгосрочная ставка повышения размера пенсии, %	5,75	5,50	5,00
[119] Долгосрочная ставка дохода по активам плана, %	9,00	9,00	9,00
Планы финансировались следующим образом:			
	28 июня 1991 г.	29 июля 1990 г.	
[120] Начисленная текущая сумма пенсионных обязательств			
Отработанная	(679,6)	(624,4)	
Неотработанная	(34,8)	(35,0)	
Итого пенсионных обязательств	(714,4)	(659,4)	
Влияние прогнозируемого в будущем роста заработной платы	(113,3)	(101,0)	
Прогнозируемые пенсионные обязательства	(827,7)	(760,4)	
Активы плана по рыночной стоимости	(857,7)	(773,9)	
Превышение активов плана над прогнозируемыми пенсионными обязательствами	30,0	13,5	
Непризнанный чистый убыток	122,9	86,3	
Непризнанные прошлые затраты по обслуживанию	54,9	55,9	
Непризнанные чистые активы в движении	(35,3)	(39,5)	
Предварительно оплаченные пенсионные расходы	<u>172,5</u>	<u>116,2</u>	
Пенсионное обеспечение сотрудников иностранных дочерних предприятий Компании (кроме Канады) осуществляется в объеме, соответствующем их пенсионным планам. Обязательства по этим планам систематически резервируются путем перевода средств трастом или взносов по страховым договорам. Активы и обязательства по этим планам являются незначительными.			

Продолжение

Сберегательные планы. Компания финансирует сберегательные планы сотрудников, под которые подпадают практически все отечественные работники. Спустя год Компания пропорционально 50% вклада работника выплачивает ему в определенных пределах компенсацию до 5%. В 1992 фискальном году компания может увеличить до 20% свой вклад, если будут достигнуты определенные показатели по прибыли. На затраты и издержки в 1991 г. было отнесено 10,0 млн.дол., в 1990 г. — 10,6 и в 1989 г. — 10,7 млн.дол.

Льготы при выходе на пенсию. Компания и ее отечественные дочерние предприятия обеспечивают ряд льгот по охране здоровья и страхованию жизни практически всем вышедшим на пенсию сотрудникам и их иждивенцам. Затраты, связанные с этими льготами по охране здоровья и страхованию жизни, учитываются по кассовому принципу. Они составили в 1991 г. — 15,3 млн.дол., в 1990 г. — 12,6, в 1989 г. — 11,0 млн.дол. Практически все сотрудники, вышедшие на пенсию с зарубежных дочерних предприятий, пользуются льготами по здравоохранению в соответствии с планами, финансируемыми государством.

В декабре 1990 г. Бюро по стандартам финансового учета издало Положение о стандартах финансового учета № 106 "Учет работодателем пособий (помимо пенсий) сотрудникам, вышедшим на пенсию", которое требует от Компании учитывать начиная с 1994 фискального года обязательства по здравоохранению в отношении вышедших на пенсию работников по бухгалтерскому принципу, т.е. отражать их в том периоде, к которому они относятся. Компания в настоящее время изучает влияние этого сложного нового бухгалтерского стандарта. Стандарт разрешает работодателю признать влияние исходных обязательств либо немедленно, либо амортизировать в течение периода, не превышающего 20 лет. Компания еще не решила, какой возможностью воспользоваться. Администрация считает, что введение этого стандарта увеличит годовые расходы, однако сумма такого увеличения еще не определена.

[121] 9. Налог на прибыль

Задолженность по налогу на прибыль распределилась следующим образом:

	1991	1990	1989
К оплате в текущем периоде			
[122] В федеральный бюджет	185,8	132,4	118,8
[123] В бюджет штата	23,4	20,8	20,9
[124] Иностраннм государствам	21,2	17,9	21,5
[124A]	230,4	171,1	161,2
Отложенные			
[125] В федеральный бюджет	21,9	1,2	(49,3)
[126] В бюджет штата	7,5	2,6	(8,0)
[127] Иностраннм государствам	6,1	0,1	(10,5)
[127A]	35,5	3,9	(67,8)
[127B]	265,9	175,0	93,4
Отложенная задолженность по налогу на прибыль возникла ввиду временных различий между прибылью, показанной в финансовой отчетности, и налогооблагаемой прибылью. Эта разница представлена следующим образом:			
	1991	1990	1989
[128] Амортизация	5,9	18,6	11,9
[129] Пенсии	13,6	11,7	8,3
[130] Заранее профинансированные льготы сотрудникам	(3,3)	(4,8)	(3,4)
[131] Распределенные расходы, не влияющие на облагаемый размер прибыли текущего периода	(11,4)	(5,8)	(5,3)

Продолжение			
	1991	1990	1989
[132] Затраты на дивестиции и реструктурирование и непредвиденные расходы	29,3	(11,1)	(78,2)
[133] Прочие	<u>1,4</u>	<u>(4,7)</u>	<u>(1,1)</u>
	<u>35,5</u>	<u>3,9</u>	<u>(67,8)</u>
Ниже приведена сверка применявшихся ставок налога на прибыль с законодательно установленной федеральной ставкой налога на прибыль:			
	1991	1990	1989
[134] Законодательно установленная федеральная ставка налога на прибыль, %	34,0	34,0	34,0
[135] Налог штатов на прибыль (за вычетом льгот по федеральному налогу)	3,0	3,7	3,6
[136] Затраты на дивестиции и реструктурирование, а также непредвиденные расходы, не вычитаемые из облагаемой прибыли	-	56,5	48,7
[137] Амортизация нематериальных активов, не вычитаемых из облагаемой прибыли	0,6	0,9	1,1
[138] Зарубежные прибыли, не облагаемые или облагаемые налогом по ставке, отличной от установленной законом федеральной ставки	(0,3)	1,2	0,2
[139] Прочие	<u>2,5</u>	<u>1,2</u>	<u>0,1</u>
[140] Применявшаяся ставка налога на прибыль, %	<u>39,8</u>	<u>97,5</u>	<u>87,7</u>
Задолженность по налогу на прибыль снизилась в 1991 г. на 3,2 млн.дол., в 1990 г. — на 5,2 млн.дол. и в 1989 г. — на 3,5 млн.дол., благодаря использованию некоторыми иностранными дочерними предприятиями переноса убытков прошлых отчетных периодов. Ряд иностранных дочерних предприятий Компании в счет учитываемого при налогообложении размера прибыли перенесли убытков прошлых лет в сумме примерно 103,4 млн.дол. (для финансовых целей — 77,4 млн.дол.), из которых 10,5 млн.дол. относятся к периодам, предшествовавшим покупке этих предприятий Компанией. Из перенесенных убытков 54,8 млн.дол. могут переноситься лишь до 1996 г., а 48,6 млн.дол. могут переноситься до бесконечности. Текущая установленная законом ставка налога на прибыль в этих иностранных государствах варьирует от 20% до 51%. Налоги на прибыль не относились к нераспределенной прибыли иностранных дочерних предприятий в размере 219,7 млн.дол., которая вложена в работающие средства этих предприятий, и ремитирование которой не ожидается. В случае же ее ремитации, возможны налоговые кредиты, которые существенно снизят любое результирующее дополнительное обложение. Ниже приведена информация о прибыли до налогообложения в Соединенных Штатах и по иностранным предприятиям:			
	1991	1990	1989
[141] В Соединенных Штатах	570,9	277,0	201,5
[142] За рубежом	<u>96,5</u>	<u>(97,6)</u>	<u>(95,0)</u>
	<u>667,4</u>	<u>179,4</u>	<u>106,5</u>

Продолжение

[143] 10. Аренда

Расходы по аренде составили в 1991 г. 59,7 млн.дол., в 1990 г. — 62,4 млн.дол. и в 1989 г. — 60,2 млн.дол. В основном они были связаны с арендой машин и оборудования. Минимум будущих платежей по текущей аренде составляет 71,9 млн.дол.

11. Дополнительные сведения к информации о прибыли

	1991	1990	1989
[144] Техническое обслуживание и ремонт	173,9	180,6	173,9
[145] Реклама	195,4	220,4	212,9

[146] 12. Денежные средства и денежные эквиваленты

По статье денежные средства и денежные эквиваленты отражены денежные эквиваленты в сумме 140,7 млн. дол. на 28 июля 1991 г. и 44,1 млн. дол. на 29 июля 1990 г.

13. Дебиторская задолженность

	1991	1990
[147] Покупатели	478,0	554,0
[148] Резерв на скидки при расчетах и безнадежную задолженность	(16,3)	(19,9)
[148A] Прочая	461,7	534,1
[150]	65,7	90,4
	<u>527,4</u>	<u>624,5</u>

14. Запасы

	1991	1990
[151] Сырье и компоненты	342,3	384,4
[152] Готовая продукция	454,0	520,0
	796,3	904,4
[153] Минус: Корректировки для оценки по методу ЛИФО	89,6	84,6
	<u>706,7</u>	<u>819,8</u>

Ликвидация оценки по методу ЛИФО не оказала значительного влияния на чистую прибыль 1991, 1990 или 1989 г. Запасы, в отношении которых используется метод ЛИФО, представляют примерно 70% консолидированной суммы запасов 1991 г. и 69% 1990 г.

15. Расходы будущих периодов

	1991	1990
[154] Пенсии	19,8	22,3
[155] Отложенные налоги	36,6	37,7
[156] Заранее профинансированные льготы сотрудникам	1,2	13,9
[157] Прочие	35,1	44,1
	<u>92,7</u>	<u>118,0</u>

Продолжение

16. Основные средства		1991	1990
[158]	Земля	56,3	63,8
[159]	Здания	758,7	746,5
[160]	Машины и оборудование	1779,3	1657,6
[161]	Незавершенные проекты	327,6	267,0
[161A]		2921,9	2734,9
[162]	Накопленная амортизация	(1131,5)	(1017,2)
		<u>1790,4</u>	<u>1717,7</u>
Включенная в себестоимость амортизация составила в 1991 г. 194,5 млн.дол., в 1990 г. — 184,1 млн. и в 1989 г. — 175,9 млн.дол. Для окончания незавершенных на 28 июля 1991 г. проектов требуется примерно 158,2 млн.дол. капитальных вложений.			
17. Нематериальные активы		1991	1990
[163]	Превышение затрат на инвестиции над чистой стоимостью активов купленных компаний (гудвилл)	347,8	281,1
[164]	Прочие нематериальные активы	<u>129,8</u>	<u>134,0</u>
		477,6	415,1
[165]	Накопленная амортизация	(42,1)	(31,7)
		<u>435,5</u>	<u>383,4</u>
18. Прочие активы		1991	1990
[166]	Инвестиции в филиалы	155,8	169,4
[167]	Нетекущие предварительно оплаченные пенсионные расходы	152,7	93,9
[168]	Прочие нетекущие инвестиции	44,2	52,0
[169]	Прочие	<u>51,9</u>	<u>33,7</u>
[169A]		<u>404,6</u>	<u>349,0</u>
Инвестиции в филиалы состоят в основном из доли Компании размером в 33% обыкновенных акций Arnotts Limited — австралийского производителя кондитерских изделий. Инвестиции учитываются по долевым методу. В сумму этой инвестиции входит гудвилл в размере 28,3 млн.дол., который подлежит амортизации в течение 40 лет. На 28 июля 1991 г. рыночная стоимость инвестиций, рассчитанная на основе рыночных котировок, составляла 213,8 млн.дол. Доля Компании в прибылях Arnotts Limited в 1991 г. составляла 1,5 млн.дол., в 1990 г. — 13,0 и в 1989 г. — 8,7 млн.дол. В сумму 1990 г. входит доход в размере 4,0 млн.дол., полученный от продажи предприятий. Были получены следующие дивиденды: 8,2 млн.дол. в 1991 г., 7,4 млн.дол. в 1990 г. и 6,6 млн.дол. в 1989 г. Доля Компании в нераспределенной прибыли Arnotts составляла 15,4 млн.дол. на 28 июля 1991 г. и 22,1 млн.дол. на 29 июля 1990 г.			
[170]	19. Векселя к оплате и долгосрочные долги		
Векселя к оплате имеют следующий состав:			
	1991	1990	
Коммерческие векселя	24,7	191,8	
8,25% векселя к оплате в 1991 г.		100,3	

Продолжение			
	1991	1990	
13,99% векселя к оплате в 1992 г.	182,0*		
Банковские векселя	23,6	91,1	
Прочие	51,9	69,4	
Суммы, переквалифицированные как долгосрочная задолженность	<u>282,2</u>	<u>(250,3)</u> <u>202,3</u>	
* Текущая стоимость 200,0 млн. дол. векселей за вычетом неамортизированного дисконта в 18 млн. дол.			
На 29 июля 1990 г. на сумму 150 млн.дол. коммерческих векселей и на 100,3 млн.дол. векселей к текущему погашению были переклассифицированы в долгосрочную задолженность, а в 1991 г. они были рефинансированы. Ниже приведена информация о векселях к оплате			
	1991	1990	1989
[171] Максимальная сумма сальдо на конец месяца в течение года, млн.дол.	603,3	518,7	347,1
Примерное среднее сальдо за год, млн.дол.	332,5	429,7	273,5
Средняя взвешенная ставка процента на конец года, %	10,1	10,7	12,1
Примерная средняя взвешенная ставка процента в течение года, %	9,8	10,8	10,6
Сумма неиспользованных кредитных возможностей на 29 июля 1991 г. составляла примерно 635 млн.дол. Возможности кредитования безусловны. Обычно доступны ссуды на год по лучшим коммерческим ставкам. Долгосрочная кредиторская задолженность состоит из:			
	1991	1990	
[172] Векселя под 13,99% к погашению в 1992 г.		159,7***	
Векселя под 9,125% к погашению в 1994 г.	100,6	100,9	
Векселя под 10,5% к погашению в 1996 г.*	100,0	100,0	
Векселя под 7,5% к погашению в 1998 г.*	99,6	99,5	
Векселя под 9,0% к погашению в 1998 г.	99,8		
Среднесрочные векселя под 8,58 - 8,75% к погашению в 2001 г.**	100,0		
Облигации под 8,875% к погашению в 2021 г.	199,6		
Прочие векселя к погашению в 1992 - 2004 гг. (4,7 - 14,4%)	58,2	82,5	
Задолженность по векселям, пересчитано		250,3	
Обязательства по долгосрочной аренде	<u>14,8</u>	<u>12,9</u>	
	<u>772,6</u>	<u>805,8</u>	
* Погашение в 1993 г.			
** 50 дол. выплачивается в 1998 г.			
*** Настоящая стоимость 200-долларового купонного векселя за вычетом неамортизированного дисконта в размере 40,3 дол.			

Продолжение

[173]

Будущие минимальные платежи по долгосрочной аренде составят 28,0 дол. Текущая стоимость таких платежей после вычета предполагаемого процента в 6,5 дол. равна 21,5 дол., из которых 6,7 дол. включены в краткосрочную кредиторскую задолженность.

Что касается долгосрочной кредиторской задолженности, то в приведенные сроки должны быть погашены следующие суммы: 1992 г. — 227,7 млн.дол. (в краткосрочной кредиторской задолженности); 1993 г. — 118,9 млн.дол.; 1994 г. — 17,8 млн.дол.; 1995 г. — 15,9 млн.дол.; 1996 г. — 108,3 млн.дол., а далее — 511,7 млн.дол.

Компания обратилась в Комиссию по ценным бумагам и биржевым операциям, чтобы ей время от времени была разрешена регистрация долговых ценных бумаг на сумму до 300 млн.дол. с правом задержки их фактического выпуска, при этом остались невыпущенными долговые ценные бумаги на сумму 100 млн.дол.

Информация о финансовых инструментах:

На 28 июля 1991 г. у Компании были заключены договора своп, цель которых — снижение влияния колебаний как курсов ценных бумаг, так и курсов иностранных валют. Общая основная сумма этих договоров 103 млн.дол. Этими договорами компания стремится хеджировать чистые инвестиции в Объединенном Королевстве и Австралии и снизить необходимость уплаты процентов по более высоким ставкам за рубежом.

Компания подвергнется убытку в случае невыполнения прочими сторонами договоров своп в отношении курсов ценных бумаг, однако компания не ожидает невыполнения договоров противными сторонами.

На 28 июля 1991 г. компания заключила контракты на покупку иностранных валют на сумму примерно в 109 млн.дол. Контракты в основном заключены на покупку европейских валют и должны быть исполнены в 1992 г.

20. Начисленные обязательства

(млн.дол.)

	1991	1990
[174] Изъятия и затраты на реструктурирование	88,4	238,8
[175] Прочие	<u>320,3</u>	<u>253,1</u>
	<u>408,7</u>	<u>491,9</u>

21. Прочие обязательства

(млн.дол.)

	1991	1990
[176] Отсроченный налог на прибыль	258,5	235,1
[177] Прочие обязательства	23,0	28,5
[178] Проценты дочерним компаниям	<u>23,5</u>	<u>56,3</u>
	<u>305,0</u>	<u>319,9</u>

[179] 22. Акционерный капитал

Заявленный капитал компании составляют 140 млн.акций номинальной стоимостью 0,15 дол. и 40 млн.привилегированных акций, которые могут быть различных классов и согласно решению Совета директоров иметь или не иметь номинальную стоимость. Привилегированные акции не были выпущены.

Далее обобщены операции с опционами согласно опционному плану компании поощрению сотрудников.

	1991	1990	1989
Начало года	4301,1	3767,9	3257,0
Предоставлено согласно долгосрочному плану поощрения			
1984 г. в 1991 г. по средней цене 63,64 дол., в 1990 г. по средней цене 47,27 дол., в 1989 г. по средней цене 30,37 дол.	2136,3	1196,0	1495,5

Продолжение				
	1991	1990	1989	
Реализовано опционов в 1991 г. по средней цене 29,82 дол., в 1990 г. по средней цене 24,78 дол., в 1989 г. по средней цене 20,65 дол. в виде:				
прав	(14,9)	(110,2)	(137,3)	
акций	(1063,7)	(367,2)	(615,1)	
Не реализовано опционов	(216,9)	(185,4)	(232,2)	
Конец года	<u>5141,9</u>	<u>4301,1</u>	<u>3767,9</u>	
Может быть реализовано на конец года	<u>2897,0</u>	<u>2654,4</u>	<u>2104,1</u>	
Акции по ценам опциона (цена одной акции)				
Ранг цены: низкая	14,68	6,98	6,98	
высокая	83,31	57,61	34,31	
средняя	46,73	33,63	28,21	
Кроме опционов, представленных согласно долгосрочному плану поощрения 1984 г., в 1991 г. 233200 акций было предоставлено некоторым ключевым служащим управления, в 1990 г. — 168850 акций, а в 1989 г. — 162000 акций.				
Согласно долгосрочному плану поощрения может быть предоставлено 4229111 акций.				
Значение чистой прибыли на одну акцию получено из расчета средневзвешенного количества акций, выпущенных в течение соответствующих периодов. Потенциальное "Разводнение" капитала путем реализации опционов не является существенным.				
23. Отчет о движении денежных средств			(млн.дол.)	
	1991	1990	1989	
[180] Уплаченные проценты за вычетом капитализированных сумм	101,3	116,3	88,9	
[181] Полученные проценты	27,9	17,1	35,5	
[182] Уплаченный налог на прибыль	199,3	152,8	168,6	
[183] Обязательства по долгосрочной аренде, срок погашения которых наступил	10,0	9,7	18,0	
[184] 24. Квартальные показатели (не подвергались аудиту)				
	1991			
	I	II	III	IV
Чистая реализация	1594,3	1770,9	1490,8	1348,1
Себестоимость реализованных продуктов	1082,7	1152,6	981,6	878,6
Чистая прибыль	105,1	135,3	76,4	84,7
На одну акцию				
чистая прибыль	0,82	1,07	0,60	0,67
дивиденды	0,25	0,29	0,29	0,29
Рыночная цена:				
высокая	54,00	60,38	87,13	84,88
низкая	43,75	48,50	58,75	72,38

Продолжение

	1990			
	I	II	III	IV
Чистая реализация	1523,5	1722,5	1519,6	1440,2
Себестоимость реализованных продуктов	1057,2	1173,0	1049,3	978,7
Чистая прибыль (убыток)	83,0	105,2	54,6	(238,4)
На одну акцию				
чистая прибыль (убыток)	0,64	0,81	0,42	(1,84)
дивиденды	0,23	0,25	0,25	0,25
Рыночная цена:				
высокая	58,50	59,63	54,13	62,00
низкая	42,13	42,50	45,00	50,13

В IV квартале 1990 г. имели место дивестиции, затраты на реструктурирование и непредвиденные расходы в размере 301,6 млн. дол. после налогообложения, или 2,33 дол. на одну акцию.

Форма № 10-к

Таблица V

[186] CAMPBELL SOUP COMPANY И КОНСОЛИДИРОВАННЫЕ ДОЧЕРНИЕ ФИРМЫ.
ИМУЩЕСТВО, ЗДАНИЯ И ОБОРУДОВАНИЕ ПО СТОИМОСТИ

(млн. дол.)

	Земля	Здания	Машины и оборудование	Проекты развития	Всего
Сальдо на 31 июля 1988 г.	53,2	735,5	1624,4	126,6	2539,7
Дополнения	2,8	47,6	216,4	35,2	302,0
Приобретенные активы*	4,8	13,6	22,6	—	41,0
Выкуп и продажа	(4,5)	(88,4)	(238,3)	—	(331,2)
Корректировка на курсовые разницы	(0,5)	(2,5)	(5,9)	0,4	(8,5)
Сальдо на 30 июля 1989 г.	55,8	705,8	1619,2	162,2	2543,0
Дополнения	3,2	69,2	219,6	105,3	397,3
Приобретенные активы*	3,8	14,1	6,8	—	24,7
Выкуп и продажа	(2,8)	(64,0)	(222,9)	(1,1)	(290,8)
Корректировка на курсовые разницы	3,8	21,4	34,9	0,6	60,7
Сальдо на 29 июля 1990 г.	63,8	746,5	1657,6	267,0	2734,9
Дополнения	1,5	70,2	239,5	59,9	371,1
Приобретенные активы*	0,5	3,3	0,9	—	4,7
Выкуп и продажа	(7,5)	(49,3)	(99,9)	—	(156,7)
Колебание курса	(2,0)	(12,0)	(18,8)	0,7	(32,1)
Сальдо на 28 июля 1991 г.	<u>56,3</u>	<u>758,7</u>	<u>1779,3</u>	<u>327,6</u>	<u>2921,9</u>

* См. "Приобретения" в Примечаниях к консолидированной финансовой отчетности.

КОНСОЛИДИРОВАННАЯ ИНФОРМАЦИЯ ЗА 11 ЛЕТ Campbell Soup Company											(млн. дол.)	
	1991	1990 (a)	1989 (b)	1988 (c)	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	
Отчетный год												
[185] Основная деятельность												
Чистая реализация	6204,1	6205,8	5672,1	4868,9	4490,4	4286,8	3916,6	3636,6	3292,4	2955,6	2797,7	
Прибыль до налогообложения	667,4	179,4	106,5	388,6	417,9	387,2	333,7	332,4	306,0	276,9	244,4	
Прибыль до рассмотрения кумулятивного влияния изменений в учете	401,5	4,4	13,1	241,6	247,3	223,2	197,8	191,2	165,0	149,6	129,7	
Чистая прибыль	401,5	4,4	13,1	274,1	247,3	223,2	197,8	191,2	165,0	149,6	129,7	
В процентном отношении к реализации, %	6,5	0,1	0,2	5,6	5,5	5,2	5,1	5,3	5,0	5,1	4,6	
Доходность среднего акционерного капитала, %	23,0	0,3	0,7	15,1	15,1	15,3	15,0	15,9	15,0	14,6	13,2	
Финансовое состояние												
Оборотные средства	240,5	367,4	369,4	499,6	744,1	708,7	579,4	541,5	478,9	434,6	368,2	
Основные средства (нетто)	1790,4	1717,7	1540,6	1508,9	1349,0	1168,1	1027,5	970,9	889,1	815,4	755,1	
Итого активов	4149,0	4115,6	3932,1	3609,6	3097,4	2762,8	2437,5	2210,1	1991,5	1865,5	1722,9	
Долгосрочная кредиторская задолженность	772,6	805,8	629,2	525,8	380,2	362,3	297,1	283,0	267,5	236,2	150,6	
Акционерный капитал	1793,4	1691,8	1778,3	1895,0	1736,1	1538,9	1382,5	1259,9	1149,4	1055,8	1000,5	
Показатели в расчете на одну акцию												
Прибыль до рассмотрения кумулятивного влияния изменений в учете	3,16	0,03	0,10	1,87	1,90	1,72	1,53	1,48	1,28	1,16	1,00	
Чистая прибыль	3,16	0,03	0,10	2,12	1,90	1,72	1,53	1,48	1,28	1,16	1,00	
Объявленные дивиденды	1,12	0,98	0,90	0,81	0,71	0,65	0,61	0,57	0,54	0,53	0,51	
Акционерный капитал	14,12	13,09	13,76	14,69	13,35	11,86	10,69	9,76	8,92	8,19	7,72	
Прочие показатели												
Заработная плата, жалование, пенсии и т. д.	1401,0	1422,5	1333,9	1222,9	1137,3	1061,0	950,1	889,5	755,1	700,9	680,9	
Капитальные затраты	371,1	397,3	302,0	261,9	328,0	251,3	212,9	183,1	154,1	147,6	135,4	
Численность акционеров, тыс.	37,7	43,0	43,7	43,0	41,0	50,9 (d)	49,5 (d)	49,4 (d)	40,1	39,7	41,6	
Среднегодовое количество акций у акционеров, млн.	127,0	129,6	129,3	129,4	129,9	129,5	129,1	129,0	129,0	129,0	129,6	

- (a) 1990 г. включает затраты на дивестиции и реструктурирование до налогообложения в размере 339,1 млн.дол.; 301,6 млн.дол., или 2,33 дол. на акцию, после налогообложения
- (b) 1989 г. включает затраты на реструктурирование до налогообложения в размере 343,0 млн.дол.; 260,8 млн.дол., или 2,02 дол. на акцию, после налогообложения.
- (c) 1988 г. включает затраты на реструктурирование до налогообложения в размере 49,3 млн.дол.; 29,4 млн.дол., или 23 цента на акцию, после налогообложения. 1988 г. также включает кумулятивный эффект изменения политики учета налога на прибыль в сумме 32,5 млн.дол., или 25 центов на акцию
- (d) Включает сотрудников в соответствии с Планом владения работниками акциями предприятия, прекращенного в 1987 г.

Форма № 10-к
Приложение VI

[187] CAMPBELL SOUP COMPANY И КОНСОЛИДИРОВАННЫЕ ДОЧЕРНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ.
НАКОПЛЕННАЯ АМОРТИЗАЦИЯ НЕДВИЖИМОСТИ, МАШИН И ОБОРУДОВАНИЯ
(млн. дол.)

	Здания	Машины и оборудование	Всего
Сальдо на 31 июля 1988 г.	285,4	745,4	1030,8
Амортизация, включенная в себестоимость периода	31,5	144,4	175,9
Реализация и выбытие	(57,8)	(143,5)	(201,3)
Корректировки на курсовые разницы	(0,8)	(2,2)	(3,0)
Сальдо на 30 июля 1989 г.	258,3	744,1	1002,4
Амортизация, включенная в себестоимость периода	34,2	149,9	184,1
Реализация и выбытие	(32,5)	(154,7)	(187,2)
Корректировки на курсовые разницы	5,2	12,7	17,9
Сальдо на 29 июля 1990 г.	265,2	752,0	1017,2
Амортизация, включенная в себестоимость периода	35,3	159,2	194,5
Реализация и выбытие	(17,4)	(52,1)	(69,5)
Корректировки на курсовые разницы	(2,8)	(7,9)	(10,7)
Сальдо на 28 июля 1991 г.	<u>280,3</u>	<u>851,2</u>	<u>1131,5</u>

ЧАСТЬ II

ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ — ОСНОВА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

ГЛАВА 5

АНАЛИЗ ТЕКУЩИХ АКТИВОВ

Принимая во внимание разнообразие стандартов, относящихся к бухгалтерским операциям, определениям и финансовым представлениям, обратим внимание на их значение для профессиональных бухгалтеров и тех, кто занимается анализом финансового положения предприятий. В этой главе мы рассмотрим основные принципы измерения и представления текущих активов (оборотных средств).

5.1. Денежные средства

Денежные средства считаются наиболее ликвидными активами. Они являются и начальным, и конечным пунктами учетного цикла, который включает покупку и производство товаров и услуг, а также их продажу и получение выручки. Осуществление сделки определяется по моменту продажи, т. е. отгрузки, и далее при окончательном переводе в наличность полученного возмещения. Если исключить установленные обязательства для платежей, по которым необходима наличность, то денежные средства являются тем пунктом учетного цикла, где руководство компании имеет наибольшую свободу выбора в отношении размещения и использования ресурсов.

По свойственной им природе ликвидности денежные средства не представляют серьезных проблем для определения стоимости, даже несмотря на то, что это требует специальных мер противодействия хищениям и растратам. Следует быть осторожным при классификации денежных средств, если на них распространяются какие-либо ограничения. Например, в случае разделения их с целью расширения производства или других специфических ограничений привлеченные остатки денежных средств должны показываться отдельно. Они могут не относиться к текущим активам, по которым можно судить о ликвидности и платежеспособности, для выплаты по текущим обязательствам. Денежные средства, предназначенные для «обслуживания долга» или для обеспечения долгосрочных обязательств, обычно в балансе показываются обособленно.

Компенсационные остатки для обеспечения договора по ссуде обычно не расцениваются бухгалтерами как ограничение на сумму денежных средств, так как банки принимают чеки, выписанные под такой остаток. Однако в соответствии с указанием Financial Reporting Release (FRR) SEC (№ 1, раздел 203) компенсационные остатки должны обособленно показываться в балансе, если они нормированы официально. В ином случае такие остатки должны быть указаны в примечании к финансовому отчету.

Компенсационный остаток — часть средств на текущем счете, которая нужна для обеспечения существующих соглашений о ссуде и гарантии будущей кредитоспособности. Даже будучи неформальными, такие соглашения имеют большое практическое значение.

ние. Например, при оценке коэффициента покрытия специалист должен учитывать последствия разрыва негласного соглашения с банком. Это может повлечь за собой потерю источника кредитования и повлиять таким образом на ликвидность компании и на ее доступ к фондам в будущем. Уязвимость в этой области определяется отношением нормы компенсационного остатка денежных средств к их общей сумме.

Обычно, отчитываясь об остатке денежных средств, компании вычитают из него сумму по чекам выданным, но еще не оплаченным банком (float). Специалисту, проводящему анализ, следует знать о практике некоторых компаний, которые включают флоут в остаток денежных средств, а неоплаченные чеки — в состав кредиторской задолженности.

Пример 1. Dominion Resources Inc. в годовом отчете за 1990 г. указала в балансе остаток денежных средств в размере 58,8 млн.дол. Однако в пассиве по статье "Денежные средства к уплате банкам" значилось 59,7 млн.дол. Эта сумма выражена чеками, выданными компанией, но не предъявленными к оплате на конец года. Такая существенная сумма флоута встречается очень редко. Согласно правилам FASB компаниям запрещается взаимно исключать суммы денег, которые им должен банк (актив) и которые они должны банку (пассив), если не существует права взаимозачета. Однако в отчете о движении денежных средств Dominion приводит отрицательный остаток денежных средств, равный 900 000 дол., следовательно, возникает несоответствие с тем, что представлено в балансе, а это запрещено правилами.

Пример 2. Waste Management Co. согласно балансу не имеет остатка денежных средств, но при этом осуществляет инвестиции в ликвидные ценные бумаги. В отчете о движении денежных средств компания год за годом показывает нулевой остаток денежных средств.

Blockbuster Entertainment на 31 декабря 1988 г. показала остаток денежных средств 9 млн.дол. Впоследствии выяснилось, что вся эта сумма была взята в долг. Нет правила, которое запрещало бы компании скрывать таким образом действительное положение по остаткам денежных средств и представлять его в более выгодном свете.

5.2. Рыночные ценные бумаги

Рыночные (ликвидные) ценные бумаги в большинстве случаев являются временным размещением свободной наличности. Они также могут представлять собой капитал, ожидающий вложения в стоимость зданий, оборудования и т.п. Обычно они показываются как часть текущих активов. Однако ценные бумаги, которые являются временным вложением наличных денежных средств, имеющим определенные цели, такие, как расширение производства или удовлетворение требований создания фондов погашения, должны показываться в составе долгосрочных финансовых вложений (не текущих активов).

Некоторые долевые ценные бумаги, рассматриваемые как текущие активы, должны учитываться в соответствии с SFAS 12 "Бухгалтерский учет некоторых ценных бумаг". Ниже приводятся основные положения из этого документа:

Долевой ценной бумагой может служить любой финансовый инструмент, подтверждающий право владения и право приобретения или продажи доли собственности. Это определение не относится к конвертируемым облигациям, к акциям, выпущенным и затем вновь выкупленным корпорацией-эмитентом, а также к привилегированным акциям, которые могут быть предъявлены к погашению.

Рыночные долевые ценные бумаги в инвестиционных компаниях, брокерских и дилерских конторах по ценным бумагам, различных акционерных страховых компаний по страхованию от огня, стихийных бедствий должны оцениваться по минимальной цене (т.е. по меньшей из двух — текущей рыночной или покупной цене).

Для ценных бумаг, которые являются текущими активами, изменение рыночной стоимости, выявленное при оценке по минимальной цене, должно учитываться при определении уровня чистого дохода. Это можно сделать с помощью «стоимостной поправки», которая как раз и представляет собой чистые нерезализованные потери в портфеле. Рыночные ценные бумаги, рассматриваемые как текущие и как нетекущие активы, представляют собой два различных портфеля ценных бумаг.

Метод оценки по минимальной стоимости основывается скорее на совокупной стоимости портфеля рыночных долевого ценных бумаг, чем на стоимостях отдельных ценных бумаг. Материнская компания должна сгруппировать ценные бумаги и свои, и консолидированных дочерних предприятий для того, чтобы разделить их на текущие и нетекущие.

Компании, где используются специальные методы учета рыночных ценных бумаг, могут не изменять порядка составления отчетности о прибылях и убытках. Однако те компании, которые учитывают долевого ценные бумаги по покупной стоимости, должны организовать ведение учета по принципу минимальной стоимости, за исключением случаев, когда допускается учет по рыночной стоимости.

Если методы бухгалтерского учета дочерних и материнской компаний различны, специфика учета дочерних компаний должна указываться в общем финансовом отчете, в который включены эти компании. Однако, если материнская компания использует реализованные прибыли и убытки при расчете чистого дохода, расчеты дочерних компаний должны быть приведены в соответствие с расчетами материнской компании.

Если ценная бумага поменяла место в классификации средств (перешла из текущих в нетекущие или наоборот), она должна быть переписана в соответствующую группу по минимальной стоимости на дату перевода. Если оказалось, что текущая рыночная цена меньше покупной, то разницу следует отнести на счет прибылей и убытков как реализованный убыток.

Для этого требуются следующие сведения:

1. Совокупная покупная стоимость и рыночная цена каждого портфеля на дату составления баланса и на текущую дату.
2. Величина валовых нерезализованных прибылей или убытков из-за разницы покупной и текущей рыночной цены всех долевого ценных бумаг, входящих в портфель.
3. Чистая реализованная прибыль или убыток, учтенные при определении дохода, — база, на которой рассчитаны стоимость и изменение стоимостной поправки, занесенное в актив баланса в течение периода, а также сумма таких изменений при определении чистого дохода на момент предоставления систематизированного баланса.

Изменения рыночных цен или реализованных прибылей и убытков после представления баланса не вносятся в финансовую отчетность, но эффект от существенных реализованных и нерезализованных прибылей и убытков должен быть выявлен.

Исключение из общепринятых методов оценки рыночных ценных бумаг составляет их оценка у брокеров фондовой биржи. В этой сфере уместно учитывать рыночные ценные бумаги, включая ценные бумаги, являющиеся инвестициями, по рыночному курсу, а также вести учет ценных бумаг, которые не относятся к легко реализуемым, по текущей стоимости. Например, в годовом отчете Merrill Lynch портфель ценных бумаг был оценен по рыночной стоимости, итоговые чистые нерезализованные прибыли и убытки были отражены как поступления текущего периода.

Специализированные отрасли, такие, как страхование, которые разработали собственные методы работы с рыночными ценными бумагами, тоже не попадают под действие SFAS 12.

Суть анализа

Несмотря на то, что SFAS 12, в общем, прояснил картину учета некоторых рыночных ценных бумаг, еще остались пробелы и противоречия, которые должны быть решены аналитиком.

Определение долевой ценной бумаги, данное в Положении, отчасти условно и противоречиво. Часто стоимость конвертируемых облигаций полностью или почти полностью основывается на их свойстве конвертируемости (как выяснено в APB Opinion (рекомендация) 15 "Прибыль на акцию"), и они гораздо ближе к долевым ценным бумагам, нежели к долговым обязательствам. Следовательно, не логично исключать этот вид ценных бумаг из раздела долевого ценных бумаг. Из тех же соображений нет видимой причины не учитывать в процессе оценки долговые ценные бумаги и ликвидные закладные (ипотеки), стоимость которых может существенно колебаться из-за изменения как ставки процента, так и кредитоспособности. Особенно необоснованным является длительный учет долговых обязательств эмитентов, просрочивших платеж, по цене выше рыночной.

SFAS 12 не определяет, когда рыночные ценные бумаги должны учитываться как текущие, а когда — как нетекущие. Это позволяет в какой-то мере произвольно определять способ учета изменений рыночной цены таких ценных бумаг. Очевидно, что в зависимости от классификации ценных бумаг в балансе можно выявить, отражены ли в доходе изменения их стоимости. Поскольку Положение требует перевода ценной бумаги из одной категории в другую по минимальной стоимости, то это дает компании некоторые выгоды при определении будущих результатов.

Хотя в Положении не говорится о методах определения стоимости, аналитик должен знать, что существует несколько методов определения стоимости рыночных ценных бумаг (например, специальное определение, средние издержки, метод ФИФО) и что использование того или иного метода может по-разному влиять на отчетные результаты.

Надо заметить, что согласно Положению концепция оценки рыночных ценных бумаг аналогична оценке дебиторской задолженности и противоположна концепции оценки запасов (когда не допускаются повышение первоначальной стоимости и различные приписки к тому, что уже зафиксировано в отчетности). Также согласно Положению допустимо прогнозировать прибыль, если только это не будет результатом оценки, завышенной по сравнению с первоначальной стоимостью.

В совокупности нереализованные прибыли и убытки могут оказывать противоречивое влияние на ожидаемый доход, как это показано ниже.

	На конец первого года	
	Себестоимость	Рыночная стоимость
Ценная бумага A	10	15
Ценная бумага B	20	30
Ценная бумага C	10	5
	<u>40</u>	<u>10</u>
Ценная бумага D	<u>80</u>	<u>60</u>

(дол.)

1. Согласно Положению в первый год "стоимостная поправка" составила 20 дол. Если на второй год продать ценные бумаги D (предполагается, что рыночные цены не меняются), будет дополнительный убыток в сумме 10 дол. (фактический убыток 30 дол. минус "поправки" 20 дол.). Таким образом, убыток 30 дол. будет обнаружен скорее через 2 года, чем через год.

2. Если продать ценные бумаги C и получить реализованный убыток 5 дол., то при условии, что рыночные цены неизменны, убыток будет полностью компенсирован снижением суммы поправки (за счет нереализованных убытков) и никакого изменения в чистом доходе это не вызовет.

3. Предположим, что в конце второго года портфель рыночных ценных бумаг выглядит следующим образом:

	На конец второго года	
	Себестоимость	Рыночная стоимость
Ценная бумага А	10	20
Ценная бумага В	20	30
Ценная бумага С	10	25
	<u>40</u>	<u>75</u>

Любая ценная бумага или их комбинация может понизиться в цене в общем на 35 дол. без риска какого-либо убытка. Так, ценные бумаги В могут упасть в цене до 5 дол., а ценные бумаги А — до 10 дол. (ценные бумаги С остаются неизменными) и при этом не требуется выявлять какой-либо убыток. Таким образом, пока совокупная текущая рыночная стоимость превышает совокупную покупную стоимость, никакие индивидуальные разницы можно не принимать в расчет.

Дополнительные условия и аналитические предпосылки, связанные с учетом рыночных ценных бумаг, не учитываемых как текущие активы, будут рассмотрены в гл.6.

Текущая рыночная стоимость инвестиций всегда имеет отношение к оценке эффективности управления компанией. Утверждение, что нереализованные прибыли — только “прибыли на бумаге”, которые могут “растать” еще до того, как будут действительно проданы или иным образом размещены в инвестиции, не учитывает тот факт, что именно руководство решает, сохранять их или продавать. Таким образом, эффект от удорожания нереализованных инвестиций является таким же убытком, как и аналогичный по величине убыток от преждевременного устаревания запасов или оборудования.

Аналитик должен внимательно отнестись к трактовке погашения скидки по облигациям (т.е. увеличение стоимости облигаций посредством уменьшения дохода), которые продаются со скидкой из-за сомнений в окончательной инкассируемости основной суммы долга.

Аналитик, хорошо знающий принципы учета инвестиций, должен уделить особое внимание их оценке. С одной стороны, они могут быть в целом недооценены в балансе из-за правила, которое запрещает повышение их стоимости до уровня рыночной независимо от того, насколько очевидна и обоснованна такая стоимость. С другой стороны, аналитик должен следить за уменьшением рыночной стоимости, которое из-за нечетко определенных стандартов на практике может быть не полностью отражено в финансовой отчетности. Доход, полученный от инвестиций, может порой дать ключ к выявлению их текущей стоимости.

5.3. Дебиторская задолженность

Дебиторская задолженность — это суммы, которые вам должны (обычно за проданные товары или услуги). Дебиторской задолженностью считаются также начисленные суммы, такие, как арендные платежи, проценты и т.д. Векселя к получению представляют собой формальное свидетельство причитающихся сумм, но это не делает их легче инкассируемыми по сравнению с дебиторской задолженностью. Векселя к получению свободнее обращаются и отдаются в залог для получения ссуды, чем дебиторская задолженность, и, следовательно, считаются более ликвидными. На практике, однако, это различие не очень заметно.

Дебиторская задолженность, относимая к текущим активам, должна быть получена в течение года или нормального производственно-коммерческого цикла. Нормальный производственно-коммерческий цикл — понятие, имеющее большое значение при разделе-



Рис. 5.1. Производственно-коммерческий цикл

нии статей на текущие и нетекущие. Производственно-коммерческий цикл охватывает весь отрезок времени, начиная с вложения денег для осуществления закупок, до взыскания дебиторской задолженности, возникшей в результате продажи продукции и услуг.

Пример 3. В годовом отчете Great Lakes Dredge & Dock Company есть примечание: "Отдельные контракты, заключенные компанией, колеблются по продолжительности до пяти лет. По этим контрактам компания классифицирует привлеченные активы и пассивы как текущие".

Если нормальный срок уплаты задолженности больше года (например, платежи в рассрочку), тогда их отнесение к текущим активам правильно лишь при условии, что срок уплаты всех долгов является нормальным и определяется родом деятельности предприятия. По своему характеру определенные типы задолженности требуют отдельного отражения. Например, задолженность филиалов фирмы, должностных лиц и работников.

Отдельные виды задолженности признаются без формального выписывания счета дебитору. Так, суммы по контракту "с оплатой издержек плюс фиксированное вознаграждение" или по другим государственным контрактам оформляются как задолженность¹. Точно так же требования по рефинансированию налогов классифицируются как дебиторская задолженность.

Для аналитика оценка дебиторской задолженности важна с двух точек зрения:

1. Цена реализации активов.
2. Влияние на прибыль.

Конечно, эти аспекты взаимосвязаны. Опыт показывает, что уплачиваются далеко не все долги, к тому же некоторые уплачиваются не полностью.

Хотя решение об инкассируемости любого счета может быть принято в любое подходящее время, инкассируемость дебиторской задолженности в целом лучше оценивать на основе прошлого опыта с учетом текущих условий. Риск состоит в том, что прошлый опыт может не адекватно характеризовать будущие убытки и что не все текущие условия могут быть учтены. В результате можно получить значительный убыток, который повлияет и на состояние текущих активов, и на прибыль за рассматриваемый период.

Пример 4. Хотя случай с компанией Brunswick довольно старый, он еще может служить хорошим примером для данного раздела. В 1963 г. Brunswick Corporation создала "специальный резерв на покрытие возможных убытков по дебиторской задолженности" в сумме 15 млн. дол. после налогообложения. Предполагалось, что факторы, которые проявились в 1963 г., не были очевидны для аудитора в конце 1962 г., когда значительная сумма дебиторской задолженности осталась неоплаченной. Руководство компании объяснило списание следующим образом:

¹ В FRR № 1, раздел 206, SEC требует раскрытия сумм, относящихся к долгосрочным контрактам, включенным в дебиторскую задолженность, по статьям, по которым выписаны векселя, но не выплачены денежные средства, статьям, по которым еще не выписаны или не могут быть выписаны векселя, и статьям, представляющим собой требования, которые внушают сомнения в их окончательной реализации.

“В рассматриваемом периоде имел место значительный объем непогашенных частичных платежей, преимущественно по “цепным” счетам”. Платежи по нецепным счетам, которые составляют около 80 % частичной дебиторской задолженности, совершались лучше”.

“В последнем квартале 1963 г. ситуация еще более ухудшилась по сравнению с соответствующим периодом 1962 г., что выразилось в обострении проблем с инкассированием дебиторской задолженности по отдельным счетам. Возможно, в конце 1963 г. кегельбаны испытывали конкуренцию со стороны открытых спортивных площадок, связанную с необычайно теплой погодой. Некоторое улучшение состояния дел, отмеченное в первые месяцы 1964 г., по-видимому, подтверждает эту точку зрения. Однако тот факт, что сумма инкассированных средств в конце 1963 г. была невелика, оказал влияние на решение руководства об увеличении резервов. После создания дополнительного резерва в сумме 15 млн. дол. общая сумма резервов на покрытие возможных будущих убытков по всей дебиторской задолженности составила 66 млн. дол., включая 30 млн. дол., переведенных со счета *отсроченных налогов на прибыль*.” [Курсив автора.]

Хотя, возможно, нереально определить точный момент, когда инкассирование дебиторской задолженности становится настолько сомнительным, что требует создания резерва, правильнее было бы поставить вопрос, мог ли аналитик в 1962 г. вынести независимое решение относительно достаточности резерва по сомнительным долгам в свете событий, происходивших в данном виде деятельности, с которым он был близко знаком. Следует заметить, что прибыль Brunswick была наибольшей в начале 1962 г.

Другой аспект оценки дебиторской задолженности относится к долгосрочной дебиторской задолженности, которая является беспроцентной или приносит чрезвычайно низкий доход в виде процентов.

APB Opinion 21 “Процент по дебиторской и кредиторской задолженности”

Цели. Основной целью этого раздела является рассмотрение особенностей применения существующих принципов учета в том случае, если номинал долгового обязательства не соответствует сумме, полученной или уплаченной в обмен на него.

Opinion рассматривает дебиторскую и кредиторскую задолженность, которая представляет собой условные обязательства на выплату или получение денег на фиксированную или определяемую дату. Их принято называть *векселями*.

Opinion не применяется в отношении коммерческой дебиторской и кредиторской задолженности сроком менее чем на год; прогрессивной оплаты; депозитов, начислений, обычных операций кредитных учреждений; обязательств, приносящих проценты по ставкам, установленным государственными органами, и межфирменных сделок.

Основные положения. Векселя могут выдаваться за наличный расчет, за переданные имущество, товары или услуги.

В случае оплаты наличными предполагается, что стоимость векселя определяется суммой, полученной в обмен, если не предусмотрены иные права или привилегии (установленные или не установленные), как, например, выдача беспроцентной ссуды поставщику, который, в свою очередь, по условному обязательству продает товар кредитору по цене ниже рыночной.

В случае безналичных расчетов номинал векселя обычно определяется текущей стоимостью того, что получено в обмен на него, если:

1. Процент не установлен.
2. Установленная ставка процента необоснованна.

* Под “цепными” счетами понимают транзитные счета. Поскольку здесь неясно, будет ли погашена дебиторская задолженность, по ней должен быть начислен резерв. — *Примеч. научн. ред.*

3. Установленный номинал векселя существенно отличается от текущей продажной цены на ту же или аналогичную продукцию или от рыночной стоимости векселя на момент заключения сделки.

Когда установленный номинал векселя не представляет собой текущую стоимость того, что было получено в обмен на этот вексель, должна быть установлена дисконтированная стоимость векселя, с учетом следующих моментов:

1. Текущей стоимости того, что было получено в обмен.
2. Рыночной цены векселя.
3. Дисконтированной стоимости всех будущих платежей.

Расчетная ставка процента, используемая для оценки, должна, по крайней мере, быть равной той, по которой заемщик может получить финансирование того же характера из других источников на момент совершения сделки. На нее могут оказывать влияние следующие факторы:

1. Приближенное значение преобладающих на рынке ставок тех источников кредита, которые могут обеспечить рынок для продажи или переуступки векселей.
2. Базисная или более высокая ставка по векселям, учитываемым банком, в зависимости от кредитоспособности эмитента.
3. Публикуемые рыночные ставки по облигациям того же качества.
4. Текущие ставки по всем долговым обязательствам, обращающимся на рынке с аналогичными, по существу, условиями и рисками.
5. Текущая ставка, установленная инвесторами, по первозакладной или второзакладной ссуде под аналогичное имущество.

Разница между дисконтированной и номинальной стоимостью векселя — это скидка или премия, которые списываются как затраты на выплату процентов, или доходы в виде процентов в течение всего срока действия векселя таким образом, чтобы получить постоянную ставку процента в отношении сумм, остающихся не выплаченными на начало любого периода (процентный метод).

Скидка или премия должны отражаться в балансе путем вычитания или прибавления к номиналу векселя.

Пример приписывания процентов. XYZ Corporation выдала беспроцентный вексель (номинальная стоимость — 5180 дол.) компании Togo Machinery за купленные у нее машины 17 августа года 1. Номинал векселя должен быть выплачен 31 июля года 8. Известно, что такому векселю соответствует ставка 8%.

Togo Machinery Company оформила продажу и дебиторскую задолженность XYZ в сумме 3032 дол., что соответствует текущей стоимости 5180 дол. — сумме, которая должна быть получена 31 июля года 8. В течение этого срока (8 лет) Togo Machinery будет накапливать прирост текущей стоимости дебиторской задолженности XYZ как процентный доход. Если предположить, что финансовый год Togo заканчивается 30 сентября, то мы получим следующие данные о накоплении процентного дохода за год и соответствующих значениях дебиторской задолженности:

(дол.)

Год	Месяц	Номинал	Приписанный доход в виде процента	Несписанная скидка	Дисконтированное значение дебиторской задолженности (округленно)
1	8	5180		2147,54	3032,00
1	9	5180	29,65	2117,89	3062,00
2	9	5180	245,69	1872,20	3307,00
3	9	5180	264,62	1607,58	3572,00
4	9	5180	285,79	1321,79	3858,00
5	9	5180	308,66	1013,13	4166,00
6	9	5180	333,35	679,78	4500,00
7	9	5180	360,02	319,76	4860,00
8	7	—	319,76	—	—
Итого			<u>2147,54</u>		

Суть анализа

Перед аналитиком встают два наиболее существенных вопроса, касающихся дебиторской задолженности:

1. Является ли дебиторская задолженность подлинной, по праву причитающейся и взыскиваемой?

2. Правильно ли оценивается вероятность погашения долга?

Хотя безоговорочное мнение независимого аудитора должно представлять утвердительный ответ на эти вопросы, финансовый аналитик должен выявить возможность ошибки при вынесении решения или ее отсутствие.

1. Описание дебиторской задолженности, или примечание к финансовому отчету, обычно не содержит достаточного объема информации для того, чтобы правильно судить о том, является ли дебиторская задолженность подлинной, по праву причитающейся и взыскиваемой. Поэтому для большей уверенности надо использовать дополнительные источники информации и знать специфические методы, применяемые в отрасли. В некоторых отраслях, как например, производство игрушек или пекарная промышленность, потребители обладают реальным правом возврата товара и на это надо сделать поправку.

Пример 5. Вот один давний случай, который тем не менее уместно вспомнить здесь как хороший урок и предупреждение финансовому аналитику в связи с оценкой дебиторской задолженности.

В середине 1970 г. Торрег Corporation — производитель и продавец игрушек выпустила проспект публичной продажи обыкновенных акций. В финансовом отчете за 1970 календарный год указанный объем продаж составил 64 млн.дол., также была дана сноска о дебиторской задолженности на 31 декабря 1970 г. в сумме 31 млн.дол. В сноске было указано, что «сроки уплаты по декабрьским продажам на сумму приблизительно 14 млн.дол. продлены на 5-8 месяцев. В прошлом году эта сумма составляла 2 млн.дол.»

Хотя сроки оплаты, представленные по декабрьским продажам, не были ни необычными, ни слишком большими, эта сноска оказалась чрезвычайно важной информацией для аналитика. Это не единственный случай, когда компания показывает завышенный объем продаж и выручки, чтобы получить кредиты, предоставить своим клиентам более либеральные условия оплаты, бесплатное хранение, существенные скидки, кроме того, компания предоставляет клиентам право возврата и обмена товара.

Аудиторы, которые дали заключение об отсутствии у Торрег долгов в 1970 г., утверждали, что впервые узнали о праве потребителей на возврат товаров только в начале 1972 г. и через год аннулировали свое заключение по финансовой отчетности фирмы за 1970 г.

В мае 1972 г. Торрег понесла большие убытки от снижения величины дебиторской задолженности и запасов, и через год была объявлена банкротом. Акционеры и некоторые крупные пенсионные фонды, предоставившие кредит на базе информации в проспекте за 1971 г., понесли значительные убытки.

Аналитик должен всегда иметь в виду, что и «незакрепленные» соглашения между покупателем и продавцом, стремящимся продать свой товар, и быстро меняющиеся условия спроса могут сильно уменьшить вероятность уплаты дебиторской задолженности.

Пример 6. Dayco Corporation объявила о списании 11,7 млн.дол. после налогообложения из-за того, что зарубежный агент разместил заказы, не имеющие законной силы. Компания списала 20 млн.дол. дебиторской задолженности, запасов и авансированных расходов.

Приведенное ниже примечание к годовому отчету компании O.M.Scott & Sons — хороший пример, который проливает дополнительный свет на непредвиденные обстоятельства, которым подвергается дебиторская задолженность.

Дебиторская задолженность. Дебиторская задолженность приведена с поправкой на возврат, отклонения и сомнительные долги в размере 472 000 дол.

В сумму дебиторской задолженности входят товары, отгруженные на сумму 4 785 000 дол., с отсрочкой платежа. Права на товары переданы дилеру при отгрузке, но компания удерживает процент с товаров до момента продажи их дилером. Дилер должен погасить задолженность перед компанией после розничной продажи товаров. Размер такой задолженности не превысит 11 млн. дол. в течение срока ссуды и гарантийного соглашения.

В некоторых случаях задолженность возникает не из-за собственно продажи, а из-за ссуды товарами или услугами, которая не может рассматриваться как обычная задолженность.

При продаже задолженности с регрессом риск владения не передается. Надо внимательно относиться к бухгалтерской трактовке, которая рассматривает риск как переходящий к покупателю и считает такие продажи создающими лишь условные обязательства для продавца.

Некоторые компании продают часть своей дебиторской задолженности финансовым учреждениям, порой кэптивным^{*}, финансовым дочерним компаниям. Поскольку, пока конечный покупатель не заплатит, риск, связанный с дебиторской задолженностью, все-таки остается у компании, чтобы отразить это, аналитик должен сделать следующее аналитическое уточнение:

Дебиторская задолженность	—	сумма проданной дебиторской задолженности, дол.
Краткосрочная дебиторская задолженность	—	сумма проданной дебиторской задолженности, дол.

2. В большинстве случаев объем резерва для возмещения невыплаченной дебиторской задолженности рассчитывается исходя из прошлого опыта, хотя следует принимать во внимание текущие условия и тенденции в отрасли. В действительности бухгалтер, вероятно, уделит больше внимания первому, чем второму. Дело в том, что если бухгалтеру удобнее и практичнее опираться в расчетах резерва по сомнительным долгам на прошлый опыт, то он может «просмотреть» изменение условий или наметившиеся тенденции. Аналитик должен обладать здравым смыслом и разбираться в ситуации в отрасли, чтобы оценить соответствие размера резерва.

К сожалению, информация, полезная для оценки общего уровня риска по сомнительным долгам, не всегда содержится в публикуемых финансовых отчетах. Ее, конечно, можно найти в других источниках или непосредственно у компании. Вот пример такой информации:

1. Какова концентрация потребителей? Какую долю общей дебиторской задолженности составляет долг одного или нескольких основных потребителей? Окажет ли неуплата долга каким-либо одним дебитором серьезное влияние на финансовое положение компании?

2. Каковы сроки уплаты долгов?

3. Какова доля пролонгированных векселей в общей сумме векселей к получению?

4. Были ли сделаны поправки на торговые скидки, случаи возврата, другие льготы, на которые имеют право потребители?

При оценке текущего финансового состояния и способности компании выполнить свои обязательства на данный момент времени, что выражается такими показателями, как коэффициент покрытия, аналитик должен полностью выявить значение тех условностей учета, которые связаны с классификацией дебиторской задолженности как текущего актива. Так, теория производственно-коммерческого цикла допускает включение в раздел текущих активов дебиторской задолженности, выплачиваемой в рассрочку, кото-

* Кэптивная (от captive) — компания, находящаяся под контролем фирмы другой отрасли промышленности — *Примеч. научн. ред.*

рая, возможно, не будет инкассирована в течение нескольких лет. При сопоставлении такой задолженности с текущей кредиторской задолженностью следует делать поправку на их различное распределение во времени.

5.4. Предоставление данных о текущей стоимости финансовых инструментов

FASB выпустило SFAS 107 (1991 г.), где раздел, посвященный общему рассмотрению финансовых инструментов, затрагивает предоставление данных относительно текущей стоимости финансовых инструментов. Согласно этому положению:

“Предприятие должно сообщать и в самом финансовом отчете, и в прилагающихся примечаниях текущую стоимость финансовых инструментов, если ее можно установить. Предприятие также должно сообщить методы и важные допущения, которые применялись при оценке”.

Для дебиторской и кредиторской задолженности по расчетам предоставление данных о текущей стоимости не требуется, если сумма, по которой они учитываются, приблизительно равна текущей стоимости.

Дальнейшее рассмотрение этого и связанных с ним нормативов, касающихся финансовых инструментов (таких, как SFAS 107), будет продолжено в следующей главе.

5.5. Запасы

За исключением некоторых предприятий сферы обслуживания, можно сказать, что для большинства предприятий запасы представляют важнейшие активы. С точки зрения аналитика, запасы важны по двум причинам:

1. Они представляют собой основной компонент активов, предназначенных для осуществления деятельности.
2. Они играют важную роль в образовании чистого дохода.

Оценка

Запасы — это товары, приобретенные для перепродажи или используемые для производства других товаров с целью последующей их продажи. На непромышленных предприятиях, таких, как предприятия розничной торговли, купленные товары обрабатываются незначительно или вообще не обрабатываются перед розничной продажей. Для обрабатывающих предприятий мы выделяем три основных вида запасов:

1. Сырье и материалы.
2. Незавершенное производство.
3. Готовая продукция.

Особое значение придается методам оценки запасов. Споры вокруг этих методов связаны, главным образом, с определением себестоимости реализованной продукции и, следовательно, с определением величины чистого дохода. Нетрудно понять почему. Все материалы или товары, купленные предприятием для последующей перепродажи, либо продаются, либо хранятся в запасах для использования и продажи в будущем.

Наиболее важным фактором, который влияет на методы оценки запасов, является их нацеленность на достижение наилучшего соотношения затрат и выручки. В результате такой ориентации в отчете о прибылях и убытках окончательное, или остаточное, балансовое значение величины запасов может быть неточным и даже бессмысленным. Это, как мы увидим впоследствии, встречается довольно часто.

Основной принцип оценки — метод минимальной стоимости (из двух: рыночной текущей и покупной). Но этот простой принцип таит в себе сложности и различные варианты трактовки. Такое разнообразие может привести к существенным различиям в величине дохода за период, хотя все будет соответствовать общепринятым принципам учета.

Что такое себестоимость? Сложность определения себестоимости обусловлена разнообразием предположений и практических методов по двум основным вопросам:

1. Что следует включать в себестоимость?
2. Какие предположения мы делаем относительно изменения себестоимости запасов на предприятии?

Что включается в себестоимость? Начнем с простого примера. Оптовая база закупает столы для перепродажи. Базовой себестоимостью является, очевидно, стоимость столов по счету-фактуре. К ней вполне резонно добавить расходы на перевозку и сборку столов (если они хранятся в разобранном виде). Если столы импортируются, то следует добавить пошлину и другие таможенные расходы. На покупку столов тратятся необходимое время и силы руководства и работников. Следует ли распределять на стоимость столов и эти затраты, если столы еще не проданы на конец года? Ответ на этот вопрос неоднозначен. В соответствии с учетными принципами эти затраты можно включить в активы, а можно списать в течение отчетного периода. Это, конечно, повлияет на отчетные результаты за год. Надо ли включать в стоимость столов издержки по их продаже? Тут наблюдается больше единства во мнениях; признается, что такие издержки не включаются в стоимость запасов.

Несмотря на всю важность вопроса о включении затрат в стоимость запасов, он довольно редко раскрывается в публикуемых финансовых отчетах. Следующий пример, иллюстрирующий данные Chrysler Corporation, представляет собой необычную практику исчисления себестоимости запасов дочерней компании.

В соответствии с отраслевой практикой (Программа бухгалтерского учета) Gulfstream Aerospace Corporation учла издержки, связанные с авиационными программами, по действительной производственной себестоимости, включая общезаводские, цеховые расходы, но периодически по мере накопления значительных неуязвок осуществляет пересчет распределенной суммы накладных расходов исходя из фактических данных.

Campbell Soup Company (см. Приложение 4В) описывает свой метод учета запасов (статья [96]) и их структуру (статья [14]).

Важно понимать разницу между текущим списанием затрат и их включением в запасы. Текущее списание затрат превращает их в так называемые «затраты отчетного периода», т.е. затраты, не выходящие за рамки одного финансового периода. А затраты, отнесенные к запасам, — прямые издержки производства. Они не оказывают отрицательного влияния на текущий доход, а являются расходами будущих периодов. Нетрудно заметить, что отнесение затрат к запасам переносит их вычет из дохода на будущее.

Учет издержек

Приведенный пример со столами был сравнительно прост, так как имелось в виду хранение столов для перепродажи. Если говорить о проблеме определения себестоимости для производителя столов, то тут все обстоит намного сложнее.

В процессе производства столов производитель несет три основных типа издержек:

1. Сырье и материалы, идущие на производство столов.
2. Затраты труда на производство и сборку.
3. Косвенные расходы (физический и моральный износ оборудования, затраты вспомогательного производства, расходы на топливо, освещение, энергоснабжение, аренду, контроль и т.д.).

Самые большие сложности возникают с третьей группой расходов, которая иначе называется накладными расходами.

Накладные расходы. Если вполне возможно установить контроль за прямыми затратами труда и материалов на производство одного стола, то выявить накладные расходы, приходящиеся на один стол, сложно, если вообще возможно. Для этого необходимо распределить всю их сумму на всю продукцию производителя (например, столы, стулья, полки и т.д.), для чего требуется введение некоторых предположений и принятие ряда решений:

1. Какие статьи следует включать в накладные расходы?
2. На сколько единиц изделий (например, столов) мы распределяем накладные расходы?

Издержки, включаемые в накладные расходы. Когда мы перечисляли затраты, которые торговец в розницу мог бы включить в себестоимость одного стола, можно было заметить, что определенные затраты принято включать в себестоимость, в то время как с остальными все не так ясно. Что же касается распределения накладных расходов в производстве, то расхождение между теорией и практикой здесь гораздо больше из-за большого разнообразия расходов, включаемых в себестоимость, и широкого разнообразия приемлемых методов или практики, не подверженной серьезным ограничениям. Что касается включения в себестоимость продукции расходов, нужно ответить, например, на следующие вопросы:

1. Следует ли относить на стоимость запасов затраты на испытание новых моделей и материалов? Если да, то на какой базе и на сколько единиц изделий?
2. Следует ли включать в запасы общие и административные издержки?

Общепринятыми являются различные ответы на эти вопросы. Но никоим образом не может быть одного ответа, который был бы более приемлем, чем другие.

Предпосылки рода деятельности. Распределение накладных расходов на все столы, стулья и прочие виды продукции, безусловно, следует производить на основе, дающей значение, наиболее близкое к действительной стоимости. Однако это не так просто. Наибольшая трудность состоит в том, что значительная часть накладных расходов относится к постоянным расходам, т.е. расходам, которые зависят не от объема выпуска, а от времени, например арендные платежи и зарплата управляющего. Так, предположим, что производятся только столы, постоянные затраты составляют 100000 дол. и произведено 10000 столов, тогда на каждый стол приходится 10 дол. постоянных затрат. Однако, если произвести 5000 столов, на каждый стол будет приходиться по 20 дол. постоянных затрат. Таким образом, ясно, что уровень активности — важный определяющий фактор себестоимости единицы продукции. Другими словами, значительные изменения объема выпуска могут вызвать большие изменения и в себестоимости единицы продукции.

Поскольку распределение накладных расходов зависит еще и от точности оценки их общей величины за период, различия между предполагаемой и действительной себестоимостью могут также выражаться в чрезмерном списании или недостаточном списании накладных расходов.

Чтобы распределить накладные расходы на объем выпуска, следует в начале финансового периода сделать предположение относительно того, сколько единиц продукции (столов) должно выпустить предприятие, а это, в свою очередь, позволит определить, на сколько единиц надо будет распределять накладные расходы, что повлечет за собой и предварительную оценку продаж и объема вспомогательного производства. На сколько будет отличаться действительный объем выпуска от предполагаемого, на столько будут переоценены или недооценены накладные расходы на единицу продукции. Это значит, что в стоимость производства и запасов будет включена либо избыточная, либо недостаточная сумма накладных расходов.

Система определения себестоимости, которая соотносит себестоимость реализованной продукции и запасов с предварительно определенными издержками, называется системой нормативных издержек. Разница между предварительно определенной и действительной себестоимостью называется отклонением себестоимости. Если запасы учитываются по нормативной себестоимости, значит, отклонения либо очень незначительны, либо распределены или иным образом откорректированы; т.е. нормативные издержки будут приблизительно равны действительной себестоимости. Согласно общепринятым принципам учета недопустимо учитывать запасы только по прямым издержкам с текущим списанием накладных расходов в течение отчетного периода.

Следующая область определения стоимости запасов, которую мы будем изучать, связана с движением товаров и их стоимостью. Хотя методы, используемые в этой связи (ЛИФО, ФИФО, средних издержек), являются наиболее противоречивыми методами, связанными с учетом запасов, из предшествующего обсуждения ясно, что проблемы учета себестоимости и распределения накладных расходов могут дать даже большие изменения в отчетных результатах, чем предположения относительно потоков затрат.

Стоимость запасов

Чтобы упростить обсуждение, обратимся опять к нашему примеру с торговцем мебелью в розницу и предположим, что к концу финансового года (на 31 декабря года 2) опись запасов имела следующий вид:

			(дол.)
Запасы на 1 января, год 2	100 столов	40	4000
1-я покупка в году 2	200 «	50	10000
2-я покупка в году 2	100 «	50	5000
3-я покупка в году 2	200 «	60	12000
Итого имеется для продажи	600 «		<u>31000</u>

Предположим, что на 31 декабря года 2 в запасе осталось 50 столов. Как их следует оценить? Существует несколько методов, удовлетворяющих общепринятым нормам, три из них наиболее удобны. Они рассмотрены ниже.

ФИФО. Согласно этому методу изделия, купленные первыми, первыми и продаются (используются). Таким образом, оценка запасов на конец периода производится по ценам последних покупок. Этот метод соответствует лучшей практике управления запасами. По этому методу 50 столов оцениваются по 60 дол. каждый (всего 3000 дол.). В результате стоимость проданных столов 28000 дол. (31000 дол., представляющая собой себестоимость всех товаров, имеющихся для продажи минус 3000 дол. — стоимость, соответствующая запасам на конец периода) базируется на формуле:

$$\begin{array}{rclcl} \text{Запасы} & & & & \text{Запасы} & & \text{Себестоимость} \\ \text{на начало} & + & \text{Закупки} & - & \text{на конец} & = & \text{реализованной} \\ \text{периода} & & & & \text{периода} & & \text{продукции.} \\ \hline & & & & & & \\ & & & & & & \text{Товары для продажи} \end{array}$$

ЛИФО. Этот метод оценки запасов по ценам первых покупок. Если запасы имеют вид упаковок, пачек, штабелей (соль, уголь), то скорее всего первой продадут последнюю поступившую партию. Но аналогия с параллельным физическим движением запасов искажает реальные цели оценки запасов. Это связано преимущественно с предположением относительно потоков затрат, а не физических единиц, и поток затрат выбирается не потому, что он параллелен движению физических товаров, а потому, что он достигает определенных целей оценки запасов. Основная цель этого метода — максимально приблизить себестоимость реализованной продукции к последним издержкам на их приобретение. Очевидно, что при стабильном уровне цен оценка по ФИФО будет равна оценке по ЛИФО, но если цены меняются, как это происходит в нашем примере, то результаты использования этих методов будут сильно различаться. Метод ЛИФО используется шире из-за его приемлемости в целях налогообложения. Наше налоговое законодательство обуславливает, что его использование в целях налогообложения делает обязательным его применение для финансовой отчетности, хотя некоторые требования к отчетности были уменьшены.

Основная цель использования метода ЛИФО — показать лучшее соотношение текущей выручки и текущих затрат во время инфляции. Но эта задача не всегда выполняется, как это будет видно из анализа влияния изменений уровня цен. Несмотря на это, в FRR № 1, раздел 205, SEC призывает бухгалтеров при составлении финансовых отчетов удостовериться, что метод ЛИФО оправдан.

В нашем примере запас 50 столов по методу ЛИФО будет оцениваться по 40 дол. каждый или 2000 дол. Себестоимость реализованной продукции составляет 29000 дол. (31000 дол. – 2000 дол.). Величина запаса 2000 дол. в балансе будет на одну треть ниже текущей рыночной стоимости (или по меньшей мере на одну треть ниже последней стоимости), но отчет о прибылях и убытках будет представлен более реалистично с точки зрения текущих издержек и текущей выручки.

Средние издержки. Метод средних издержек устраняет колебания себестоимости с помощью использования средневзвешенной стоимости при оценке запасов и калькуляции себестоимости реализованной продукции. Хотя средневзвешенная стоимость реализованной продукции зависит от распределения продаж во времени, в нашем примере можно рассчитать средние издержки всех закупок и остатка запаса. Она составит 51,67 дол. (31000 дол./600), и оставшиеся на конец года 50 столов будут оценены по 2583,50 дол. Себестоимость реализованной продукции составит 28416,50 дол. (31 000 дол. – 2583,50 дол.).

Подведем итог использования всех трех методов.

	(дол.)		
	ФИФО	ЛИФО	Средние издержки
Запасы на конец периода	3000,00	2000,00	2583,50
Себестоимость реализованной продукции	28000,00	29000,00	28416,50

Предположим, что общая выручка от продаж за год составила 35000 дол., тогда валовая прибыль по каждому методу будет следующая:

	(дол.)		
	ФИФО	ЛИФО	Средние издержки
Объем продаж	35000,00	35000,00	35000,00
Себестоимость реализованной продукции	28000,00	29000,00	28416,50
Валовая прибыль	<u>7000,00</u>	<u>6000,00</u>	<u>6583,50</u>

Очевидно, что выбор метода влияет на результат определения себестоимости реализованной продукции и оценки запасов. Вообще, метод ФИФО обеспечивает “хорошее значение” величины запасов, так как отражает последние издержки. С другой стороны, метод ЛИФО дает лучшее соотношение затрат и выручки. Во время изменения цен невозможно достичь и того, и другого при использовании метода первоначальной стоимости.

Одним из используемых методов оценки запасов, особенно широко применяемых в промежуточной отчетности, является метод валовой прибыли. Согласно этому методу величина запасов получается посредством оценки себестоимости реализованной продукции через коэффициент валовой прибыли, полученный на основе практического опыта. Метод дает точные результаты только в том случае, если этот коэффициент в действительности не изменился и если отсутствуют необычные запасы и порча.

Розничный метод оценки запасов является вариантом метода валовой прибыли. Он проводится по усложненной методике, которая включает в себя оценку запасов в натуральном выражении, оценку на момент продажи и сведение ее к себестоимости через коэффициенты валовой прибыли.

Метод ЛИФО и изменения уровня цен

В условиях инфляции увеличивается интерес предпринимателей к методу ЛИФО. Его преимущество в том, что этот метод "приспосабливает" финансовые отчеты к инфляции. На самом деле он только отдалает эффект инфляции, хотя такое отдаление может быть длительным, если цена продолжает расти, а метод ЛИФО продолжает применяться. Этот метод популярен в основном из-за длительного откладывания налогов, что является довольно реальной и ощутимой выгодой.

Чтобы понять концепцию складской прибыли, а также эффект изменения уровня цен, надо проследить производственные результаты, показанные различными методами оценки запасов. Следующие примеры и их анализ предназначены для того, чтобы облегчить это.

Пример 7. Влияние изменений уровня цен на отчетное значение прибыли по различным методам исчисления стоимости запасов.

Ниже приведены закупочные цены запасов и их продажные цены за кварталы, начиная с IV квартала года 2. Предполагается, что цены равномерно росли в I, II, III кварталах года 3, стабилизировались в IV квартале и в I квартале года 4 снижались. Для простоты допустим также, что наценка фирмы на себестоимость была постоянной (200 дол.) и что в запасе фирмы всегда находятся 3 единицы продукции, а покупает и продает фирма по единице в квартал.

	(дол.)					
	IV кв. год 2	I кв. год 3	II кв. год 3	III кв. год 3	IV кв. год 3	I кв. год 4
Продажная цена	1300	1400	1500	1600	1600	1500
Затраты на закупку запасов	1100	1200	1300	1400	1400	1300

Следующие таблицы показывают результаты по трем методам исчисления себестоимости запасов, ФИФО, ЛИФО и средневзвешенной цене. Таблицы показывают себестоимость имеющихся запасов на начало каждого квартала, а также валовую прибыль, полученную по этим трем методам.

Анализ. Мы отмечаем, что согласно методу ФИФО во II квартале года 3 первыми продаются самые старые запасы стоимостью 1100 дол. В сравнении с продажной ценой 1500 дол. они дают валовую прибыль 400 дол.

Значение 400 дол. в действительности состоит из двух элементов. Здесь 200 дол. — нормальная наценка к себестоимости и дополнительные 200 дол. получены в результате сопоставления более ранней и низкой стоимости запасов с текущей продажной ценой. Эти 200 дол. называются "инфляционной прибылью".

Таблица 5.1

Наличие запасов по методу ФИФО

Начало	Закуплено						Балансо- вая стои- мость запасов
	IV кв. год 2	I кв. год 3	II кв. год 3	III кв. год 3	IV кв. год 3	I кв. год 4	
II кв. года 3	1100	1200	1300				= 3600
III кв. года 3		1200	1300	1400			= 3900
IV кв. года 3			1300	1400	1400		= 4100
I кв. года 4				1400	1400	1300	= 4100

Таблица 5.2

Валовая прибыль по методу ФИФО

(дол.)

	II кв. год 3	III кв. год 3	IV кв. год 3	I кв. год 4
Продажи	1500	1600	1600	1500
Себестоимость (Закупки)	1100 (IV кв. × 2)	1200 (I кв. × 3)	1300 (II кв. × 3)	1400 (III кв. × 3)
Валовая прибыль	<u>400</u>	<u>400</u>	<u>300</u>	<u>100</u>

Таблица 5.3

Наличие запасов по методу ЛИФО

(дол.)

Начало	Закуплено						Балансовая стоимость запасов
	IV кв. год 2	I кв. год 3	II кв. год 3	III кв. год 3	IV кв. год 3	I кв. год 4	
II кв. года 3	1100	1200	1300				= 3600
III кв. года 3	1100	1200		1400			= 3700
IV кв. года 3	1100	1200			1400		= 3700
I кв. года 4	1100	1200				1300	= 3600

Таблица 5.4

Валовая прибыль по методу ЛИФО

(дол.)

	II кв. год 3	III кв. год 3	IV кв. год 3	I кв. год 4
Продажи	1500	1600	1600	1500
Себестоимость (Закупки)	1300 (II кв. × 3)	1400 (III кв. × 3)	1400 (IV кв. × 3)	1300 (I кв. × 4)
Валовая прибыль	<u>200</u>	<u>200</u>	<u>200</u>	<u>200</u>

Пока уровень инфляции остается неизменным, отчетная прибыль будет включать и нормальную наценку 200 дол., и инфляционную прибыль 200 дол. В III квартале года 3, когда инфляция продолжается, валовая прибыль остается 400 дол.

Однако в IV квартале года 3 уровень цен остается неизменным по сравнению с III кварталом. Следуя установленной модели, на себестоимость реализованной продукции наслаивается более высоко оцененные по методу ФИФО запасы, но при устойчивом уровне цен продажная цена не растет и это выражается в снижении валовой прибыли на 25%, т.е. до 300 дол. В I квартале года 4 наблюдается падение уровня цен, и себестоимость новых закупок и продажные цены снижаются до 100 дол. Однако по методу ФИФО мы продолжаем, как обычно, относить на себестоимость самые старые единицы запасов (купленные за 1400 дол. в III квартале года 3) в противовес снижению продажной цены 1500 дол. со снижением валовой прибыли до 100 дол.

Это уязвимое место метода ФИФО. Стоимость запасов относится на себестоимость реализованной продукции после некоторой отсрочки, равной периоду оборачиваемости запасов. В периоды продолжающейся инфляции это выражается в получении инфляционной прибыли. Когда уровень инфляции снижается, выручка немедленно отразит это изменение, а себестоимость — нет. На протяжении одного периода оборачиваемости за-

Таблица 5.5

Наличие запасов по методу средних издержек

(дол.)

Начало	Средняя себестоимость на начало периода	Закуплено						Балансовая стоимость запасов
		IV кв. год 2	I кв. год 3	II кв. год 3	III кв. год 3	IV кв. год 3	I кв. год 4	
II кв. года 3	-	1100	1200	1300				= 3600
III кв. года 3	2400 (б)				1400			= 3800
IV кв. года 3	2533,3 (в)					1400		= 3933,3
I кв. года 4	2622,2 (г)						1300	= 3922,2
(а) Балансовая стоимость запасов — Средняя себестоимость реализованной продукции (балансовая стоимость / 3)								
(б) 3600 дол. - (3600 дол. / 3) = 3600 дол. - 1200 дол. = 2400 дол.								
(в) 3800 дол. - (3800 дол. / 3) = 3800 дол. - 1266,7 дол. = 2533,3 дол.								
(г) 3933,3 дол. - (3933,3 дол. / 3) = 3933,3 дол. - 1311,1 дол. = 2622,2 дол.								

Таблица 5.6

Валовая прибыль по методу средних издержек

(дол.)

	II кв. год 3	III кв. год 3	IV кв. год 3	I кв. год 4
Продажи	1500,0	1600,0	1600,0	1500,0
Себестоимость	<u>1200</u>	<u>1266,7</u>	<u>1311,1</u>	<u>1307,4*</u>
Валовая прибыль	<u>300</u>	<u>333,3</u>	<u>288,9</u>	<u>192,6</u>
* Балансовая стоимость запасов / 3 = 3922,2 дол. / 3 = 1307,4 дол.				

пасов себестоимость будет по-прежнему отражать более ранний уровень инфляции и будет постоянно увеличиваться. Таким образом, любое снижение темпов инфляции неблагоприятно отразится на прибыли компании, исчисленной по методу ФИФО.

Мы отмечаем также, что при использовании метода ЛИФО валовая прибыль является одной и той же во всех кварталах, и она равна нормальной наценке — 200 дол. Это так, поскольку при использовании метода ЛИФО самая последняя закупленная партия оказывается проданной первой. Таким образом, себестоимость по методу ЛИФО приблизительно равна текущей стоимости, и эффект инфляции — и роста цен, и их падения — в значительной степени элиминируется из отчета о прибылях и убытках. Но в реальной жизни связь между текущей стоимостью и оценкой по методу ЛИФО может и не быть достаточной, как это показано в приведенном примере. Однако существенные отличия встречаются редко, если не происходит сокращения запасов.

Таким образом, метод ЛИФО предоставляет, по крайней мере, временную корректировку искажающего влияния изменяющихся темпов инфляции, если закупки и продажи совершаются часто и постоянно. В большинстве случаев уровень цен на момент последней покупки должен быть примерно тот же, что и уровень цен на момент продажи.

Однако в случае, если закупки и продажи не тесно связаны, как это происходит в компаниях, осуществляющих сезонные закупки, корректирующий эффект использования метода ЛИФО работать не будет. В этом случае временной лаг существует между моментом закупки и моментом продажи. Отчетное значение дохода будет стремиться к такому значению, как при использовании метода ФИФО.

При использовании метода средних издержек валовая прибыль колеблется в зависимости от уровня цен, но не так широко, как при методе ФИФО, из-за длительности временного лага при сопоставлении более старых издержек с текущей выручкой. Этот показатель меньше при использовании метода средних издержек, чем при использовании метода ФИФО, но больше, чем при методе ЛИФО. Таким образом, проблемы учета инфляции компаниями, использующими метод средних издержек, будут аналогичны проблемам компаний, использующих метод ФИФО, но их влияние будет более умеренным.

Оценка запасов по рыночной стоимости

Запасы по себестоимости должны сравниваться с запасами по рыночной стоимости, при этом используется меньшая из двух величин¹.

Рыночная стоимость выполняет роль текущей восстановительной стоимости. Однако последняя не должна быть выше чистой стоимости возможной реализации и ниже чистой стоимости возможной реализации за минусом нормальной прибыли.

Верхняя граница рыночной стоимости в действительности учитывает издержки, связанные с продажей или иным их размещением. Нижняя граница означает, что если стоимость запасов снижается с себестоимости до рыночной стоимости, она может снижаться до значения, которое гарантирует реализацию с нормальной валовой прибылью от этой продажи в последующем периоде.

Запасы при использовании долгосрочных контрактов

Накопление издержек при долгосрочных контрактах за минусом прогрессивной выручки является, по сути, запасами. Здесь приемлемы два метода учета, но подразумевается, что их использование должно диктоваться окружающими обстоятельствами.

1. Там, где трудно или невозможно оценить окончательный исход (или результаты) действия контрактов или они слишком спекулятивны, чтобы на них можно было положиться, должен использоваться метод завершенных контрактов. При этом методе все затраты по контракту, включая связанные с ним общие и административные издержки, накапливаются и учитываются как активы (запасы) до завершения контракта, когда определяется окончательное значение чистой прибыли или убытка.

2. Там, где можно оценить издержки и соответствующий доход на каждой стадии выполнения контракта, должен использоваться метод процентного выполнения при учете долгосрочных контрактов. При использовании этого метода значение, оцененное пропорционально прибыли, полученной на любой отдельный момент времени, может относиться на доход и соответственно включаться в накопленные издержки (запасы).

И при том, и при другом методе убытки, которые можно выявить на любой момент времени, должны учитываться тогда, когда они впервые установлены.

¹ Использование меньшей из двух величин — себестоимости или рыночной стоимости — для оценки запасов по методу ЛИФО хотя и не допускается в целях налогообложения, но может использоваться в финансовой отчетности без нарушения требования, гласящего, что если налоговая декларация составлена по методу ЛИФО, отчетность также должна представляться на этой основе. В последние годы возникли некоторые модификации в "правилах соответствия методу ЛИФО".

SEC в FRR № 1, раздел 206, требует отдельного представления данных об издержках, связанных с долгосрочными контрактами, методов определения себестоимости, методов определения рыночной стоимости и описания метода, которым суммы списываются со счета запасов.

Классификация запасов

Обычно запасы классифицируются как текущие активы. В действительности они представляют собой в большинстве случаев очень важную часть текущих активов, хотя и считаются менее ликвидными, чем денежные средства или дебиторская задолженность.

Согласно понятию “нормального производственно-коммерческого цикла” запасы, хранящиеся более года в соответствии с требованиями отраслевой специфики, тем не менее будут классифицироваться как текущие. Таким образом, запасы в табачной промышленности или при производстве крепких напитков, которые проходят длительный цикл выдержки, классифицируются как текущие.

Запасы, превышающие требования для текущих активов, не должны классифицироваться как текущие.

Пример 8. Chrysler Corporation привела следующую сноску:

“В соответствии с отраслевой спецификой все запасы для сервисного обслуживания включены в текущие активы, хотя во многих случаях они хранятся из-за предполагаемых потребностей в течение срока гарантийного обслуживания реализованной продукции, и, следовательно, их не предполагается продавать в течение одного года. С этой целью был создан соответствующий резерв для замены устаревших запасных частей”.

Суть анализа

Очевидно, что по мере увеличения числа альтернатив учетных стандартов и методов их применения руководство при отражении результатов деятельности и представлении финансового состояния предприятия становится более гибким. В области учета запасов, где влияние различных методов учета на доход может быть довольно значительным, руководство компании с большей вероятностью воспользуется этой гибкостью.

Мнение аудитора должно давать гарантию, что при использовании свободы выбора, с которой применяются такие принципы, соблюдались определенные минимальные стандарты. Однако в некоторых областях учета запасов допустимые отклонения настолько значительны, что руководство компании может пользоваться огромной свободой при осуществлении своего выбора. Таким образом, финансовый аналитик должен как минимум понять, что представляют собой эти альтернативы, и принять решение в свете условий, которые применяются к каждой отдельной ситуации.

В отношении запасов финансовый аналитик ожидает получить ответы на следующие вопросы:

1. Существуют ли запасы физически и правильно ли они оценены?
2. Был ли последователен и логичен учет запасов?
3. Можно ли определить влияние различных используемых методов учета?

Аудит, предназначенный для того, чтобы дать гарантию относительно физического наличия запасов, усовершенствовался за последние годы и особенно ужесточился с момента слушания в 1938 г. SEC дела McKesson & Robbins Inc. В этом случае имел место крупномасштабный обман, который выразился в значительной переоценке запасов, не был раскрыт в результате аудиторской проверки, главным образом потому, что со стороны аудитора не было никаких попыток выяснить физическое наличие запасов. SEC установила:

“По нашему мнению, пришло время, когда аудиторы должны как часть своего исследования, обоснованного и полезного, рассматривать проверку физического наличия запасов и предполагать ответственность, что уже стало практикой во многих случаях до нынешнего слушания. Мы не подразумеваем под этим, что аудиторы должны быть или посредством осуществления этих проверок станут гарантами запасов более чем любой другой статьи в финансовых отчетах, но мы имеем в виду, что они должны провести все проверки и запросы и не ограничиваться бухгалтерскими книгами для того, чтобы вынести свое профессиональное мнение, как аудитора, в отношении правдивости этих статей таким же образом, как и в отношении других статей финансовой отчетности”.

Бухгалтеры ответили принятием требования, что аудитор должен следить за физическими запасами независимо от того, насколько обоснованно и полезно делать это. Это требование, а также усовершенствование методики аудиторской проверки дало существенное улучшение надежности аудита запасов. Тем не менее по-прежнему возникает множество случаев несовершенства учета запасов. Селсо Inc. была доведена почти до неплатежеспособности из-за схемы систематической инфляции запасов, используемой на протяжении ряда лет главными подразделениями компании. Эти несоответствия на сумму около 25 млн. дол. заставили аудиторов Селсо покрыть ущерб на 3,5 млн. дол.

В начале 80-х годов Saxon Industries, чтобы продолжить получение средств от банков и, возможно, по другим причинам, переоценила запасы своего филиала на сумму около 50 млн. дол. Руководство компании знало подлинную величину запасов, и, несмотря на это, показало преувеличенные данные в отчетности с тем, чтобы исключить влияние инфляции и осуществить определенные цели в отношении отражения прибыли. Когда пришло время расплачиваться по долгам, компания обанкротилась.

В 1984 г. SEC обвинила Stauffer Chemical Company в (1) неправильной структуризации запасов, (2) неправильном выявлении складской прибыли из-за передачи продукции внутри компании и (3) преждевременном выявлении объема продаж посредством чрезвычайного нажима на дистрибьютеров с целью закупки и складирования химикатов сверх их реальной потребности. Эти действия выразились в том, что прибыль Stauffer была переоценена на 25%.

Несмотря на большое количество компаний, которые использовали метод оценки запасов ЛИФО и имели возможности для манипуляций, которые допускают использование этого метода, удивительно, что не было выпущено надежного руководства. В конце 1984 г. отдел стандартов AICPA опубликовал и выслал FASB список проблем, который определял более 50 нерешенных вопросов финансового учета и отчетности, связанных с использованием метода ЛИФО. FASB решило не добавлять этот проект к своей повестке дня.

В начале 1985 г. SEC выпустила циркуляр № 58, в котором был одобрен список AICPA, представляющий собой резюме ныне применяющейся практики учета методом ЛИФО, и рекомендован компаниям и их аудиторам использовать его в качестве руководства. Хотя список не представляет никакого определенного руководства по организации учета методом ЛИФО, он свидетельствует, что должно быть веское обоснование и по количеству, и по структуре такого метода. Нельзя использовать метод учета с основной целью — облегчить ликвидацию запасов (что на самом деле искусственно снижает себестоимость реализованной продукции).

Правдивость отчета о запасах, безусловно, зависит не только от правильного учета физического количества, но и от правильного исчисления цены и правильного обобщения.

Аналитик должен внимательно относиться к типам издержек, которые включаются в запасы. Например, согласно правилам налогообложения расходы по маркетингу, реализации, рекламе и сбыту продукции, расходы на выплату процентов, затраты на выплату пособий, общие и административные издержки, относящиеся скорее к общей, чем только к производственной деятельности, должны исключаться из накладных расходов, входящих в запасы при полностью поглощающей системе издержек. Пользуясь сносками, можно принять особую учетную политику, относящуюся к учету стоимости запасов.

Так, при учете стоимости запасов на своем авиационном заводе Chrysler Corp имела некоторые надежды относительно будущей прибыли.

Предполагаемое количество самолетов, которое должно быть произведено согласно объединенной программе Гольфстрим III/IV, составляет 308. На конец года по программе были поставлены 13 самолетов и невыполненными оказались 3 заказа Гольфстрим III и 84 заказа Гольфстрим IV. Складские запасы Гольфстрим III/IV на конец года (301,2 млн. дол.) вместе с дополнительными предполагаемыми издержками на выполнение 87 заказов превышали ожидаемую совокупную себестоимость реализованных самолетов приблизительно на 198,9 млн. дол.

Chrysler ожидает, что валовая прибыль, которая должна быть получена от поставки самолетов по ныне невыполненным заказам и по дополнительным ожидаемым заказам, будет достаточна для покрытия этих издержек.

Хотя в нынешних условиях бухгалтеры не сталкиваются с продажей запасов иначе, чем при нормальном течении дел, аналитика, и особенно кредитного аналитика, занимающегося текущими стоимостями, должна заинтересовать структура запасов, ибо сырье и материалы можно продать намного легче, чем незавершенное производство, поскольку как только сырье и материалы становятся частью незавершенного продукта, они быстро теряют свою стоимость в случае, если они должны быть ликвидированы.

Структура запасов (сырье и материалы, незавершенное производство и готовая продукция) — важный фактор при анализе для планирования производства или выявления расхождений между действительным и ожидаемым объемом продаж. Так, снижение запасов сырья и материалов при росте незавершенного производства и запасов готовой продукции может свидетельствовать о спаде производства, тогда как отклонение величины запасов в обратном направлении может свидетельствовать о действительном или ожидаемом росте объема полученных заказов.

Уровень запасов (и дебиторской задолженности, с которой они связаны) за определенный период по отношению к объему продаж позволяет сделать важные выводы относительно качества запасов и влияния на них таких факторов, как спрос, прибыль и т.д.

Пример 9. Компания Того решила, что производство снегоуборочных машин будет хорошим дополнением к ее выпуску газонокосилок после того, как два года подряд были сильные снегопады. Компания установила оборудование и стала производить снегоуборочные машины, считая, что выпадение снега так же надежно, как рост травы. Когда на третий год пришла бесснежная зима, компания и ее дилеры были перегружены запасами, которые они не могли сбыть. Преодолевая трудности, дилеры были настолько подавлены в финансовом плане, что не могли финансировать необходимые запасы газонокосилок на летний сезон. Только через несколько лет Того смогла найти выход из этого бедственного положения.

Пример 10. Из-за низкого качества продукции у компании Regina был необычайно высокий уровень возврата приборов вакуумной очистки. Ранние симптомы этих проблем проявлялись в удвоении запасов готовой продукции и дебиторской задолженности в совокупности с намного более медленным ростом объема продаж. Когда сведения об этих проблемах стали общественным достоянием, было слишком поздно для инвесторов и кредиторов. Компания согласилась, что прошлые результаты деятельности были неверными и аннулировала свои финансовые отчеты.

Принятые стандарты учета (которые являются частью общепринятых стандартов аудита) требуют, чтобы изменения в применении принципов учета были отмечены, а влияние этих изменений зафиксировано. Таким образом, в проверенных финансовых отчетах аналитик ожидает, что его предупредят об изменениях в принципах учета запасов, например, переход от использования метода ЛИФО к использованию метода ФИФО. Однако аналитик должен быть готов к тому, что тогда как изменения в принципах учета требуют представления, другие изменения, воздействующие на сравнимость результатов, не обязательно представлять в аудиторском отчете.

Из всех используемых методов учета запасов метод ЛИФО — наиболее сложный и, кроме того, имеет не только бухгалтерское, но и поведенческое значение для руководства компании. Например, в случае использования метода ЛИФО уровень запасов на конец года дает определенные различия в результатах, и руководство компании должно составлять свои планы и действовать в соответствии с этим.

Аналитик должен понять, что метод ЛИФО не является единообразным, скорее, он многовариантен, что позволяет получать различные результаты. Можно направить свое внимание на все компоненты запасов или только на некоторые¹. Он может применяться к материальным затратам, тогда как для трудовых и накладных издержек используются прочие методы учета запасов. Сноски, которые только дают сведения о разнообразии применяемых методов без анализа соответствующих сумм запасов, имеют ограниченное аналитическое значение.

Метод ЛИФО допускает подтасовку значения дохода (обратимся также к более раннему примеру), и аналитик должен всегда внимательно относиться к этой возможности. Например, изменения снабженческой политики в конце года могут отразиться на отчетных результатах. Это невозможно при использовании метода ФИФО.

Пример 11. В год 1 были совершены следующие закупки:

С января по июнь	7000 виджетов по 1 дол. за единицу
С июля по ноябрь	5000 виджетов по 1,20 дол. за единицу
Декабрь	2000 виджетов по 1,30 дол. за единицу

Запасы на конец года составили 1000 единиц. По методу ЛИФО они будут показаны по 1 дол. за единицу. Теперь предположим, что предприятие закупило 3000 виджетов, в декабре — дополнительно 1000. Стоимость дополнительно купленных единиц равна 1,30 дол. за штуку, но дополнительные запасы на конец периода будут только 1000, таким образом, имеет место снижение прибыли на 300 дол. В других условиях покупка большего числа виджетов может увеличить прибыль.

При сокращении количества запасов, учтенных по методу ЛИФО, старые издержки, показанные по методу ЛИФО, сопоставляются с текущей выручкой, таким образом выражаясь в увеличении валовой прибыли. Это также известно как ликвидация по методу ЛИФО.

Пример 12. Предположим, что данная компания в году 2 показала следующие результаты:

Объем продаж (2000 по 1,375 дол.)	(дол.)	2750
Себестоимость реализованной продукции		
Запасы по методу ЛИФО на начало года (1000 по 1 дол.)	1000	
Закупки (2000 по 1,10 дол.)	2200	
Запасы по методу ЛИФО на конец года (1000 по 1 дол.)	(1000)	2200
Валовая прибыль		550
Доля валовой прибыли		20%

Предположим, что в году 3 компания по-прежнему придерживалась политики повышения цены на виджеты на 25% и что закупки и продажные цены выросли на 10%. Однако забастовка, происшедшая в течение года, помешала пополнению запаса виджетов, и эта часть запасов была ликвидирована. Как мы увидим ниже, это увеличило валовую прибыль следующим образом:

Объем продаж (2000 по 1,5125 дол.)	(дол.)	3025
Себестоимость реализованной продукции		
Запасы по методу ЛИФО на начало года (1000 по 1 дол.)	1000	
Закупки (1500 по 1,21 дол.)	1815	
Запасы по методу ЛИФО на конец года (500 по 1 дол.)	(500)	2315
Валовая прибыль		710
Доля валовой прибыли		23,5%

¹ Некоторые мясники используют метод ЛИФО для учета свинины, но не для учета говядины и баранины.

Точно так же руководство компании может преднамеренными действиями изменять величину прибыли, обратившись к запасам по методу ЛИФО. Аналитики должны ждать представления данных о ликвидации методом ЛИФО. Далее приведены сведения Federal Mogul Corporation.

Объем запасов был сокращен, выражаясь в ликвидации определенных запасов по методу ЛИФО, что увеличило чистую прибыль на 11701000 дол. (0,52 дол. на акцию), 3682000 дол. (0,16 дол. на акцию) и 1038000 дол. (0,04 дол. на акцию) в 1990, 1989 и 1988 гг. соответственно.

Хотя раскрыть непредставленное сокращение расхода запасов по методу ЛИФО не всегда легко, аналитик может провести строгую проверку, чтобы увидеть, снизилась или нет стоимость запасов по методу ЛИФО в долларовом выражении. Более того, информацию о таких изменениях можно найти в разделе публикуемой финансовой отчетности "Обсуждение и анализ руководством компании финансового состояния и результатов деятельности".

Аналитик должен особо побеспокоиться о надежности квартальных показателей, публикуемых компаниями, использующими метод ЛИФО. По определению налоговых законов, метод ЛИФО - это годовой расчет. Таким образом, в промежуточных периодах составление квартальных отчетов требует прогноза стоимости запасов, закупленных или произведенных, а также прогноза будущих изменений объема запасов. Эти оценки ограничены из-за своей субъективности и, таким образом, подвержены манипуляциям руководства компании.

5.6. Корректировка при переходе от метода ЛИФО к методу ФИФО

Как ясно из предшествующего обсуждения и следующего примера, метод ЛИФО сильно недооценивает запасы во время роста уровня цен, таким образом, недооценивается способность компании выплатить задолженность (которая оценивается, например, коэффициентом покрытия). Он переоценивает оборачиваемость запасов и, кроме того, позволяет манипулировать значением дохода. Аналитик располагает методикой корректирования отчетов, составленных по методу ЛИФО, до приблизительного условного состояния, которое существовало бы, если бы они были составлены с использованием метода ФИФО. Это возможно, когда представлены данные о текущей стоимости запасов, оцененных по методу ЛИФО.

Пример 13. Чтобы проиллюстрировать корректировку финансовой отчетности при переходе от метода ЛИФО к методу ФИФО, мы воспользуемся данными финансовой отчетности Campbell Soup Company (см. приложение 4В).

Примечание о запасах [153] говорит, что запасы приведены за вычетом корректировок, сводящих запасы к методу ЛИФО (называемых некоторыми резервами ЛИФО), в суммах (все в миллионах) 89,6 дол. в 1991 г. и 84,6 дол. в 1990 г. Таким образом, чтобы перевести баланс за 1991 г. на базу ФИФО, требуются следующие записи, дол.:

Запасы (А)	89,6
Отсроченные налоги к уплате (В)	30,5
Нераспределенная прибыль (С)	59,1

(А) Запасы увеличились приблизительно до текущей восстановительной стоимости.

(В) Поскольку запасы увеличились, резерв на уплату налогов на этот прирост в будущем также должен увеличиться — здесь ставка налога 34% (статья [134]). Причиной отсрочки налогов является то, что запись условного баланса отражает метод учета, который отличается от метода, используемого при составлении налоговой декларации.

(С) Более высокие запасы на конец периода означают более низкую себестоимость реализованной продукции и соответствующее увеличение совокупного чистого дохода, который в балансе числится в составе нераспределенной прибыли (за вычетом налогов).

Чтобы рассчитать влияние корректировки запасов с переходом к методу ФИФО на доход в 1991 г., мы должны знать величину корректировки не только запасов на конец периода, но и на начало периода также. Наглядно представить это поможет следующая таблица:

Расчет себестоимости реализованной продукции

	1990 г.		
	По методу ЛИФО	Разница	По методу ФИФО
Запасы на начало периода	819,8 (a)	84,6 (b)	904,4
+ Закупки (3) (c)	3	-	3
- Запасы на конец периода	(706,7) (d)	(89,6) (b)	(796,3)
= Себестоимость реализованной продукции	3 + 113,1	- 5,0 (d)	3 + 108,1
(a) Показано в балансе [34] или в примечании о запасах [153A]. (b) Согласно примечанию [153] о запасах. (c) Поскольку закупки одинаковы и по методу ЛИФО, и по методу ФИФО, сумму закупок не обязательно включать для получения величины эффекта, оказываемого на себестоимость реализованной продукции или чистый доход. При желании сумму закупок за 1991 г. можно рассчитать следующим образом: $4095,5^* \text{ дол.} + 706,7^{**} \text{ дол.} - 819,8^{***} \text{ дол.} = 3982,4 \text{ дол.}$ * Себестоимость реализованной продукции по отчету о прибылях и убытках. ** Запасы на конец периода. *** Запасы на начало периода. (d) В результате корректировки при переходе к методу ФИФО себестоимость реализованной продукции снизилась на 5,0 дол. Окончательный эффект воздействия корректировки на чистый доход — увеличение на 5,0 дол. $(1 - 0,34) = 3,3 \text{ дол.}$ (исходя из предположения, что ставка налога равна 34%). Таким образом, влияние корректировки с переходом к методу ФИФО на доход в 1991 г. — увеличение его на 3,3 дол. Следует заметить, что при условии роста цен чистый доход, исчисленный по методу ЛИФО, обычно ниже, чем чистый доход, исчисленный по методу ФИФО. Однако чистый эффект корректировки в любом году зависит от совокупного эффекта изменения величины запасов на начало и конец периода и других факторов, таких, как ликвидация запасов по методу ЛИФО.			

Корректировка баланса за 1990 г. с переходом к методу ФИФО потребует следующих корректирующих записей, дол.:

Запасы (d)	84,6
Отсроченные налоги (e)	28,76
Нераспределенная прибыль (f)	55,84

(d) Согласно данным статьи [153A]

(e) По ставке налога 34%

(f) Остаток

Ранее рассчитанный эффект от корректировки с переходом к методу ФИФО на доход за 1991 г. в сумме 3,3 дол. можно теперь согласовать с уменьшением нераспределенной

прибыли в двух предшествующих записях, корректирующих величину запасов в балансах за 1991 и 1990 гг. с переходом к методу ФИФО. Таким образом,

Уменьшение нераспределенной прибыли за 1990 г.		Уменьшение нераспределенной прибыли за 1990 г.		Увеличение чистоты дохода за 1991 г.
55,84* дол.	-	59,14* дол.	=	3,3** дол.

* Согласно приведенным выше журнальным записям.

** См. предыдущий расчет.

Приведенный выше пример демонстрирует общую методологию аналитической корректировки отчетов, составленных по методу ЛИФО, с переходом к использованию метода ФИФО.

Аналитическая корректировка, требуемая в случае, если предпочтение отдано методу ЛИФО

Когда финансовые отчеты уже составлены с использованием метода ЛИФО и аналитик отдал предпочтение этому методу, не нужно делать никаких корректировок в отчете о прибылях и убытках, поскольку себестоимость реализованной продукции уже отражает текущую стоимость. Корректировка запасов, учтенных по методу ЛИФО, с переходом к использованию метода ФИФО уже была проиллюстрирована выше и также может быть приблизительно равна текущей стоимости¹.

Согласно модели первоначальной стоимости характерной чертой метода ЛИФО является то, что он вводит текущую стоимость только в отчет о прибылях и убытках, оставляя стоимость запасов в балансе на прежнем уровне, зачастую недооценивая их. Это может сделать бессмысленными такие показатели, как коэффициент покрытия или коэффициент оборачиваемости запасов. Чтобы исправить это положение и отразить запасы в балансе по текущей стоимости, аналитик может сделать следующую условную аналитическую запись для корректировки баланса Campbell Soup за 1991 г.:

Запасы	89,6
Отсроченные налоги к уплате	30,46
Доход от переоценки запасов	59,14

Для объяснения полученных сумм смотрите пример, приведенный выше.

Следует заметить, что мы привели только аналитическую корректировку, поскольку согласно нынешним общепринятым в Соединенных Штатах стандартам учета введение в первичную финансовую отчетность счета Доходов от переоценки запасов как части акционерного капитала не санкционировано.

Как было отмечено в более ранней дискуссии в этом разделе, при использовании метода ЛИФО сокращение запасов, которое не восполняется из года в год, выражается в том, что расчеты проводятся исходя из более низкой стоимости запасов, этот результат известен также как ликвидация по методу ЛИФО. С аналитической точки зрения сумма прибыли от ликвидации по методу ЛИФО, которая обычно раскрывается вместе с налоговым эффектом, может рассчитываться отдельно как чрезвычайная неповторяющаяся статья посредством выделения ее из себестоимости реализованной продукции при корректировке отчета о прибылях и убытках.

¹ Согласно требованиям SFAS 89 крупные компании теперь предоставляют сведения о текущей стоимости запасов только на добровольной основе (см. также гл. 14).

5.7. Другие аналитические проблемы

Аналитики, например служащие кредитного отдела банка или инвесторы, которые оценивают действия руководства компании, могут задать дополнительные вопросы, касающиеся величины запасов, исчисленной по методу ЛИФО.

1. Как рассчитаны запасы по методу ЛИФО — на постатейной основе или с использованием пулов (в которых сгруппированы различные статьи)?
2. Подвержен ли доход влиянию изменений пула запасов и если да, то каким образом? Подвержен ли он влиянию решений о закупках на конец года?
3. Показала ли компания чрезвычайные расходы и убытки, чтобы компенсировать доход, возникающий в результате невольной ликвидации запасов по методу ЛИФО?
4. Какие предположения, касающиеся метода ЛИФО, лежат в основе квартальных отчетных результатов?

Принцип учета запасов “по наименьшей из двух стоимостей” имеет дополнительное значение для аналитика. Во время роста цен возникает тенденция к недооценке запасов независимо от того, какой метод используется. Это, в свою очередь, будет снижать коэффициент покрытия ниже его реального уровня, поскольку прочие текущие активы (а также текущие пассивы) не оцениваются на постоянной основе с применением тех методов, которые используются при оценке запасов. Согласно SFAS 89 отдельные компании могут теперь представлять данные о текущей стоимости запасов на произвольной основе.

Известно, что большая часть публикуемых отчетов содержит недостаточное количество информации, которое не позволяет аналитику перевести величину запасов, учтенных с использованием одного метода, в значение, отражающее другой метод учета запасов. Большинство аналитиков хотели бы получать такую информацию, чтобы иметь возможность лучше сравнивать финансовые отчеты компаний, которые использовали различные методы учета запасов.

Чтобы проиллюстрировать влияние, которое может оказывать использование различных методов учета запасов на отчетное значение чистого дохода или финансовые коэффициенты, рассмотрим случай с продавцом розничной торговли, который имеет дело только с одним видом продукции. Предположим, что здесь нет запасов на начало периода, эксплуатационные расходы составляют 5 млн. дол., и выпущено 2 млн. акций. За год были совершены следующие закупки:

(дол.)

	Количество единиц	Цена единицы продукции	Затраты
Январь	100000	10	1000000
Март	300000	11	3300000
Июнь	600000	12	7200000
Октябрь	300000	14	4200000
Декабрь	<u>500000</u>	15	<u>7500000</u>
Итого	<u>1800000</u>		<u>23200000</u>

Запасы на 31 декабря составляли 800000 единиц. Активы, включая запасы, насчитывали 75 млн.дол., из которых 50 млн.дол. были текущими активами. Текущие пассивы составляли 25 млн.дол. и долгосрочные пассивы достигали 10 млн.дол.

Следующая таблица показывает чистую прибыль, полученную с использованием методов ФИФО, ЛИФО и средних издержек соответственно. Продажная цена составляет 25 дол. за единицу продукции, налоги игнорируются.

Расчет чистой прибыли

(дол.)

	Метод ФИФО	Метод ЛИФО	Метод средних издержек
Объем реализации 1 млн. единиц по 25 дол.	<u>25000000</u>	<u>25000000</u>	<u>25000000</u>
Себестоимость реализованной продукции			
Запасы на начало года	-	-	-
Объем закупок	<u>23200000</u>	<u>23200000</u>	<u>23200000</u>
Себестоимость продукции, имеющейся для продажи	23200000	23200000	23200000
Минус: Запасы на конец	<u>11700000</u>	<u>9100000</u>	<u>10312000</u>
Себестоимость реализованной продукции	<u>11500000</u>	<u>14100000</u>	<u>12888000</u>
Валовая прибыль	13500000	10900000	12112000
Производственные расходы	<u>5000000</u>	<u>5000000</u>	<u>5000000</u>
Чистая прибыль	<u>8500000</u>	<u>5900000</u>	<u>7112000</u>
Чистая прибыль на акцию	<u>4,25</u>	<u>2,95</u>	<u>3,56</u>

Расчет по методу ФИФО базируется на 500000 единицах продукции по 15 дол. и 300000 единицах по 14 дол., что составляет в сумме 11700000 дол. Предположение при использовании метода ЛИФО заключается в том, что товары, купленные последними, продаются первыми. Следовательно, 800000 единиц продукции оцениваются как 100000 единиц по 10 дол., 300000 единиц по 11 дол. и 400000 единиц по 12 дол., что составляет в сумме 9100000 дол. Средние издержки можно получить делением 23200000 дол. на 1 800 000 купленных единиц продукции, получая среднюю цену единицы продукции 12,89 дол. Цена единицы продукции 12,89 дол., умноженная на 800000 единиц запасов на конец периода, даст суммарную себестоимость запасов 10312000 дол.

Приведенная ниже таблица показывает влияние использования трех методов учета запасов на ряд избранных коэффициентов:

	Метод ФИФО	Метод ЛИФО	Средние издержки
Коэффициент покрытия	2,47 : 1	2,36 : 1	2,41 : 1
Отношение задолженности к собственному капиталу	1 : 5,17	1 : 4,91	1 : 5,03
Оборачиваемость запасов	2 : 1	3 : 1	2,5 : 1
Прибыль на сумму активов	9,8%	7,0%	8,3%
Валовая прибыль	54%	44%	49%
Чистая прибыль, % от продаж	34	24	29

Как ясно показали обсуждение и примеры, приведенные выше, анализ финансовой отчетности, в котором важную роль играют запасы, требует, чтобы аналитик полностью понимал методы учета запасов и их влияние на результаты деятельности.

ГЛАВА 6

АНАЛИЗ НЕТЕКУЩИХ АКТИВОВ

В этой главе мы завершаем наше изучение активов обсуждением анализа нетекущих активов, которые включают основные средства и другие внеоборотные активы.

6.1. Долгосрочные инвестиции

Долгосрочные инвестиции — это инвестиции в такие активы, как долговые обязательства, долевые ценные бумаги, недвижимость или совместные предприятия, приобретенные с долгосрочными целями. Такие цели могут включать окончательное приобретение контроля над компанией или присоединение к другим компаниям, инвестиции в поставщиков, обеспечивающие гарантированные источники поставок, и т.д.

Рыночные ценные бумаги

Учет инвестиций в обыкновенные акции обсуждается ниже. За исключением (1) конвертируемых облигаций, (2) привилегированных акций с установленной стоимостью выкупа и (3) недолевых ценных бумаг, рыночные ценные бумаги, классифицируемые как нетекущие активы или показанные в балансах финансовых компаний или компаний, занимающихся операциями с недвижимым имуществом, учитываются в соответствии с условиями SFAS 12, основные из которых приведены в разделе “Рыночные ценные бумаги” в гл.5.

Эти условия состоят в следующем.

Изменения рыночной стоимости должны отражаться в разделе собственного капитала баланса и не должны включаться в чистый доход за исключением случаев, когда эти изменения не являются временными. Рыночные долевые ценные бумаги, которые держат предприятия, занимающиеся операциями с недвижимым имуществом, должны считаться нетекущими.

Для рыночных долевых ценных бумаг, не классифицируемых как текущие активы, следует определять, не является ли снижение рыночной стоимости в балансе по каждой отдельной ценной бумаге временным. Если снижение не является временным, то фактические издержки, вызванные этим снижением, должны записываться как реализованные убытки.

Аккумуляированные изменения в оценке нетекущих рыночных ценных бумаг должны включаться в раздел собственного капитала в балансе и представляться отдельно.

Изменение в оценке, которое называется “чистый нереализованный убыток по нетекущим рыночным долевым ценным бумагам”, можно уменьшить на сумму последующего восстановления рыночной стоимости, но ни в коем случае нельзя группу рыночных ценных бумаг учитывать в балансе по оценке, превышающей первоначальную стоимость.

В бухгалтерском бюллетене 59, выпущенном SEC (1985 г.), дано разъяснение, каким образом (а) интерпретировать фразу “не является временным”, которая входит в SFAS 12 при определении снижения рыночной стоимости ниже себестоимости, и (б) определить сумму записи. Предполагается, что “не является временным” не следует интерпретиро-

вать как “постоянное ухудшение”. Далее в качестве примера приведено несколько факторов, которые сами по себе или в совокупности свидетельствуют о том, что снижение не является временным и что необходима запись по балансовой стоимости:

продолжительность и степень, в которой рыночная стоимость была меньше себестоимости;

финансовое состояние и ближайшие перспективы эмитента, включая специфические события, которые могут оказать влияние на деятельность компании, такие, как изменения в технологии или прекращение какого-либо вида деятельности;

степень и способность держателя ценных бумаг предоставить свои инвестированные средства эмитенту на срок, достаточный для того, чтобы сделать возможным предполагаемое восстановление их рыночной стоимости.

Согласно бюллетеню, если руководство компании определит, что сумма снижения стоимости должна быть отнесена на убытки, учетная стоимость инвестиций должна быть уменьшена до цены их возможной реализации. В каждом случае следует выявить особые факты и обстоятельства, которые определяют сумму реального убытка.

6.2. Наиболее реалистичная оценка долговых ценных бумаг

Под влиянием SEC комиссия AICPA по установлению стандартов пересмотрела порядок учета инвестиций в виде векселей и облигаций таких организаций, как банки, сберегательные ассоциации, страховые и финансовые компании.

Приобретенные долговые ценные бумаги могут относиться либо к краткосрочным, либо к долгосрочным финансовым вложениям. Если операции с ценными бумагами учитываются по текущей рыночной стоимости, то изменения их стоимости оказывают влияние на прибыль. Теоретически “инвестиционные” ценные бумаги могут учитываться по первоначальной стоимости и отражаться до срока погашения или выкупа по номиналу. Поэтому на практике финансовые институты относят большую часть своих долговых ценных бумаг в категорию инвестиций, чтобы изолировать доход от изменений в оценке, хотя они довольно активно совершают операции с такими ценными бумагами. Более того, финансовые институты могут выборочно продавать ценные бумаги, которые поднимаются в цене, с целью получения дохода, в то же время те ценные бумаги, которые временно падают в цене, рекомендуются держать в портфеле.

Согласно предложению AICPA финансовые институты могут рассматривать долговые ценные бумаги как инвестиции только в том случае, если они (а) действительно имеют возможности для финансирования и (б) намереваются держать их длительный срок, достаточный для того, чтобы возместить их балансовую стоимость. В противном случае такие ценные бумаги должны быть отнесены к краткосрочным финансовым вложениям и показаны в балансе по минимальной из двух оценок — текущей себестоимости или цене приобретения.

Поскольку такая система приведет к некоторой неопределенности величины текущей прибыли, финансовые институты воспротивились этим предложениям и предсказали негативные экономические последствия, в частности, такие, как нежелание осуществлять долгосрочные финансовые вложения.

В 1990 г. AICPA выпустил Положение 70-11, являющееся руководством по предоставлению данных о долговых ценных бумагах, учитываемых как активы, которые требуются от финансовых институтов. Информация, которую необходимо предоставить, включает учетную политику, остаточную стоимость, предполагаемую рыночную стоимость ценных бумаг по категориям и срокам погашения и информацию об общих реализованных и не-реализованных прибылях и убытках.

SFAS 105 (1990 г.) установило требования для всех предприятий по предоставлению информации о (а) значительной концентрации кредитного риска финансовых инструментов и (б) финансовых инструментах с внебалансовым риском бухгалтерского убытка. Термин “финансовые инструменты” включает коммерческую и прочую задолженность, банковские депозиты, а также такие инструменты, как опционы и форвардные контракты.

Данные о текущей стоимости финансовых инструментов (SFAS 107)

Как отмечено в предыдущей главе, FASB выпустило SFAS 107, которое требует от всех предприятий предоставлять информацию о текущей стоимости финансовых инструментов в финансовых отчетах или сопутствующих им примечаниях.

Финансовые инструменты представляют собой денежные средства, долевые ценные бумаги или контрактное право, которое:

налагает на одно предприятие обязательство передать денежные средства или другие финансовые инструменты другому предприятию или обменять их на другие финансовые инструменты на потенциально неблагоприятных условиях;

передает второму предприятию право на получение денежных средств или других финансовых инструментов от первого предприятия или обменять финансовые инструменты на потенциально благоприятных условиях.

Положение требует предоставления данных о текущей стоимости всех финансовых инструментов, для которых возможно оценить эту стоимость, независимо от того, показана она или нет в балансе. Предприятие должно также предоставлять данные о методах и существенных предположениях, используемых для оценки текущей стоимости финансовых инструментов.

Наилучшим подтверждением текущей стоимости являются установленные рыночные цены (если они имеются). Если рыночные цены отсутствуют, наилучшая оценка текущей стоимости может базироваться на рыночных ценах финансовых инструментов с аналогичными характеристиками или на оценках, полученных по определенной методике (например, текущая стоимость предполагаемых будущих денежных потоков, опционные модели ценообразования или матричные модели ценообразования). В случае необходимости следует указать причины того, почему невозможно оценить текущую стоимость.

Инвестиции в обыкновенные акции

Инвестиции в обыкновенные акции, представляющие собой менее чем 20% долевых ценных бумаг объекта инвестиций, должны учитываться в соответствии с SFAS 12, как было подробно описано выше.

Компании, которым принадлежит 20-50% акционерного капитала другой компании. APB в Opinion 18 отмечено, что при доле даже менее чем 50% акций, имеющих право голоса, инвестор может оказывать значительное влияние на производственную и финансовую политику предприятия — объекта инвестиций. Когда способность оказывать влияние очевидна, инвестиции должны учитываться по методу собственного капитала. Это означает — по себестоимости плюс доля в нераспределенной прибыли или убытках объекта инвестиций до момента приобретения с учетом некоторых корректировок. Технология применения метода собственного капитала обсуждается в гл. 9.

Способность инвестора оказывать значительное влияние на производственную и финансовую политику предприятия — объекта инвестиций может быть доказана несколькими способами, такими, как представительство и участие в управлении; но в целях единообразия APB рекомендовано, что при отсутствии доказательств обратного инвестиции (прямые или косвенные), составляющие 20% и более от числа акций, имеющих право голоса, должны предполагать способность оказывать значительное влияние на предприятие—объект инвестиций¹. Напротив, инвестиции, составляющие менее 20% акций, имеющих право голоса, предположительно не имеют такого влияния, если способность оказывать влияние не реализуется каким-либо иным способом.

¹ SFAS Interpretation 35 определяет следующие случаи, когда имеет место "существенное влияние": компания подает в суд на инвестора или выносит на рассмотрение правительственного агентства свои претензии по отношению к нему; инвестору не удается войти в совет директоров; инвестор соглашается воздержаться от увеличения своей доли в капитале; компанией руководит небольшая группа, которая игнорирует интересы инвестора, и инвестору не удается получить от компании всю необходимую финансовую информацию.

Следует заметить, что хотя право на использование метода собственного капитала базируется на доле выпущенных в обращение акций с правом голоса, которая может включать, например, конвертируемые привилегированные акции, доля прибыли, которую можно получить по методу собственного капитала, зависит только от владения обыкновенными акциями.

Пример 1. Компания А владеет 15% обыкновенных акций компании В. С учетом конвертируемых привилегированных акций общая доля голосов составляет 20%. Это дает право компании А учитывать свои инвестиции в компанию В по методу собственного капитала, однако она получает только 15% дохода компании В, оставшегося после распределения, так как это обусловлено долей владения обыкновенными акциями.

Приведенный выше принцип получения дохода согласно методу собственного капитала не согласуется с понятием “эквиваленты обыкновенных акций”, используемым при расчете прибыли на акцию (см. гл.12). Тем не менее следует предоставлять сведения о влиянии возможной конвертации и прочие сведения.

Корпоративные совместные предприятия. Совместное предприятие представляет собой инвестиции двух или более компаний с целью совместного обеспечения его производственными запасами, рынками сбыта. Возможный риск и доходы от деятельности такого предприятия делятся его учредителями пропорционально их инвестициям. Обычная форма совместного предприятия — это разделение собственности по принципу 50 × 50, хотя встречается и другое деление интересов. Инвестиции в корпоративные совместные предприятия, согласно APB, Opinion 18, должны учитываться по методу собственного капитала. Инвестиции в совместные предприятия, не имеющие подтверждения в виде обыкновенных акций, предлагается учитывать по себестоимости.

Обзор того, как учитываются инвестиции в обыкновенные акции. На рис. 6.1 обобщенно представлены варианты учета инвестиций в обыкновенные акции при разных долях в портфеле, согласно APB, Opinion 18, и другим положениям, в которых разработаны принципы составления консолидированной отчетности.

Последние изменения. В середине 1992 г. FASB в качестве эксперимента согласилось с компромиссным предложением — требовать, чтобы компании предоставляли стоимость большей части своих инвестиций в рыночных ценах. Это предложение продолжит тенденцию последних лет, нежелательную с точки зрения аналитика, отражения изменений рыночной стоимости (преимущественно уменьшения) в разделе собственного капитала баланса, а не в отчете о прибылях и убытках.

Суть анализа

Аналитик, знающий принципы учета, которые регламентируют предоставление инвестиций, должен уделить особое внимание их оценке. С одной стороны, они могут недооцениваться в балансе на крупную сумму из-за условия, запрещающего их запись по рыночной стоимости (за исключением отдельных отраслей), независимо от того, насколько очевидной и обоснованной она может быть.

С другой стороны, аналитик должен настороженно отнестись к ухудшению показателя рыночной стоимости, который из-за ослабления требований может и не отражаться в финансовых отчетах в полном объеме. Доход от инвестиций порой может дать ключ к их текущей стоимости.

В гл.5 мы рассмотрели некоторые недостатки и несоответствия в учете рыночных ценных бумаг, вызванные введением в действие SFAS 12. Здесь приведены некоторые соображения по учету рыночных ценных бумаг, которые не считаются текущими активами.

* Имеются в виду привилегированные акции, которые могут конвертироваться в обыкновенные. Обычно привилегированные акции не имеют права голоса, однако иногда владельцы таких акций получают право голоса, например, если компания в течение длительного периода не выплачивает дивидендов и в других специально оговоренных случаях. — *Примеч. научн. ред.*

Объем инвестиций
в данный объект

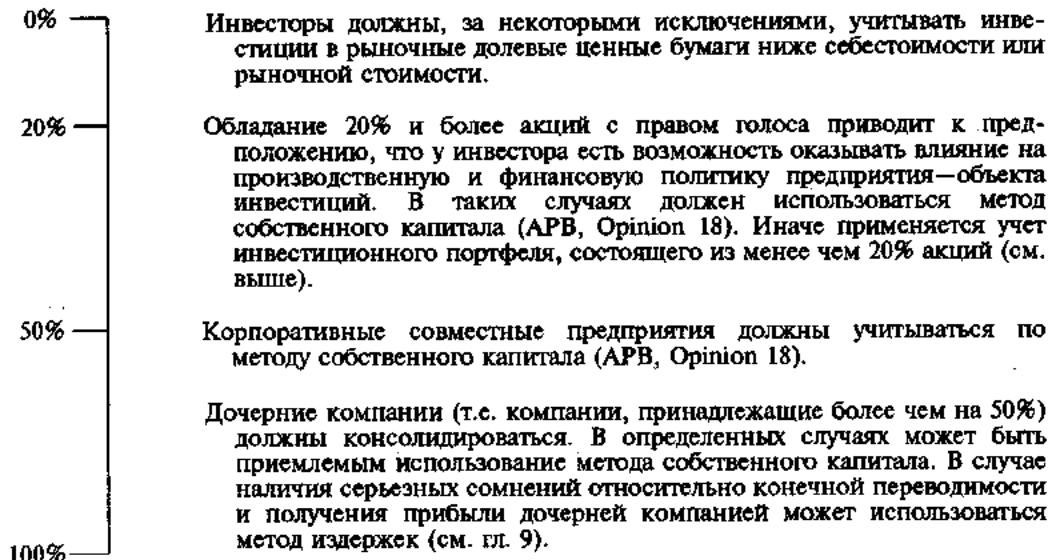


Рис. 6.1. Обобщение бухгалтерской трактовки инвестиций в обыкновенные акции

SFAS 12 требует записи рыночных ценных бумаг, классифицируемых как нетекущие, по рыночной цене с уменьшением дохода в случаях, когда это изменение считается не временным. Однако нет общего согласия в отношении того, что подразумевает термин “временный” в этом контексте. Хотя бухгалтерами выпущено несколько пособий, касающихся того, как проверить суммы, по которым учитываются рыночные ценные бумаги (Journal of Accountancy, апрель 1975, с. 69), они никоим образом не представляют логичную и последовательную методику в этом плане. Таким образом, практика, по всей вероятности, отражает произвольное определение, что делает сравнение учета рыночных ценных бумаг одной компании с учетом рыночных ценных бумаг другой компании невозможным. Влияние бюллетеня 59 SEC на практику, обсуждавшееся ранее, неясно; весьма возможно, что он устранил некоторые вопиющие злоупотребления на практике и оговорит запись долевых ценных бумаг, стоимость которых явно ниже себестоимости.

SFAS 107 требует представления аналитических расшифровок данных о реальных рыночных ценах финансовых инструментов, которые могут отклоняться от их учетной оценки. Сами по себе эти расшифровки являются важным документом и могут рассматриваться как начало отказа США от методики учета по первоначальной стоимости. Данные аналитических расшифровок, рассчитанные исходя из себестоимости, не влияют на отчетную прибыль. В том случае, если в учете и отчетности используются текущие рыночные оценки, значение прибыли и характеристики финансового положения предприятия могут изменяться.

Тем не менее такое представление позволяет аналитику лучше оценить краткосрочную ликвидность и долгосрочную платежеспособность предприятий. Более того, влияние изменения стоимости финансовых инструментов на доход можно оценить и откорректировать.

Аналитик должен учитывать также, что долевые ценные бумаги компаний, доля которых составляет 20% и более, а в некоторых случаях даже менее чем 20%, не корректируются на рыночную стоимость, а должны учитываться по методу собственного капитала, что может быть либо значительно ниже, либо выше рыночной стоимости. Таким образом, по довольно значительным размерам пакетов ценных бумаг стоимость, по которой они учитываются в балансе, может быть значительно выше стоимости их возможной реализации.

Создание в балансе новой категории в разделе собственного капитала “чистый нерелизванный убыток по нетекущим рыночным долевым ценным бумагам” должно рассматриваться как некоторый шаг назад. Одним из достижений APB, Opinion 9, был отказ (за исключением случаев корректировки за предшествующий год) от прямого списания убытков на счета собственного капитала. Принятый учет инвестиций в случае контроля 20% и более собственного капитала значительно совершеннее по сравнению с предшествующей практикой. Хотя метод собственного капитала более реален, чем метод издержек, следует учитывать, что значение, полученное с его использованием, не равно текущей рыночной стоимости, которая, в зависимости от обстоятельств, может быть значительно выше или ниже.

Аналитик должен помнить, что предположение о том, что владение 20% и более голосующих ценных бумаг может рассматриваться как условие значительного влияния инвесторов на этот объект, но это влияние обязательно должно определяться его целесообразностью. Если такое влияние на самом деле отсутствует, то возникает несколько вопросов относительно способности инвестора реализовать сумму, полученную при использовании метода собственного капитала. На рынке не уделяется особое внимание балансовой стоимости, а “оценка по методу собственного капитала” является балансовой стоимостью. Заслуга APB, Opinion 18, состоит в том, что оно требует предоставлять, где это возможно, сведения о рыночной стоимости инвестиций в обыкновенные акции (недоочерненных компаний). APB Opinion устанавливает, что “уменьшение стоимости инвестиций, которое не является временным снижением, должно выявляться так же, как и уменьшение стоимости других долгосрочных активов”. Это вызвало различные толкования и решения, и в результате такого подхода компании очень неохотно выявляли свои убытки по инвестициям. Поскольку согласно Opinion снижение рыночной стоимости не считается убедительным доказательством таких убытков, аналитик должен быть готов к тому, чтобы столкнуться с ситуацией, когда сумма инвестиций подтверждается скорее надеждами, чем реальными фактами. Следует понять, что метод собственного капитала отражает только текущие операционные убытки, а не капитальные убытки, которые возникают, когда ухудшается или полностью исчезает доходность инвестиций.

Учет других долгосрочных инвестиций (таких, как конвертируемые облигации) не может в настоящее время быть полезным для аналитика, поскольку первоначальная стоимость в большинстве случаев не приемлема для решений, влияющих на оценку прибыльности или управленческой деятельности. Более того, аналитик должен быть готов к тому, что долгосрочные инвестиции могут переоцениваться согласно еще существующей теории отсутствия “постоянного” снижения стоимости. Как хорошо известно, руководство зачастую чересчур оптимистично смотрит на отдачу от своих инвестиций, которые испытывают временное снижение рыночной стоимости.

Пример 2. Centrap, банковская холдинг-компания, которая показала в отчетности прибыль 9,5 млн. дол. за год, не включила в расчет убытки более чем на 120 млн. дол. по портфелю облигаций, учитываемых по себестоимости намного выше рыночной стоимости. Этот учет, по-видимому, ввел в заблуждение даже руководство компании, которое увеличило выплату дивидендов. Когда не произошло желаемого снижения процентных ставок, последующие квартальные результаты начали отражать реальное положение дел в компании.

6.3. Учет заемщиками и кредиторами реструктуризации долга, вызванной тяжелым финансовым положением заемщика

SFAS 15 определяет порядок учета в ситуациях, когда кредитор по экономическим или юридическим причинам, связанным с тяжелым финансовым положением заемщика, предоставляет ему скидку.

Положение делит реструктуризацию долга, вызванную финансовыми затруднениями заемщика, на две категории: (1) реструктуризация, при которой заемщик передает кредитору дебиторскую задолженность, недвижимое имущество или другие активы или выпускает акции, или каким-либо иным образом предоставляет кредитору часть собственного капитала для удовлетворения его требований; (2) реструктуризация, при которой задолженность остается, но изменяются условия с тем, чтобы отсрочить или уменьшить сумму выплат кредитору денежных средств, которые должен осуществить заемщик.

В случаях, приходящихся на первую категорию, и заемщику, и кредитору нужно учитывать текущую стоимость передаваемых активов или предоставляемой доли в собственном капитале. Положение требует, чтобы заемщики выявляли прибыль, а кредиторы — убыток на разницу между текущей стоимостью и суммой аннулированной задолженности. Заемщик должен также выявить сумму прибыли или убытка по передаваемым активам, если их текущая стоимость отличается от сумм, отраженных в отчетности.

Положение определяет, что и заемщик, и кредитор должны учитывать влияние изменения условий оставшейся задолженности, например сокращение расходов в виде процентов или доходов в виде процентов за период с момента реструктуризации до окончания срока ссуды, и не должны показывать ни прибыли, ни убытка в момент реструктуризации. Единственное исключение делается в том случае, когда сумма будущих наличных выплат согласно новым условиям меньше, чем сумма задолженности на момент реструктуризации. В этом случае заемщик показывает прибыль, а кредитор — убыток на эту разницу.

Реструктуризация долга, которая включает частичное погашение посредством передачи активов или предоставления доли в собственном капитале, а также изменение условий ссуды, оставшейся после реструктуризации, имеет в виду использование обеих категорий.

Суть анализа

SFAS 15 поднимает серьезные вопросы, касающиеся реальности и обоснованности учета, рекомендованного им.

Существующая схема учета дебиторской и кредиторской задолженности, установленная APB, Opinion 21 и 26, базируется на текущей стоимости на момент возникновения потоков денежных средств, воплощенных в них. SFAS 15, по существу, рассматривает изменение условий задолженности как убыток для кредитора (и прибыль для заемщика) только тогда, когда сумма будущих наличных выплат согласно новым условиям задолженности (без учета текущей стоимости) меньше, чем указанная в отчетности сумма. Таким образом, как показано в следующем примере, согласно SFAS 15 ссуда, которая учитывалась в сумме 10000000 дол. до изменения условий, будет учитываться как статья актива на ту же сумму после изменения, хотя ее текущая стоимость на 43% ниже.

(дол.)

	До изменения	После изменения
Срок ссуды	3 года	10 лет
Действительная ставка процента	10	3
Сумма процентов за весь срок ссуды	3000000	3000000
Основная сумма ссуды	<u>10000000</u>	<u>10000000</u>
Сумма наличных поступлений	<u>13000000</u>	<u>13000000</u>
Текущая стоимость суммы денежных потоков по рыночной ставке процента (10%)	<u>10000000</u>	<u>5703000</u>

Трудно понять, как такое несоответствие действительности может выражаться в финансовом представлении, полезном для аналитика. При оценке суммы реструктуризации ссуд аналитики, и особенно банковские аналитики, должны внимательно отнестись к вопросу, связанному с базой расчета.

Федеральная корпорация по страхованию депозитов выступила против использования SFAS 15 банками, когда оно было впервые выпущено. Однако в 1986 г. ее директор заявил, что они готовы отказаться от этого противостояния, чтобы облегчить тяжелое финансовое положение фермерских хозяйств и поставщиков энергии. Столкнувшись с движением сенаторов от фермерских и энергетических штатов в Конгрессе за официальное разрешение банкам полностью откладывать убытки по ссудам на 10 лет, Федеральная корпорация по страхованию депозитов решила, что SFAS 15 было менее радикальным отказом от строгого учета. Этот пример влияния государственной власти и политиков на процесс учета можно сравнить с другими подобными примерами, приведенными в гл. 3.

Последние изменения.

В настоящее время FASB рассматривает положение об "Учете кредиторами ухудшения условий ссуды" как часть своего проекта финансовых инструментов. В качестве эксперимента оно сделало вывод, что предлагаемое положение об ухудшении условий ссуды будет изменять чистую сумму ссуды, условия которой были изменены при реструктуризации задолженности. Также поддерживается подход, нацеленный на улучшение SFAS 15, с целью особо определить это изменение.

6.4. Проблема банковских ссуд

Банки, хотя и подчиняются правилам, регулирующим их деятельность, обычно неохотно предоставляют реальные сведения об убытках по ссудному портфелю. Одной из важных причин этого является то, что реальные резервы по сомнительным и нефункционирующим ссудам могут разрушить собственный капитал банков, истощенный значительными инвестициями в ссуды. Нефункционирующие ссуды — это ссуды, по которым в настоящее время не получают процентных платежей, и ссуды, по которым имеются серьезные задержки платежей. Некоторые банки предоставляют деньги заемщикам с выплатой процентов, не учитывая того, что эти заемщики в настоящее время не получают прибыли, достаточной для выплаты таких процентов (например, ссуды под недвижимость), и что такая ситуация не может продолжаться неопределенно долго. Следовательно, аналитики должны быть особенно внимательны и осторожны при оценке резервов на покрытие убытков по банковским ссудам.

Пример 3. Оценка ссуд под недвижимость, предоставленных банками в 80-х годах, была подвергнута серьезному риску из-за чрезмерного строительства и незанятости жилых площадей и особенно коммерческого назначения. Например, ссуды были предоставлены на условиях: доля незанятой жилой площади в недвижимом имуществе застройщика 5% и арендная плата 25 дол. за квадратный фут. Строительство велось по установленным проектам, удовлетворяющим требованиям кредитного соглашения, однако рыночная реальность вскоре показала, что такие проекты чересчур оптимистичны и что низкая арендная плата и высокая доля незанятой жилой площади привели к неспособности застройщика обслуживать задолженность.

Пример 4. Интересный случай представляют собой ссуды зарубежным странам (особенно развивающимся), учитываемые на балансах банков. Проблемы, с которыми сталкиваются банки с таким ссудным портфелем в области инкассирования хотя бы процентов, не говоря уже об основной сумме долга, общеизвестны и широко освещались в печати. Об уменьшении ценности таких ссуд свидетельствуют рыночные ставки. В то же время уровень гарантии от риска по этим ссудам требовал значительных премий. Начиная с конца 80-х годов банки весьма неохотно стали мириться с убытками по ссудам зарубежным государствам. Зачастую резервы на покрытие убытков по ссуде, которые они образовывали, были связаны в большей степени с их желанием уменьшить отчетное значение дохода, чем с уменьшением стоимости портфеля зарубежных ссуд.

6.5. Материальные основные средства

В эту категорию входят активы, ожидаемый срок эксплуатации которых больше года, используемые в производственной деятельности и приобретенные не для продажи при обычном течении дел. Имущество, здания и оборудование — это наиболее важные группы активов, входящие в нее. Они состоят из материальных активов, которые используются предприятием в целях производства и распределения товаров и услуг.

Оценка активов

В настоящее время единственной допустимой базой для учета основных средств является первоначальная стоимость. Первоначальная стоимость означает сумму, уплаченную за данный вид активов в момент приобретения, плюс любые издержки, включаемые соответствующим образом, такие, как расходы по перевозке, монтажу, наладочным работам и т.д.

Главные причины сохранения метода учета по первоначальной стоимости состоят в том, что он консервативен и не предполагает восстановительной стоимости; это сумма, за которую несет ответственность руководство компании; и главное, это наиболее объективно определяемая стоимость из всех возможных. Однако, спустя много лет после принятия за основу, первоначальная стоимость, по которой учитываются основные средства, уже не отражает истинную стоимость, а представляет собой скорее исходные издержки, которые еще не списаны на производственные счета. Некоторые даже подвергают сомнению полезность стоимости, базирующейся на понятии текущей стоимости, которая меняется из года в год.

Для аналитика финансовой отчетности понятие основных средств по первоначальной стоимости не является сложным. Различие между текущими расходами и капиталовложениями в активы, которые будут использованы для осуществления будущей деятельности, четко установлено и зависит преимущественно от целей капиталовложений, ожидаемого срока эксплуатации активов и, в целях внутреннего учета, от вовлеченных сумм. Принципы учета в этой области, применяемые согласованно, не подвергаются серьезным искажениям. Все это, безусловно, не касается определения суммы износа, проблемы, которая будет обсуждаться позднее.

Одним из видов расходов, подчас включаемых в стоимость основных средств и служащих объектом дебатов, являются процентные выплаты за полученную ссуду (на сооружение). Они представляют собой часть расходов, отнесенных на строительство объектов, отвлеченных на то время, пока компания создавала имущество, и до того момента, когда оно стало использоваться в производственных целях. В этом случае сумма вложенных процентов капитализируется. Включение этой суммы в стоимость основных средств было обычным делом для предприятий жилищно-коммунального хозяйства и некоторых других компаний до тех пор, пока SFAS 34 в 1979 г. не потребовало капитализации процентов для всех отраслей и не определило условия, при которых это должно осуществляться.

Некоторые особенности имеются в учете издержек, которые должны включаться в стоимость основных средств, созданных усилиями самой компании. Хотя большая часть прямых издержек включается без всяких вопросов, возникают проблемы при распределении переменных накладных и особенно постоянных накладных расходов в стоимости таких активов. Включение постоянных накладных расходов может быть подвергнуто сомнению, когда для создания капитальных активов использовались законсервированные мощности. Однако, если для постройки этих активов были отвлечены годные к использованию мощности, есть все основания для пропорционального включения всех накладных расходов в стоимость основных средств.

Серьезная проблема, которая стоит перед аналитиком финансовой отчетности, включающей основные средства по первоначальной стоимости, заключается в том, что эти долгосрочные активы не соответствуют установленной единице измерения. Накопление стоимости активов, приобретенных в различные годы, представляет собой совокупность единиц различной покупательной способности. Поскольку амортизация, изношенная на данный момент часть стоимости этих активов, базируется на этой первоначальной стоимости, разница учитывается в отчете о прибылях и убытках. Таким образом, осуществляется корректировка первоначальной стоимости на изменения уровня цен, но не в качестве попытки получить некоторого рода текущую рыночную стоимость, а скорее чтобы откорректировать первоначальную стоимость на изменение покупательной способности. Кое-кто отстаивает расчет суммы амортизации на базе текущей восстановительной стоимости основных средств. В качестве аргумента они отмечают, что такие более реальные оценки не только приведут к составлению более достоверного отчета о прибылях и убытках, но и позволят характеризовать степень ответственности администрации в оценке своих активов и собственного капитала.

Приведенное выше обсуждение подчеркнуло возможные искажения, которым может быть подвержен учет долгосрочных активов по методу первоначальной стоимости. SFAS 33, будучи улучшенным вариантом, сделало необязательным дополнительное представление данных о текущей стоимости для отдельных компаний. Дальнейшее обсуждение этой довольно широкой темы будет приведено в гл. 14, касающейся проблемы учета при изменении уровня цен.

Предполагается, что счет “Имущество, здания и оборудование” включает активы, которые производительно используются. Если такие активы временно не используются, данные о таком факте обычно приводятся в примечаниях или комментариях, чтобы объяснить превышение себестоимости и более низкую прибыль.

SEC в FRR 1, раздел 209, подчеркивает необходимость предоставления данных о значительном объеме законсервированных мощностей и изменениях в них в текущем году, которые оказывают существенное влияние на результаты деятельности.

Если значительная часть активов не будет использоваться длительное время и не будет определенных перспектив в отношении ее использования, она не должна включаться в имущество, здания и оборудование, так как это включение исказит такие соотношения, как отношение объема продаж к недвижимому имуществу или прибыль на основные средства. Они должны отделяться от производственных активов на протяжении всего срока их законсервирования, продажи или иного размещения. Такие незадействованные активы представляют собой не только инвестиции, на которые нельзя получить никакой прибыли, но и часто требуют расходов на обслуживание и содержание.

В годовом отчете Kaiser Aluminum & Chemical Corporation была следующая сноска:

Незадействованные мощности включают Chalmette, Louisiana — плавильный алюминиевый завод корпорации, который временно закрыт из-за высоких расходов на энергию и, в общем-то, плохих рыночных условий для алюминиевого сырья. Корпорация списала Baton Rouge, Louisiana, завод по очистке алюминия, который был включен в состав законсервированных мощностей в прошлом году. В настоящее время производство алюминия в Alumina Partners of Jamaica (ALPART) было временно приостановлено из-за продолжающегося затруднительного экономического положения, в котором находится алюминиевая промышленность...

Руководство компании полагает, что рыночные условия улучшатся и что эксплуатационные расходы по незадействованным мощностям можно значительно сократить, чтобы сделать возможным экономическое использование этих мощностей в будущем. Политика корпорации состоит в продолжении нормального начисления износа по временно закрытым мощностям.

Хотя повышение стоимости активов до текущей рыночной или оценочной стоимости не является общепринятой методикой учета в Соединенных Штатах, условие консерватизма требует, чтобы постоянное уменьшение стоимости и/или убыток от использования

основных средств отражался в учете посредством списания. Это необходимо не только для того, чтобы отразить уменьшение стоимости и полезности, но и для того, чтобы освободить будущие периоды от издержек, которые больше не смогут поддерживать полезность и производительность активов. Например, Amerada Hess Corporation привела в годовом отчете следующую запись, уменьшающую стоимость активов:

Особые издержки

Корпорация показала в отчетности особые издержки, относимые на счет прибыли, на сумму 536692000 дол. (432742000 дол. после уплаты налога на прибыль, или 5,12 дол. на акцию). Особые издержки включают списание балансовой стоимости отдельных океанских танкеров на сумму 146768000 дол. и резерв по морским перевозкам сверх рыночного уровня на сумму 389924000 дол.

Ошибки и искажения являются частью реальности в деловой жизни предприятий. Главная проблема для аналитика — как можно скорее выявить экономический убыток после того, как он был понесен. В настоящий момент отсутствие четких стандартов позволяет компаниям откладывать представление сведений об экономическом уменьшении мощностей до того момента, когда оно станет очевидно для руководства. Когда происходит неизбежное полное списание со счета, оно искажает отчетные показатели. Всегда предполагается, что рынок прощает ошибки прошлого. Однако экономические убытки всегда реальны.

Пример 5. Некоторые проекты терпят неудачу еще до того, как начинают осуществляться. Так, Caterpillar Co. списала 212 млн. дол. главным образом из-за причин неэкономического характера — неоконченных частей центра. Philip Morris, переоценив потребление в США пива, понесла убыток до налогообложения на сумму 280 млн. дол. из-за списания только что построенного пивоваренного завода, который сразу же был консервирован.

Пример 6. Другие предприятия терпят крах после некоторого периода деятельности с неудачными результатами или после воздействия политических или экономических условий, подрывающих жизнеспособность предприятия. Так, в 1988 г. Pillsbury Co. показала убыток на сумму 113 млн. дол. от продажи или закрытия нескольких убыточных ресторанов. В 1986 г. Squibb Corporation объявила свои южноамериканское и азиатское фармацевтические отделения временно приостановившими деятельность из-за неблагоприятных политических и экономических условий. В результате сумма списания убытков составила 68 млн. дол.

В SFAS 19 (1977 г.) FASB объявило, что «вопрос о том, уменьшать ли сумму, по которой учитываются производственные активы, до суммы, которая, как предполагается, может быть покрыта за счет будущего использования этих активов, является неразрешенным при ныне общепринятых принципах учета. Это глубокая проблема, за решение которой взялось Бюро».

В середине 80-х годов Оперативная группа FASB по решению всплывающих проблем обсудила этот вопрос и сделала вывод, что списание допустимо в текущей практике; стоимость активов не должна уменьшаться ниже точки безубыточности, базирующейся на недисконтированных будущих потоках денежных средств; и стоимость списанных активов не может подниматься для последующего возмещения стоимости. Кроме того, SEC неофициально высказала свое мнение, что никакие активы не должны учитываться выше возможной стоимости при продаже и что компании должны учитывать сумму производственных активов при вероятном уменьшении экономического значения.

Учитывая эти факторы, FASB решило дать ответы на следующие вопросы:

Когда происходит спад: когда имеет место существенное снижение предполагаемого значения валовой прибыли; когда предполагаемые денежные потоки меньше, чем учитываемая сумма; когда прогнозируется долгосрочный чистый убыток?

Должен ли анализ при ухудшении экономического положения учитывать только производственные активы подразделения, которому принадлежат эти активы, или всю компанию в целом?

Что означает «постоянный» в отношении ухудшения экономического положения?

Как рассчитывается сумма списания; должна ли она дисконтироваться?

Должно ли показываться в отчетности постоянное ухудшение экономического положения; должно ли оно просто представляться или нужно выявить убыток?

Объект начисления амортизации, важного фактора издержек большей части компаний, сложен и противоречив. Его значение для аналитика невозможно переоценить. Мы рассмотрим этот вопрос в гл. 10, связанной с определением дохода.

Истощимые активы

Особой категорией активов, которая требует отдельного рассмотрения, являются природные ресурсы. За исключением таких ресурсов, как лес, которые можно восполнить посредством спланированной вырубki и новой посадки, большая же часть активов, единжды исчерпанная, не может быть использована снова и теряет большую часть своей стоимости. Примерами таких активов являются нефть, газ, уголь, железная руда.

Общепринятые принципы учета (Generally Accepted Accounting Principles — GAAP) требуют, чтобы такие активы фиксировались по первоначальной стоимости плюс затраты на открытие, исследование и разработку. Это означает весьма значительный рост стоимости, который происходит вслед за открытием природных ресурсов, однако он не находит немедленного бухгалтерского отражения, а проявляется через приток дохода по мере их использования или в момент продажи.

Общая сумма издержек по истощимым активам распределяется на всю совокупность предполагаемых доступных резервов. Этот процесс распределения известен как уменьшение стоимости невозстанавливаемого ресурса. Некоторые компании в добывающей отрасли не относят эту величину в отчет о прибылях и убытках преимущественно потому, что полагают: соответствующие активы были значительно недооценены в текущей и потенциальной стоимости.

Метод приобретения

Вообще говоря, метод приобретения активов и их использование не должны иметь никакого отношения к базе (оценке), по которой они учитываются в бухгалтерских книгах. Особого упоминания заслуживает один метод приобретения — аренда. Если это краткосрочная аренда, которая охватывает период меньший, чем полезный срок эксплуатации активов, и никаких прав собственности при этом не приобретается, то никакого учета активов не требуется. Значительно выросла и расширилась практика приобретения активов посредством аренды, которая, по существу, является финансовым методом покупки. Такие виды аренды должны учитываться как приобретение, и в этом случае требуется постановка на учет в качестве активов в сумме, равной текущей стоимости будущих арендных платежей; того же, по существу, требует SFAS 13. Поскольку характерной чертой такой сделки является метод финансирования, эта тема будет рассматриваться в гл. 7, которая посвящена измерению стоимости пассивов.

Суть анализа

При измерении стоимости имущества, зданий и оборудования и представлении ее в условных финансовых отчетах бухгалтеров интересуют цели и условия, обсуждавшиеся в гл. 3. Их интересует объективность первоначальной стоимости и консерватизм, воплощенный в ней; учет сумм, первоначально инвестированных в такие активы. Они в достаточной степени, но не чрезмерно, интересуются целями тех, кто исходя из окончательных значений анализирует финансовую отчетность. Они согласны объявить, что «баланс не имеет целью отразить и не может верно отразить стоимость предприятия». Не то, чтобы бухгалтер невнимателен к интересам тех, кто пользуется его отчетами, скорее все его внимание сосредоточено на реальных или мнимых проблемах своего дела.

Только по чистой случайности или в особых случаях, таких отраслей, как коммунальное хозяйство, первоначальная стоимость может быть полезной для аналитиков. Она неприемлема при решении вопросов текущего замещения или будущих потребностей, она не может напрямую сравниваться с аналогичными данными отчетов других компаний, она не позволяет измерять альтернативные издержки размещения или альтернативное использование фондов и не предоставляет обоснованной базы, по отношению к которой будет измеряться прибыль. Кроме того, во время изменения уровня цен она представляет собой сложную совокупность расходов с разной покупательной способностью.

Можно утверждать, что стоимость активов получается исходя из их способности приносить прибыль и что, следовательно, ключ к их стоимости лежит в отчете о прибылях и убытках. Хотя это верно в большинстве случаев, это не единственный способ оценки стоимости активов. Получение прибыли на инвестиции зависит от управленческого искусства, и активы имеют стоимость, связанную с их способностью давать продукцию. Но определяя значение чистого дохода при оценке стоимости активов, аналитик должен быть готов к решению вопроса о том, какой метод начисления износа применялся при определении чистого дохода.

Аналитик должен осознавать, что проблема списания устаревшего и неэкономичного оборудования еще далеко не разрешена. В последние годы списание приобрело более массовый характер. Diamond Shamrock Company пересмотрела дисконтированную стоимость денежных потоков своего имущества в виде нефти и газа и списала 600 млн. дол., Standard Oil списала 200 млн. дол. по аналогичным причинам.

Сокращение ожидаемого срока полезной эксплуатации активов предполагает более быстрое списание на производственные счета. IMC Fertilizer Group записала в отчете:

В 1990 г. компания сократила предполагаемый срок эксплуатации активов уранового завода в Новом Уэльсе из-за неопределенности относительно того, будут ли возобновлены в 1992 г. контракты на продажу, охватывающие большую часть производства, когда истечет их срок действия, и будет ли рыночная цена окиси урана достаточно высока, чтобы гарантировать продолжение деятельности завода после этой даты. В результате, амортизационные отчисления в 1990 г. увеличились на 4,3 млн. дол. из-за этого изменения.

В сфере коммунального хозяйства возникает вопрос оценки активов, стоимость которых уменьшилась по таким причинам, как превышение допустимых расходов и нежелания регулирующих органов разрешить возмещение этих издержек за счет покупателей через тарифы коммунальных услуг. Как часть реальной оценки стоимости производственных активов, подлежащих дерегулированию, American Telephone & Telegraph Co. списала 7,3 млрд. дол. до налогообложения из стоимости ее сети и телефонного оборудования.

Дополнительные данные о текущей стоимости основных средств и сумме амортизации, рассчитанной на этой основе, теперь предоставляются на добровольной основе очень немногими компаниями в соответствии с требованиями SFAS 33 в улучшенном варианте. При использовании этих данных аналитик должен быть готов к тому, что они не проверяются аудитором и что методы их получения могут быть совершенно различными у разных компаний.

6.6. Нематериальные активы

Нематериальные активы представляют собой права на получение прибыли в будущем. Отличительным признаком этих активов, который, тем не менее характерен не только для них, является то, что они не имеют физической формы и зависят от ожидаемой прибыли. В большинстве случаев величина этой прибыли неразрывно связана с продолжением деятельности предприятия.

Основными категориями нематериальных активов являются:

1. Гудвилл — стоимость деловых связей фирмы.
2. Патенты, авторские права и торговые марки.

3. Права собственности на арендованное имущество и его усовершенствование.
4. Права на разработку и затраты на разработку природных ресурсов.
5. Формулы, технологии и образцы (например, программное обеспечение или документация).
6. Лицензии, франчайзинг, участие в тех или иных ассоциациях и т.д. и списки клиентов.

Основным правилом учета приобретенных нематериальных активов является то, что они учитываются по себестоимости. Если в обмен на нематериальные активы были отданы не денежные средства, а какое-либо иное имущество, то их следует учитывать по текущей рыночной стоимости этого имущества. Если предполагается наличие задолженности, то нематериальные активы оцениваются по принятой на учет текущей стоимости будущих обязательств.

Существуют некоторые парадоксы в оценке нематериальных активов, которые должен понимать аналитик. Если компания тратит материальные и трудовые ресурсы на создание материальных активов, таких, как машины, эти издержки капитализируются и учитываются как активы, которые амортизируются в течение полезного срока эксплуатации этих активов. С другой стороны, компания, которая тратит ресурсы на большие суммы, стимулируя продажу продукции или обучая торговых агентов продавать и обслуживать эту продукцию, что, как мы увидим впоследствии, является процессом создания «репутации» фирмы (гудвилл), не может обычно капитализировать такие издержки, хотя они могут приносить компании даже большую прибыль в будущем, чем материальные активы. Причина этого несоответствия в том, что учет этих двух категорий активов связан с определенными условностями, основанными на одном из основных учетных принципов — принципе консерватизма, согласно которому более предпочтительным является преуменьшение денежных оценок, нежели их преувеличение, что делает более сомнительным будущую реализацию неидентифицируемых нематериальных активов (таких, как расходы на рекламу или обучение, которые создают репутацию фирме), чем будущую реализацию издержек, приходящихся на материальные активы.

АРВ, Opinion 17, разграничивает идентифицируемые и неидентифицируемые нематериальные активы.

Идентифицируемые нематериальные активы

Идентифицируемые нематериальные активы могут отождествляться отдельно и представляют самостоятельные понятия, такие, как патенты, торговые марки, франчайзинг и им подобные. Идентифицируемые нематериальные активы можно получить в самой компании, приобрести по отдельности или как часть группы активов. В любом случае они должны учитываться по себестоимости и амортизироваться в течение всего срока полезной эксплуатации. Частичное или полное списание на дату приобретения не допускается.

Неидентифицируемые нематериальные активы

Неидентифицируемые нематериальные активы получают в самой компании или покупают со стороны. Однако их нельзя приобрести сами по себе, а только как часть группы активов или часть всего предприятия. Превышение стоимости приобретенной компании над суммой всех идентифицируемых чистых активов является наиболее распространенным видом неидентифицируемых нематериальных активов. АРВ, Opinion 17, относит к неидентифицируемым нематериальным активам понятие «репутация» фирмы и это на самом деле является остаточной суммой при приобретении после того, как определена сумма материальных и идентифицируемых нематериальных активов. Opinion расширяет это понятие по сравнению с тем, которое было до того.

Затраты по расширению, поддержанию или восстановлению неидентифицированных нематериальных активов, не имеющих сроков окончательного использования, должны списываться на текущие расходы. Напротив, приобретенные же нематериальные активы должны отражаться по себестоимости, амортизироваться в течение всего срока их полезного действия и не могут быть списаны на расходы в момент их приобретения.

Амортизация нематериальных активов

Предполагается, что оба типа активов, и идентифицируемые, и неидентифицируемые, имеют ограниченный срок эксплуатации и соответственно должны амортизироваться. В зависимости от типа нематериальных активов их срок эксплуатации может быть ограничен такими факторами, как законодательные, договорные или регулирующие условия; спрос и конкуренция; ожидаемый срок использования и другие экономические факторы.

Стоимость каждой статьи нематериальных активов должна амортизироваться в течение индивидуального срока полезной эксплуатации с учетом всех факторов, которые определяют его продолжительность. Однако срок эксплуатации не может превышать 40 лет. Стоимость деловых связей фирмы, появившихся до 1970 г. (когда были опубликованы APB Opinion 17), не должна амортизироваться.

Другие соображения относительно учета нематериальных активов

Репутация фирмы часто является довольно значительной статьей нематериальных активов. Поскольку она приобретается со стороны, то может фиксироваться только при покупке действующего предприятия. Существенные разногласия в описании того, за что производится оплата, и многообразие точек зрения увеличивают путаницу в этом вопросе. Некоторые ссылаются на способность привлечь и удовлетворить покупателей, тогда как другие выделяют качества, присущие предприятию, которое является хорошо организованным и эффективным в производстве, обслуживании и реализации. Это разграничение можно увидеть также в различии, явно существующем между предприятиями, которые только начали свою деятельность, и предприятиями, которые хорошо укрепили свои позиции в данной отрасли и уделяют больше внимания обучению и научным исследованиям, чтобы получить признание. За что точно платятся деньги, так это за прибыльность, и поскольку на любую величину инвестированного капитала ожидается минимальная прибыль, откорректированная с учетом риска, большинство бухгалтеров соглашались, что репутация связана с уровнем прибыли сверх этого минимума, который называют еще "сверхприбылью". Таким образом, репутация подразумевает исключительную прибыльность, и это обычно доказывается, когда приобретается репутация, за исключением тех случаев, когда имеет место плохое управление и потенциал очевиден и, как ожидается, будет реализован при хорошем управлении.

Dun & Bradstreet Corporation описывает свою учетную политику в отношении репутации и прочих нематериальных активов следующим образом.

Прочие активы. Компьютерное программное обеспечение (86332000 дол.) и файлы данных (25656000 дол.); прочие отдельные нематериальные активы (99118000 дол.) и репутация фирмы (288322000 дол.) амортизируются с использованием метода равномерного начисления износа в течение 5—15 лет, 12—40 лет и 40 лет соответственно. Остальные нематериальные активы, включая прочие нематериальные активы на сумму 5979000 дол. и репутацию на сумму 11022000 дол., которые возникли в результате приобретений, осуществленных до 31 октября 1970 г., учитываются по сохраняющейся стоимости и не амортизируются.

Campbell Soup Company (см. Приложение 4B) определяет свою амортизационную политику в отношении нематериальных активов в статье [96].

Когда предприятие приобретается, при отражении цены покупки, балансовая стоимость, т.е. сумма, по которой учитываются чистые активы в соответствии с принципами учета, явно неуместна хотя бы потому, что она представляет собой скорее остаток, чем саму стоимость. Таким образом, первое требование при учете покупки — чтобы сумма, уплаченная за предприятие в целом, распределялась на все идентифицируемые активы в соответствии с их текущей рыночной стоимостью. Если после такого распределения остается избыток, его следует приписать нематериальной “репутации”. Если текущая рыночная стоимость приобретенных активов превышает цену покупки, получается “скидка на невыгодную покупку” и ее, после корректировки, можно списывать на доход в течение обоснованного числа лет. Детальное изучение учета при слиянии компаний будет приведено в гл. 9.

Большая часть прочих нематериальных активов имеет срок полезной эксплуатации, ограниченный законодательством, регулирующими актами или соглашениями. Так, патенты — это права, передаваемые правительственными органами инвесторам, предоставляющие исключительное право на изобретение на ряд лет. Зарегистрированные авторские права и торговые марки также предоставляют исключительные права на оговоренный период времени. Стоимость этих активов должна списываться на выручку, получению которой они способствуют, за максимальный период, соответствующий их официальному сроку действия, или за минимальный период их предполагаемого экономического срока эксплуатации.

Стоимость франчайзинга, лицензий или прочих подобных преимуществ должна списываться в течение периода, когда они считаются экономически продуктивными. Стоимость арендованного имущества является выгодой от временного владения, которая ограничена контрактом. Таким образом, эта стоимость должна списываться в течение срока действия договора аренды.

Для всех активов верно то, что принципы учета требуют, чтобы нематериальные активы списывались, если доказано, что они теряют всю или большую часть своей стоимости или полезности, до чистой стоимости возможной реализации, определяемой через будущую предполагаемую полезность или продажную цену, которая является наиболее приемлемой в сложившихся обстоятельствах.

Учет себестоимости компьютерного программного обеспечения

SFAS 86 (1985 г.) “Учет себестоимости компьютерного программного обеспечения” устанавливает критерии для капитализации затрат на создание на самом предприятии или на покупку программных продуктов. Эти программные продукты включают программное обеспечение, используемое в качестве составной части продукции (например, станочное оборудование или диагностическое оборудование) или услуг (например, работа бюро обслуживания).

Положение проводит разграничение между исследовательской деятельностью, которая представляет собой научные исследования и разработки, где затраты должны списываться, и производственной деятельностью, где затраты должны капитализироваться. Оно использует термин *технологическая осуществимость*, чтобы выделить момент, когда должна начаться капитализация.

Компания использует различные методы разработки продукции, поэтому в Положении говорится, что технологическую осуществимость можно продемонстрировать двумя способами. Если методика разработки включает составление детальной модели программы, подобной проекту, который может использоваться программистами для кодирования, она должна быть выполнена для установления технологической осуществимости. Если детальная модель программы не подготовлена, следует составить рабочую модель до того, как будут капитализированы издержки.

Компании, которые покупают или разрабатывают программное обеспечение в качестве составной части выпуска продукции, должны будут установить технологическую осуществимость программного обеспечения и выполнить все научные исследования и разработки для прочих компонентов продукции до того, как можно будет капитализировать издержки по созданию программного обеспечения.

Амортизация капитализированных издержек должна базироваться на предполагаемой будущей выручке, но не должна быть меньше, чем сумма равномерно начисленной амортизации.

Суть анализа

Финансовые аналитики часто с подозрением относятся к нематериальным активам из-за особенностей их характера. Фактически многие аналитики связывают «нематериальность» с рискованностью. Совершенно очевидно, что при оценке ценности таких активов для предприятия требуются осторожность и полное понимание их характера. Поскольку эти активы могут во многих случаях быть наиболее ценным имуществом, принадлежащим предприятию, и поскольку они могут недооцениваться, а также довольно часто учитываться по завышенной стоимости, нежелательно исключать их из общего рассмотрения при проведении финансового анализа.

Репутация фирмы является удачным примером в этом отношении. Поняв условности учета деловой репутации фирмы, аналитик выясняет, что среди учтенных активов может находиться только приобретенная деловая репутация фирмы и что вне баланса может существовать бо́льшая стоимость деловых связей фирмы, чем та, что зафиксирована в нем.

Другим ключевым моментом является то, что если в деловой репутации фирмы воплощена какая-то стоимость, она должна отражаться на прибыли. Правда, если была приобретена плохо управляемая компания с большим потенциалом, то прибыль может и не выявиться немедленно; но если ее репутация имеет ценность, то такой вид активов должен дать бо́льшую прибыль в довольно короткий отрезок времени с момента приобретения. Если эта прибыль не бросается в глаза, справедливо предположение, что инвестиции в эти нематериальные активы не имеют ценности независимо от того, отражена или нет она в балансе. Репутация фирмы представляет собой преимущество, которое должно подтвердиться в бо́льшей прибыли, или же ее не существует. Однако списание стоимости деловых связей фирмы, как было в случае Inter City Gas Corporation, происходит относительно редко.

В соответствии с реорганизацией в результате убытков, понесенных KeepRite за прошлые два года, компания произвела переоценку своих инвестиций в KeepRite Inc. В результате этой переоценки определилось, что стоимость активов в KeepRite уменьшилась на сумму 4697000 дол. Соответственно компания списала 4697000 дол. со стоимости деловых связей фирмы как чрезвычайные расходы на доход.

Campbell Soup в 1990 г. показала в отчетности, что ее значительные по сумме расходы по реструктуризации включали списание стоимости деловых связей.

Еще один важный фактор, к которому должен быть внимателен аналитик, тот, что на практике учет стоимости репутации фирмы далеко не так оправдан, как в теории. Из-за благотворного влияния, которое оказывает отсутствие списаний активов на результаты деятельности, особенно из-за того, что амортизация стоимости репутации фирмы не подлежит вычету в целях налогообложения, стоимость деловых связей фирмы и другие нематериальные активы, возможно, не будут списываться так быстро, как требует реальная оценка их срока полезной эксплуатации. Хотя общее ограничение (40 лет) на предполагаемый срок эксплуатации нематериальных активов произвольно и может в некоторых случаях выражаться в избыточной амортизации, оно позволяет с уверенностью предполагать, что в большинстве случаев будет наблюдаться уклон в сторону слишком низкого уровня амортизации. Аналитик должен настороженно отнестись к этой возможности.

Независимо от суммы расходов, понесенных при приобретении или создании на самом предприятии нематериальных активов, правило, применяемое к учету любых активов, состоит в том, что они учитываются в сумме, не превышающей стоимость возможной реализации, выраженной через продажную цену или будущую полезность. Это справедливо теоретически, как тенденция. Но, как и в отношении бо́льшей части других категорий теории бухгалтерского учета, реальное осуществление на практике — это совсем другое дело, и аналитик должен быть готов к тому, чтобы вынести свое собственное суждение относительно суммы, по которой должны учитываться нематериальные активы.

Аналитик должен также учитывать, что репутация, показанная в отчетности в результате слияния предприятий, происшедшего до 1 ноября 1970 г., вообще не амортизируется и что к последнему сроку на корпоративных балансах были миллиарды долларов неамортизированной стоимости репутации фирм этой страны. Только в чрезвычайных и редких случаях аналитик вынесет свое мнение в отношении сохраняющейся неамортизированной стоимости деловых связей фирмы.

Аналитик также должен внимательно относиться к тому, с чем рассталась фирма при приобретении репутации, поскольку это может оказывать влияние на сумму нематериальных активов, показанную в отчетности. Вложения в учредительские акции должны тщательно изучаться. Также заботой аналитика является ставка амортизационных отчислений со стоимости репутации. В конце концов, максимальная граница эксплуатации 40 лет — длительный период, превышающий одно поколение. Предположение о полезном сроке эксплуатации должно быть реалистичным и отражать правильное распределение издержек на выручку. Общая сумма списания нематериальных активов может дать уменьшение стоимости активов до реализуемой стоимости, но никоим образом оно не компенсирует скрытую переоценку прибыли за предшествующие годы.

6.7. Расходы будущих периодов и резервы предстоящих расходов и платежей

Различие между авансированными и отсроченными расходами

Авансированные расходы представляют собой предварительную оплату еще не полученных услуг. Примерами предварительной оплаты являются аренда или предварительное страхование долгосрочной политики. Небольшие поставки канцелярских принадлежностей и печатей также часто включаются в авансированные расходы. Авансированные расходы обычно классифицируются как текущие активы, так как в противном случае услуги, которые они представляют, потребовали бы использования текущих источников денежных средств в течение следующего производственно-коммерческого цикла. Из соображений целесообразности услуги, которые обычно включаются в авансированные расходы даже при отсутствии материального воплощения свыше одного года, также классифицируются как текущие.

В отличие от авансированных расходов, выражающихся в предварительной оплате за еще не полученные услуги, *отсроченные расходы* представляют собой уже понесенные издержки, оплата которых отложена на будущее либо из-за того, что они, как предполагается, увеличат будущую прибыль, либо из-за того, что они представляют собой справедливое отнесение издержек на будущие результаты деятельности.

С течением времени сложности, наблюдаемые в деятельности предприятий, а также обычаи способствовали санкционированию постоянно увеличивающегося числа и типов отсроченных расходов.

Почему откладываются издержки

Базовая теория, стоящая за отсрочкой расходов и издержек, относительно проста. Если издержки, понесенные в одном периоде, дадут прибыль в будущем периоде или периодах, увеличивая выручку или сокращая расходы, такие издержки должны откладываться на эти будущие периоды. Основной бухгалтерский принцип, заключенный здесь, — принцип

соразмерения издержек и выручки. Так, если предприятие несет существенные стартовые расходы при вводе в действие новых, лучших или более эффективных мощностей, оно может откладывать такие расходы и списывать (амортизировать) их на периоды, в которых ожидается получение от них выгоды.

Расходы на научные исследования и опытно-конструкторские разработки

Согласно SFAS 2 почти все расходы на научные исследования и разработки (НИОКР) необходимо списывать на издержки тогда, когда они были осуществлены. Это требование применяется к материальным и нематериальным активам, которые были приобретены для использования в конкретном проекте НИОКР, хотя покупательная стоимость активов, которые имеют альтернативное будущее использование, должна капитализироваться и амортизироваться как таковая¹.

Некоторые комиссии, регулирующие деятельность предприятий коммунального хозяйства, требуют отсрочки и амортизации значительных расходов на НИОКР, и там, где они оказывают влияние на процесс установления величины тарифов, они могут учитываться таким образом.

Расходы на НИОКР, осуществляемые для сторонних лиц и организаций по контрактным соглашениям, включая косвенные издержки, которые возмещаются особо, могут трактоваться как незавершенное производство или дебиторская задолженность по контрактам и не предусматриваться потребностями в расходовании средств.

Прочие типы отсроченных расходов

Другой категорией отсроченных расходов, которая граничит с отсрочкой издержек с сомнительной будущей выгодой, является отсрочка расходов по перенесению производства и, в меньшей степени, стартовые издержки. Так, Willcox & Gibbs, Inc. сделала следующее примечание в своем годовом отчете.

Компания отложила приблизительно 782000 дол., связанных с расходами по перенесению производства и стартовыми издержками новых мощностей, введенных в действие. Цель компании — амортизировать эти издержки за пять лет.

Neptune International описывает отсрочку стартовых издержек следующим образом.

Прочие активы. Корпорация осуществила затраты, предшествующие достижению нормального уровня производства в связи со стартовыми издержками двух новых производственных мощностей и стартовыми издержками нового литейного цеха. Эти издержки будут амортизироваться в течение следующих трех лет.

Как было показано ранее, разнообразие отсроченных издержек растет из-за новых осложнений и в технологии, и в деловой практике. Поскольку отсроченные расходы представляют собой будущие нематериальные выгоды, они иногда очень близки по характеру к нематериальным активам. Независимо от терминологии в следующем списке приведены отсроченные расходы, имеющиеся теперь в финансовой отчетности:

¹ Следует определять текущую стоимость расходов на НИОКР приобретенного предприятия и распределять цену покупки таким образом, чтобы те издержки, которые не будут использоваться в научно-исследовательской деятельности, можно было капитализировать, а те, которые будут использоваться, нужно списывать.

1. Расходы на развитие, расширение, слияние и перемещение предприятий
Предварительные расходы, первоначальные стартовые расходы и затраты по оборудованию.
Первоначальные операционные убытки или предварительные убытки дочерних компаний.
Расходы на перенесение, реорганизацию и переустановку. Издержки слияний или приобретений.
Купленные счета покупателей.
Неконкурирующие соглашения.
2. Отсроченные расходы
Расходы на рекламу и стимулирование сбыта.
Вмененные проценты.
Торговые, общие и административные издержки.
Выплаты в пенсионный фонд.
Налоги на имущество и прочие налоги.
Рентные и арендные платежи.
Оплата отпуска.
Издержки на сезонный рост и расходы по упаковке.
3. Нематериальные расходы
Нематериальные расходы по бурению и разработке.
Контракты, фильмы, авторские права и т.д.
Затраты на компьютерное программное обеспечение.
4. Расходы по выпуску долговых обязательств
5. Будущие выигрыши на подоходном налоге
6. Организационные расходы
7. Предварительные лицензионные платежи

Хотя здесь сосредоточивается внимание на ценности активов, представляющих собой отсроченные расходы, мы всегда должны учитывать, что каждая такая статья активов имеет "обратную сторону", т.е. отсрочку затрат, которые иначе списывались бы на результаты деятельности.

Суть анализа

Тогда как авансированные расходы обычно невелики и не имеют достаточно большого значения, чтобы быть реальной заботой аналитика, отсроченные расходы могут быть довольно значительными и, следовательно, могут представлять реальные проблемы при понимании и интерпретации.

Отдельные типы отсроченных расходов, такие, как стартовые расходы или затраты по выпуску долговых обязательств, можно легко понять и оправдать на основе теории бухгалтерского учета. Кроме того, период их амортизации явно продиктован обстоятельствами, которые породили их. С другой стороны, такие отсроченные расходы, как организационные расходы, хотя и явно предназначены для того, чтобы сделать организацию выгодной в будущем, не могут амортизироваться на логической или очевидной основе. Таким образом, хотя неопределенный срок эксплуатации может быть выведен из принципа непрерывности учета, организационные расходы, тем не менее, обычно амортизируются в течение произвольно определенного периода времени.

Однако ценность откладывания многих других расходов, таких, как издержки перенесения производства, расходы по стимулированию сбыта продукции или первоначальные операционные убытки, например кредитного отдела, зависит от многих не поддающихся учету факторов и оценок. Аналогично период, в течение которого они должны быть соответствующим образом амортизированы, зачастую подвержен серьезным сомнениям. Аналитик должен быть готов к ситуации, где отсроченные расходы на самом деле не являются активами, предоставляющими будущую выгоду, а скорее являются отсрочкой

убытков, которые перенесены на будущее лишь по той причине, что руководство компании не желает нести бремя текущих операционных убытков. Хотя мнение аудитора или упоминание о таких активах могут быть полезными для аналитика, он должен быть готов сделать оценку, опираясь на собственные свидетельства и информацию относительно таких отсрочек. В любом случае отсроченные расходы представляют собой главным образом активы, которые не способны удовлетворять требованиям кредиторов. Другое и, возможно, более существенное значение, которое имеют отсроченные расходы, — это их влияние на правильное определение дохода, и этот аспект будет исследоваться в гл. 11, которая посвящена этой теме.

Аналитик должен обычно с подозрением относиться к склонности руководства компании откладывать на будущее расходы и проблемы сегодняшнего дня. Например, следя за резким увеличением цены на топливо, некоторые энергетические коммунальные предприятия отказались посмотреть в глаза реальности и отложили принятие этих издержек на будущее в надежде, что они будут компенсированы последующим ростом тарифов. Эта практика симптоматична для обманчивого учета, к которому склонны некоторые компании. Далее приведен дополнительный пример.

Пример 7. В 70-х годах Lockheed Corporation стала испытывать трудности от своей неприбыльной программы TriStar Jetiner. Прогнозы руководства компании относительно этой программы все время были сверх оптимистичными. Администрация отложила первоначальные издержки по планированию, затраты на оборудование и производственные мощности, связанные с этой программой, и с 1975 г. приступила к созданию резерва с целью списания этих отсроченных расходов¹ в течение планируемого срока до 1985 г. К концу 1980 г. эти отсроченные издержки по TriStar составили 281 млн. дол. Наконец, в 1981 г. компания отказалась от программы, результаты деятельности согласно которой переоценивала в течение стольких лет. Списание отсроченных расходов добавило значительную сумму к общим убыткам по этой программе.

6.8. Незафиксированные нематериальные или условные активы

Обсуждение принципов измерения активов было бы неполным без изучения категории активов, которые согласно GAAP не должны показываться в отчете о финансовом положении.

Одна категория активов, которые не подлежат отражению, уже упоминалась при обсуждении стоимости репутации фирмы. В том случае, если нематериальные активы создаются на самом предприятии, а не покупаются у сторонних организаций, их обычно нельзя капитализировать, а вместо этого они списываются на текущие производственные счета. Таким образом, доход, уменьшенный на сумму расходов на их создание, будет недооценен в той мере, в какой были созданы активы, поддающиеся оценке, которые могут быть либо проданы, либо могут давать большую прибыль. Это должен понять аналитик и, если сумма значительна, должен учитывать ее.

Пример 8. Примеры активов, которые не фиксируются в публикуемой финансовой отчетности, встречаются на практике в большом количестве. В отличие от учитываемых материальных активов, таких, как кирпич, сталь и строительный раствор, оцениваемые нематериальные активы, такие, как услуги или “идеи”, не находят отражения в отчетности. Одним из примеров являются телевизионные программы, которые учитываются по

¹ Отсрочки также имеют место при так называемом программном методе, при котором каждому плану соответствуют предполагаемые средние издержки (за полный период действия программы). В начале программы действительные издержки превышают предполагаемые средние издержки и это превышение откладывается на том основании, что впоследствии действительные издержки будут ниже предполагаемых, которые поглотят, таким образом, первоначально отсроченные издержки.

амортизированной стоимости, но продолжают приносить миллионы долларов в виде лицензионной платы. Другим примером являются эффективные лекарства, разработка которых занимает годы, но издержки по которым списываются текущим образом. Или, например, используемые длительное время фирменные наименования, такие, как Coca Cola, McDonalds, Polaroid, Xerox. Реальная стоимость нематериальных активов в конечном счете зависит от прибыли, которую они приносят.

Сведения об условных активах представлены Allegheny Ludlum Industries, Inc. следующим образом.

Федеральный суд в Хьюстоне, штат Техас, подтвердив решение третейского суда, вынесенное ранее, принял решение в пользу Chemetron Corporation, дочерней компании, полностью принадлежащей Allegheny, в процессе против Marathon Manufacturing Corporation и двух отдельных ответчиков по защите от нарушений закона, на сумму приблизительно 18900000 дол. Это решение было опротестовано ответчиками, и поскольку исход не мог быть предсказан на данный момент, ни одна часть решения не была отражена в финансовой отчетности.

Комиссия по ценным бумагам и биржевым операциям поощряет компании к обсуждению в разделе "Обсуждение и анализ руководства компании" не только рисков, угрожающих предприятию, но и положительных аспектов деятельности компании. Следовательно, аналитик должен ожидать найти в этом разделе толкование незафиксированных и недооцененных активов.

ГЛАВА 7

АНАЛИЗ КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

К кредиторской задолженности относятся обязательства по выплате денег, оказанию услуг или передаче активов. Их можно также определить как требования по отношению к текущим и будущим активам и ресурсам компании. Эти требования обычно имеют более высокий приоритет по сравнению с требованиями владельцев компании, подтвержденными ценными бумагами, составляющими собственный капитал компании. Данное определение будет рассмотрено более подробно, в результате будут выделены текущие пассивы, долгосрочные пассивы, капитальная аренда и отсроченные кредиты, которые, как мы увидим далее, могут значительно отличаться от принятых пассивов. Помимо этого, мы обсудим в настоящей главе ценные бумаги, которые занимают промежуточное положение между пассивами и собственным капиталом.

7.1. Краткосрочная кредиторская задолженность

К текущим пассивам (краткосрочной кредиторской задолженности) обычно относят обязательства по товарам и услугам, приобретенным, но неоплаченным, невыплаченным налогам и любые другие начисления и расходы. Сюда также входят полученные авансы, предварительная оплата, коммерческие акцепты, векселя к оплате, краткосрочные ссуды банка, а также текущая часть (к выплате) долгосрочных обязательств.

Чтобы относиться к текущим пассивам, обязательство должно быть связано с использованием текущих ресурсов (активов) или с возникновением другого текущего обязательства с целью его выполнения. Как и в случае с текущими активами, период, в течение которого текущие пассивы должны быть погашены, составляет один год или для операционных пассивов — текущий операционный цикл независимо от его длительности.

Как правило, погашение активов пассивами допустимо только тогда, когда оно закреплено учетными стандартами. Таким образом, наличие денежных средств для оплаты обязательств не оправдывает их взаимного погашения. На практике единственным случаем, когда погашение допустимо, является ситуация, при которой государственные ценные бумаги, утвержденные как приемлемое средство для выплаты налогов, приобретаются именно для этой цели.

Комиссия по ценным бумагам и биржевым операциям (SEC) в Financial Reporting Release (FRR) № 1, раздел 203, в значительной мере расширила диапазон требований к предоставлению данных в передаваемых SEC документах (не обязательно годовых отчетах) относительно краткосрочной задолженности:

1. Отражение в сносках соглашений о компенсационных остатках, включая соглашения, не имеющие под собой формальной основы.
2. Разграничение в балансовом отчете (а) юридически ограниченных компенсационных остатков и (в) неограниченных компенсационных остатков, связанных с соглашениями о получении долгосрочных кредитов, если такой компенсационный остаток может быть рассчитан на дату отчета в виде фиксированной суммы.
3. Предоставление информации о получении краткосрочных банковских ссуд и осуществлении займов за счет эмиссии краткосрочных коммерческих векселей:
 - а) отдельное отражение в балансе займов за счет эмиссии коммерческих векселей на дату отчета;
 - в) средняя процентная ставка, средний объем заимствованных средств и максимальный объем заимствованных средств на конец месяца по банковским ссудам и коммерческим векселям за период.

4. Предоставление информации об объеме и условиях неиспользованных кредитных линий по краткосрочным соглашениям о кредитовании (с отдельным отражением средств для погашения коммерческих векселей) и неиспользованных обязательств по соглашениям о долгосрочном финансировании.

SFAS 6 (1975 г.) изменило некоторые из перечисленных выше положений, разработав критерий балансовой классификации краткосрочных обязательств, в отношении которых планируется проведение рефинансирования.

Некоторые краткосрочные обязательства, например задолженность по коммерческому кредиту и начисленные пассивы, всегда следует классифицировать как текущие и включать в общий итог по текущим пассивам баланса компании. Другие краткосрочные обязательства также следует классифицировать как текущие пассивы, несмотря на то, что компания намерена проводить их рефинансирование на долгосрочной основе и может показать свою способность в осуществлении рефинансирования. К краткосрочным обязательствам относятся обязательства со сроком погашения менее года.

Рефинансирование на долгосрочной основе подразумевает замену краткосрочных обязательств долгосрочными или долевыми ценными бумагами компании или обновление, пролонгирование или замену их другими краткосрочными обязательствами на протяжении непрерывного периода, превышающего один год с даты балансового отчета.

Способность компании к проведению рефинансирования на долгосрочной основе должна быть продемонстрирована (1) посредством действительной эмиссии долгосрочных обязательств или долевого ценного документа с целью замены краткосрочных обязательств после даты, на которую составляется балансовый отчет, но перед датой его опубликования; (2) посредством заключения с банком или другим источником капитала соглашения, явно разрешающего компании провести рефинансирование краткосрочных обязательств при наступлении срока их погашения. Соглашения о финансировании, действие которых может быть прервано при наступлении определенных условий, по-разному оцененных сторонами, участвующими в соглашении (например, «неспособность поддерживать удовлетворительный уровень эффективной деятельности»), не удовлетворяют этому условию¹. Кроме того, такие нарушения соглашения не должны иметь место.

Согласно SFAS 78 (1983 г.) «Классификация обязательств, которые могут быть востребованы кредитором» обязательства, которые уже востребованы или будут востребованы кредиторами в течение года с даты балансового отчета, должны относиться в разряд текущих. Если компания не выполняет свои обязательства по договору о долгосрочном финансировании, например минимальный уровень оборотного капитала, то ее следует относить в разряд долгосрочных при удовлетворении следующих условий:

кредитор теряет либо отказывается от права требования выплаты на протяжении срока, превышающего год с даты балансового отчета. Например, кредитор может потерять право требования выплаты в том случае, если нарушение, существовавшее на дату балансового отчета, в дальнейшем устраняется компанией, и задолженность больше не может быть востребована на момент опубликования финансовой отчетности;

обязательство не будет востребовано, поскольку вероятно, что имеющее место на дату составления балансового отчета нарушение будет устранено на протяжении установленного периода отсрочки. В этих случаях необходимо предоставление информации о мероприятиях по устранению нарушения.

Данное положение не применяется при субъективных условиях (например, «если кредитор сочтет это ненадежным»). FASB считает, что такие оговорки адекватно регулируются в вышедшем ранее Техническом бюллетене, который указывает на то, что сами по себе эти оговорки не могут служить поводом к тому, чтобы отнести обязательства по этим соглашениям в разряд текущих.

При невыполнении определенных условий долгосрочная задолженность должна классифицироваться как текущая. Например, BMC Industries предоставила следующую информацию:

¹ Согласно FASB в том случае, если компания нарушает условия долговременного долгового соглашения (например, по поддержанию определенной величины рабочего капитала), то долг должен рассматриваться как текущее обязательство, если не получен отказ от требования в письменной форме.

“Убыток за третий квартал, перекрывший резерв на покрытие убытков по прекращению деятельности в размере 46300 дол. стал причиной того, что компания не выполнила свои обязательства по соглашениям о револьверном кредите и по субординированному долгу. Поскольку невыполнение этих обязательств привело к требованию ускорения выплат по соглашению о револьверном кредите и позволило субординированному кредитору также потребовать ускорения погашения обязательств, соответствующая задолженность была отнесена в разряд текущих обязательств по состоянию на 31 декабря. Компания намерена устранить нарушения соглашений посредством реструктуризации соглашений с использованием поступлений от дивестиций”.

До тех пор, пока компания не сможет сократить задолженность посредством дивестиций и добиться реструктуризации своих соглашений о финансировании, она будет оставаться в состоянии нарушения этих соглашений, что будет давать кредиторам право требовать ускорения выплат по ним.

7.2. Долгосрочная кредиторская задолженность

Долгосрочная кредиторская задолженность включает как срочные ссуды, предоставляемые такими финансовыми институтами, как банки, страховые компании и т.д., так и более формальную эмиссию облигаций, необеспеченных долговых обязательств или векселей. К ним относятся обязательства, срок оплаты по которым превышает один год или один операционный цикл. Долговые обязательства могут существовать в различных формах, и их полная оценка и измерение требуют предоставления информации о всех значительных условиях и обязательствах, связанных с соответствующими соглашениями о финансировании. Такая информация должна включать процентные ставки, сроки погашения, конверсионные привилегии, возможность досрочного выкупа, условия приоритетности и ограничения, связанные с данным соглашением. К тому же необходимо наличие информации о предоставленном залоге (с указанием балансовой и рыночной стоимостей), порядке использования выкупного фонда, условиях возобновления кредита и обязательствах по формированию выкупного фонда. Должны быть предоставлены также сведения о всех возможных нарушениях соглашений, включая невыплату основной суммы и процентов.

Поскольку точную процентную ставку, которая будет преобладать на облигационном рынке в момент эмиссии облигаций, невозможно предугадать заранее, облигации продаются по цене, превышающей их номинальную стоимость, т.е. с *премией*, или уступающей номинальной стоимости, т.е. с *дисконтом*. Премия или дисконт отражают приближенное значение эффективной процентной ставки. Премия амортизируется на протяжении обращения выпуска, и таким образом номинальная процентная ставка снижается до эффективной процентной ставки. Напротив, дисконт также амортизируется, увеличивая эффективную процентную ставку, выплачиваемую заемщиком.

Существует много побудительных мотивов со стороны инвесторов, которые обеспечивают реализацию облигаций и уменьшение процентных ставок. Они могут иметь форму конвертационных привилегий, варрантов, дающих право на покупку определенного количества обыкновенных акций эмитента, или даже варрантов, дающих право на покупку обыкновенных акций другой компании. Очевидно, что чем ценнее эти дополнительные условия, тем более значительные издержки они представляют для компании-эмитента. Связаны ли эти издержки с размыванием капитала компании или они представляют собой фиксированную цену выкупа инвестиционных инструментов, они должны быть точно оценены. Бухгалтеры определяют стоимость этих стимулов таким образом:

1. Для конвертационных привилегий — через их влияние на значение прибыли на акцию.
2. Для варрантов — посредством определения фактора дисконтирования на момент выпуска долговых обязательств, при этом издержки списываются на доход. К тому же влияние варрантов на размывание капитала характеризуется через расчет прибыли на акцию (EPS — earnings per share).

Погашение активами обязательств запрещается при сопоставлении задолженности и связанных с ней активов. Если компания, занимающаяся операциями с недвижимостью, приобретает собственность, подлежащую ипотеке, это не означает, что она может вычесть стоимость ипотеки из стоимости актива, вычислив таким образом чистое значение по данной статье.

Если процентная ставка по задолженности не установлена, то приемлемым способом будет отражение текущей стоимости той суммы, которую предполагается уплатить, дисконтированной по ставке, представляющей собой альтернативные издержки привлечения средств для компании. Это не только способствует отражению истинного объема задолженности, позволяющего сравнить ее с другими обязательствами, процент по которым установлен, но и обеспечивает расчет процентной ставки, характеризующей стоимость привлечения этих средств. Более того, если задолженность является результатом приобретения актива, такое отражение дает уверенность в том, что издержки, связанные с этим активом, не преувеличены, как могло бы произойти при преувеличении объема задолженности.

Как было показано при обсуждении включения процентов (см. гл. 5, раздел 5.3 “Дебиторская задолженность”), в соответствии с требованиями APB, Opinion 21, беспроцентные обязательства или обязательства с необоснованными процентными ставками должны при определенных условиях отражаться по текущей дисконтированной стоимости с приписыванием процентов по приемлемой ставке дисконтирования.

Согласно SFAS 84 (1985 г.) “Вынужденные конвертации конвертируемой задолженности” компании должны выявлять объем средств, затраченных на держателей их конвертируемых обязательств, эквивалентный истинной стоимости вознаграждения за конвертацию. Компания может предложить держателям ее конвертируемых обязательств вознаграждения за использование ими своего права, т.е. за конвертацию долговых обязательств в долевые ценные бумаги. В соответствии с SFAS 84 компания должна выявить конвертационное вознаграждение и отразить его как расход, не выделяя в отдельную статью.

С аналитической точки зрения ценную информацию представляет собой объем ежегодных обязательств по долгосрочным ссудам за достаточно большое число лет.

SFAS 47 требует отражения в сносках информации о безусловных обязательствах по закупкам, которые обеспечивают финансирование поставщиков. Оно требует также предоставления сведений о будущих выплатах по долгосрочным ссудам и акциям с правом выкупа. В число обязательных требований к представлению информации входят:

По обязательствам по закупкам, не отраженным в балансовом отчете покупателя:

1. Описание и условия обязательства.
2. Итог по фиксированным и определяемым обязательствам. По определяемым обязательствам показывать их объемы на следующие пять лет.
3. Описание переменных обязательств.
4. Стоимость закупок по обязательствам на каждый из периодов, отраженная в отчете о прибылях и убытках.

По обязательствам по закупкам, отраженным в балансовом отчете покупателя, — выплаты за каждый из следующих пяти лет.

Для долгосрочных займов, ссуд и акций с правом выкупа:

1. Сроки погашения и обязательства по фонду погашения за каждый из следующих пяти лет.
2. Обязательства по погашению за каждый из следующих пяти лет.

Пример представления информации о краткосрочном и долгосрочном привлечении средств можно найти в статьях [170], [172] и [173] финансовой отчетности Campbell Soup Company (приложение 4B).

7.3. Погашение задолженности

SFAS 76 (1983 г.) “Погашение задолженности” представляет руководство по вопросу о том, когда следует считать задолженность погашенной. Положение дополняет APB, Opinion 26, с тем, чтобы сделать возможным применение его ко всем случаям погашения

задолженности, которые в настоящее время не входят в круг рассматриваемых — таким, например, как конвертация задолженности и ее реструктуризация по нарушенным соглашениям.

Положение определяет, что задолженность (за исключением переменной процентной ставки по конвертируемым долговым обязательствам) следует считать погашенной в том случае, если должник освобождается от основного обязательства кредитором, и что это возможно тогда, когда должник больше не имеет обязательств по будущим платежам как гарант этой задолженности. К тому же, даже если кредитор не освобождает дебитора от основного обязательства, долг необходимо считать погашенным, если должник помещает на безвозвратной основе денежные средства или другие безрисковые денежные активы в доверительное управление исключительно для погашения задолженности и вероятность того, что должнику придется в будущем осуществлять какие-либо выплаты, мала.

Денежные активы, помещенные в доверительное управление, должны быть деноминированы в той валюте, в которой предусмотрено погашение задолженности. Для задолженности, деноминированной в американских долларах, безрисковыми денежными активами являются:

- прямые обязательства правительства США;

- обязательства, гарантированные правительством США;

- определенные ценные бумаги, обеспеченные обязательствами правительства США в качестве залога по соглашению, согласно которому процентные и основные платежи по залому обычно сразу передаются держателю ценной бумаги.

К тому же денежные активы, находящиеся в доверительном управлении (трасте), должны обеспечивать приток денежных средств (от процентов по этим активам и платежам по сроку погашения), примерно совпадающий по распределению во времени и объему с графиком выплаты процентов и основной суммы задолженности, которая находится на стадии погашения.

Согласно этой методике разница между номинальной стоимостью обязательств и стоимостью ценных бумаг, используемых для их погашения, отражается как доход.

SEC, которая в свое время запретила применение данной методики, получившей название “отмена долга”, до выхода в свет документов по правильному ведению учета FASB, позднее отменила свое решение и в FRR 15 определила, что в дополнение к требованиям SFAS 76 необходимо, чтобы:

- доверенное лицо было независимым;

- переданные в траст активы были безрисковыми в отношении времени выплаты процентов и основной суммы (SEC полагает, что этому требованию удовлетворяют лишь прямые обязательства правительства США);

- траст был организован таким образом, чтобы ни корпорация, ни ее кредиторы или другие стороны не могли получить доступ к активам.

Суть анализа

Кредиторская задолженность обладает преимущественным требованием на активы и ресурсы компании, и аналитик должен быть уверен в том, что они должным образом отражены в отчетности вместе с исчерпывающим описанием: объем, дата погашения и условия обеспечения и ограничения, к которым они обязывают компанию. К средствам, которыми пользуются аудиторы для контроля за тем, чтобы все пассивы были учтены надлежащим образом, относятся такие процедуры, как прямое подтверждение, исследование стенографических отчетов о заседаниях Совета директоров, изучение контрактов и договоров и опрос тех, кто может обладать информацией об обязательствах и пассивах компании. Поскольку сущность метода двойной записи бухгалтерского учета требует, чтобы для каждого актива, ресурса или издержек существовали и были отражены в отчетности уравновешивающие его обязательства или инвестиции, то вопросы отражения намеченных и условных обязательств связаны со значительными трудностями, если учет этих обязательств не сбалансирован записью соответствующих активов или затрат. В этом случае аналитик должен полагаться на информацию, содержащуюся в примечаниях.

ниях к финансовой отчетности, и на общие комментарии руководства, которые можно найти в тексте годового отчета. Аналитик также может проверить точность и обоснованность представленной информации о задолженности посредством сопоставления ее с оплаченными расходами на выплату процентов. Значительные необоснованные расхождения потребуют анализа и/или объяснений со стороны руководства.

Аналитик должен знать о возможности занижения пассивов и когда оно имеет место, это оказывает обратное влияние на доход. Так, SEC обнаружила, что Ampex Corporation не представила информацию о том, что она должна была выплатить лицензионный платеж записывающим компаниям в сумме 80 млн. дол., что она реализовала значительное количество пленки с записями, отражая ее в отчетности как “стертую” для того, чтобы избежать выплаты лицензионных платежей записывающим компаниям, и что она снизила скидки по сомнительной дебиторской задолженности и резерв на покрытие убытков, возникающих в связи с контрактами по роялти, и завысила доход благодаря неадекватному отражению кредитных скидок за возвращенную ленту.

Если краткосрочная задолженность по банковским ссудам включена в текущие пассивы, это может означать, что компания не планирует или не может осуществить рефинансирование задолженности банку в соответствии с требованиями SFAS 6. Аналитик должен стремиться определить мотив отнесения задолженности банку в разряд текущих пассивов, поскольку неспособность обеспечить удовлетворительное соглашение о рефинансировании может означать, что у компании есть проблемы, не отраженные в ее отчетности.

Аналитик должен осознавать, что некоторые компании постоянно ищут способы сокращения объема пассивов в своей финансовой отчетности. Более того, пассивы могут быть неправильно классифицированы или неправильно описаны.

Что касается методики “отмены долга”, аналитик должен помнить о том, что поскольку правительственные облигации обычно более надежны, чем задолженность корпораций, использование этого метода может оказаться дорогим из-за премии, уплачиваемой по безрисковым обязательствам. Кроме того, эта методика является привлекательной только тогда, когда рыночные процентные ставки существенно превышают номинальные ставки по долговым обязательствам к погашению.

Оценка условий обязательств

Представление информации об условиях отраженных в отчетности обязательств является еще одним вопросом, заслуживающим внимательного отношения аналитика. При рассмотрении этой проблемы аналитик должен критически изучить описание долгового обязательства, его условия и обеспечение с тем, чтобы убедиться в реальности и полноте этих условий. Важнейшими факторами, влияющими через изменения пассивов на деятельность компании, являются:

1. Условия задолженности.
2. Ограничения на использование ресурсов и свободу деятельности.
3. Способность к возобновлению финансирования.
4. Требования в отношении коэффициентов рабочего капитала, заемного и собственного капитала и т.д.
5. Конвертационные привилегии и их возможное влияние на размывание собственного капитала.
6. Запрет на определенные расходы, такие, как дивиденды.

Минимальные требования к представлению информации о резервах на покрытие задолженности могут варьироваться, но аудиторы в соответствии со стандартами отчетности обязаны выявлять все нарушения в обеспечении ссуд, которые могут ограничивать свободу действий компании или привести ее к неплатежеспособности. Так, аналитик должен внимательно относиться к объяснениям или оговоркам в примечаниях или в аудиторском отчете. Например, American Shipbuilding Company в годовом отчете в 1988 г. предоставила следующие сведения:

На протяжении 1988 финансового года были внесены поправки в соглашение о кредитовании, в частности была проведена конвертация револьверного кредита в векселя на предъявителя. По новому соглашению компания должна удовлетворять определенным финансовым условиям и уменьшить объем своей задолженности до определенных минимальных границ. 30 сентября 1988 г. компания удовлетворила все условия соглашения за исключением условия, относящегося к объему рабочего капитала. Впоследствии компании не удалось поддерживать максимальный объем задолженности в пределах, установленных соглашением. К тому же к 8 ноября 1988 г. компания не выполнила требований к объему имущества за вычетом обязательств. Компания представила уведомления в банк контрагента о сложившейся ситуации.

В дополнение к описанным выше ограничениям это кредитное соглашение наложало ограничение на способность компании приобретать или реализовывать активы, осуществлять определенные инвестиции, вступать в арендные отношения и выплачивать дивиденды. 30 сентября 1988 г. по этому кредитному соглашению была запрещена выплата дивидендов.

Естественно, аналитик хотел бы предугадать развитие ситуации, аналогичной случаю с American Shipbuilding. Один из наиболее эффективных способов сделать это — применение финансового анализа, который сравнивает условия долговых обязательств с пределом безопасности, т.е. с тем, насколько текущее финансовое состояние компании превосходит минимальные требования, установленные соглашениями о финансировании.

7.4. Обязательства по аренде

Как способ приобретения активов и услуг и использования активов аренда известна уже давно, но в последние десятилетия ее применение значительно возросло. Наше рассмотрение обязательств по аренде в этой главе объясняется тем, что они сходны с долговыми обязательствами. Условия арендных обязательств обычно предусматривают серию платежей на протяжении определенного периода времени в будущем, и хорошо известно, что во многих случаях такие платежи могут включать, помимо всего прочего, элемент списания. Уже давно ведется обсуждение того, какие черты соглашения по лизингу позволяют классифицировать его как покупку (т.е. как метод финансирования) и какие характеристики свойственны арендным соглашениям.

Когда бухгалтеры впервые столкнулись с проблемой учета лизинга, они рекомендовали в ARB 38 представление сведений о долгосрочной аренде в финансовой отчетности. Это было обосновано тем, что если соглашение об аренде, по существу, является покупкой имущества в рассрочку, оно должно отражаться как актив у арендодателя и как пассив у арендатора. Однако на практике эти рекомендации в значительной мере игнорировались.

По мере того, как привлекательность лизинга в качестве инструмента внебалансового финансирования росла, возрастали и требования к учету лизинговых операций.

В Accounting Research Study (ARS)4, опубликованном AICPA в 1962 г., было отмечено, что в отчетности должны отражаться результаты любых лизинговых операций, приводящих к возникновению имущественных прав. В 1964 г. были опубликованы APB Opinion 5, согласно которым капитализируются не все арендованные активы, а лишь имущество, имеющее материальную природу. Это положение выполняло роль “мягкого” критерия, не противоречило капитализации и мотивировалось соображениями наиболее благоприятного представления финансовой структуры и определения дохода. Таким образом, относительно небольшое количество самых очевидных лизинговых соглашений капитализировалось в финансовой отчетности в соответствии с положениями APB, Opinion 5.

APB, Opinion 31 за 1973 г. (последняя рекомендация), лишь призвало к предоставлению более полных сведений о лизинге. Реакцией на столь медленное развитие событий стал выпуск в том же году ASR 147, рекомендовавшего представление в сносках информации, которая шла дальше положений APB, Opinion 31. Эти сведения включали текущую стоимость финансового лизинга, влияние на чистый доход капитализации чистого лизинга.

Однако на самом деле ужесточение требований к учету лизинга произошло в 1976 г. с выходом в свет SFAS 13, которое заменило многие из действовавших ранее документов. Позиция авторов Положения заключается в том, что лизинг, который в значительной степени подразумевает процесс перехода всех прибылей и рисков, связанных с правом собственности на имущество, должен учитываться арендатором как приобретение актива и возникновение обязательства, а арендодателем — как продажа или финансирование. Все остальные разновидности лизинга следует учитывать в соответствии с правилами, установленными для операционного лизинга. В рассматриваемом Положении не затрагивались вопросы, связанные с лизингом прав на использование природных ресурсов или соглашений о лицензировании. В 1977 г. SEC привела свои требования к учету лизинга в соответствие с положениями SFAS 13.

Учет у арендатора

Что касается учета лизинга у арендатора, Положение требует, чтобы арендатор учитывал лизинг как капитальный (который отражается в балансе компании как актив и обязательства), если в начале срока лизинга последний удовлетворяет одному из четырех критериев: 1) в процессе лизинга к сроку окончания его действия происходит переход права собственности на имущество к арендатору; 2) условия лизинга включают право на покупку имущества по цене сделки; 3) срок лизинга составляет не менее 75% расчетного экономического срока эксплуатации имущества или 4) текущая дисконтированная стоимость арендных платежей¹ и других минимальных платежей по лизингу в начале срока лизинга равна 90% рыночной стоимости передаваемого в лизинг имущества за вычетом всех связанных с ним инвестиционных налоговых кредитов, которыми пользуется арендодатель. Если лизинг не удовлетворяет ни одному из этих критериев, его необходимо классифицировать и отражать в учете как операционный лизинг.

Что касается последних двух из приведенных критериев, то если начало лизинга попадает в период, относящийся к последним 25% общего срока эксплуатации передаваемого в лизинг имущества, то ни критерий 75% срока эксплуатации, ни критерий 90% возмещения не применяется при классификации лизинга. Вследствие этого такой лизинг попадает в разряд операционного лизинга.

Арендатор учитывает капитальный лизинг как актив и обязательство в сумме текущей стоимости минимальных платежей² по лизингу на протяжении срока лизинга за вычетом обязательных отчислений (если их можно оценить), таких, как страховые платежи, затраты на ремонт и обслуживание и налоги, которые несет арендодатель, а также прибыли. Однако определенная таким образом сумма не должна превышать объективную стоимость передаваемого в лизинг имущества в начале срока лизинга. Если обязательные отчисления невозможно определить исходя из условий лизинга, необходимо дать предположительную оценку.

Согласно обычной практике начисления износа арендатор производит амортизационные отчисления на протяжении срока лизинга, за исключением тех случаев, когда в лизинг передаются права на имущество или в его условия входит право на покупку имущества по сниженным ценам; в двух последних случаях амортизация должна соответствовать рассчитанному сроку эксплуатации.

¹ Арендодатель будет рассчитывать текущую стоимость минимальных арендных платежей, используя предполагаемую ставку процента в аренде. Арендатор рассчитывает текущую стоимость минимальных арендных платежей на основе возрастающей заемной ставки, если а) известная вычисленная арендодателем предполагаемая ставка и б) осудный процент, принятый арендодателем, меньше, чем предполагаемая ставка арендатора. Если оба эти условия имеют место, арендатор будет использовать предполагаемую ставку. Возрастающая заемная ставка определяется как ставка, которая, будучи установленной в начале аренды, дает возможность арендатору принять на себя необходимые расходы по займу, чтобы купить арендованные активы в порядке гарантированной ссуды с погашением по графику платежей в аренде.

² Это включает следующее: а) минимум суммы арендной платы; б) некоторые гарантии арендатором остаточной стоимости по истечении аренды имущества; в) некоторый платеж, который арендатор должен делать, чтобы продлить или расширить аренду при ее истечении; г) платеж, определенный ценой при совершении покупки.

При учете операционного лизинга арендатор относит арендные платежи на расходы по мере того, как наступает срок их оплаты, за исключением тех случаев, когда арендные платежи осуществляются неравномерно. В этом случае они должны относиться на расходы в том систематическом порядке, который отражает время получения доходов от арендуемого имущества.

Учет у арендодателя

Если рассматривать учет у арендодателя (за исключением случая лизинга с привлечением заемных средств), то когда условия лизинга удовлетворяют одному из приведенных выше четырех критериев плюс еще два дополнительных критерия, его следует классифицировать и отражать в учете как лизинг с продажей (если он приносит доход производителю или дилеру) или как лизинг с прямым финансированием. Дополнительные критерии, о которых шла речь, представляют собой следующие условия: 1) возможность инкассирования минимальных платежей по лизингу поддается прогнозированию (является предсказуемой) и 2) значимые неопределенности, касающиеся не подлежащих возмещению затрат, которые может понести арендодатель в процессе лизинга, отсутствуют. Лизинг, не удовлетворяющий этим требованиям, должен классифицироваться и учитываться как операционный лизинг.

Лизинг с последующей продажей

1. Минимальные лизинговые платежи плюс остаточная стоимость, начисляемая в качестве дохода арендодателя, должны отражаться как *валовые инвестиции*.

2. Разница между валовыми инвестициями и суммой текущих стоимостей двух их составляющих учитывается как незаработанный доход. Чистые инвестиции равняются валовым инвестициям плюс незаработанный доход. Незаработанный доход списывается на прибыль на протяжении срока лизинга для того, чтобы обеспечить периодическое получение постоянной нормы прибыли на чистые инвестиции в лизинг. Когда наступает срок получения обусловленных арендных платежей, на их сумму кредитуются счет прибылей.

3. При прерывании лизинга или его пролонгировании чистые инвестиции в лизинг должны быть приведены в соответствие с объективной стоимостью переданного в лизинг имущества для арендодателя на дату прекращения или пролонгирования. Если эти суммы различаются, то разница должна быть отнесена на прибыль или на убыток. (Аналогичные процедуры выполняются при учете лизинга с прямым финансированием — см. ниже).

4. Текущая стоимость минимальных лизинговых платежей, дисконтированных по заданной в условиях лизинга процентной ставке, следует учитывать как *продажную цену*. Затраты на переданное в лизинг имущество или его учетная стоимость (если она отличается от затрат) плюс все первоначальные прямые затраты (на согласование лизингового договора и его исполнение) минус текущая стоимость остаточной стоимости должны списываться на доход в одном и том же периоде.

5. Рассчитанная остаточная стоимость должна периодически пересматриваться. Если определено, что она является избыточной, то учет операций по договору должен быть пересмотрен исходя из нового расчета. Возникающее в результате этого уменьшение чистых инвестиций должно учитываться как убыток за период, в котором был произведен новый расчет. Обратные поправки в отношении остаточной стоимости не предусмотрены. (То же самое касается лизинга с прямым финансированием.)

Лизинг с прямым финансированием

1. Минимальные платежи по лизингу (за исключением обязательных отчислений) плюс первоначальные прямые затраты учитываются как *валовые инвестиции*.

2. Разница между валовыми инвестициями и затратами на передаваемое в лизинг имущество (или его учетной стоимостью, если она отлична от затрат) учитывается как незаработанный доход. Чистые инвестиции равны валовым инвестициям минус незаработанный доход. Незаработанный доход списывается на прибыль в течение срока лизинга. Первоначальные прямые затраты должны списываться в той же пропорции, что и незаработанный доход. Счет прибылей кредитуются на сумму оговоренных арендных платежей по мере того, как наступает срок их осуществления.

Операционный лизинг

Арендодатель включает имущество, учитываемое как операционный лизинг, в свой балансовый отчет и амортизирует его в соответствии со своей обычной практикой начисления износа по такому имуществу. Арендные платежи должны включаться в прибыль на протяжении периода лизинга по мере того, как наступает срок их осуществления, за исключением случая неравномерных платежей. В последнем случае прибыль должна определяться на какой-либо другой систематической и рациональной основе. Первоначальные затраты должны распределяться на весь период лизинга.

Основные сведения, предоставляемые в обязательном порядке

В число основных показателей, которые должен предъявлять арендатор, входят: 1) минимальные будущие платежи по аренде отдельно для капитального лизинга и для операционного лизинга по каждому из 5 следующих лет и в общей сумме и 2) расходы на арендные платежи за каждый период, включаемый в представляемый отчет о прибылях и убытках. Информация, которую обязан предоставлять арендодатель, включает 1) объем ожидаемых к получению в будущем минимальных платежей по аренде отдельно для лизинга с продаж, лизинга с прямым финансированием и операционного лизинга и 2) другие составные части инвестиций в лизинг с продажей и лизинг с прямым финансированием — рассчитанную остаточную стоимость и незаработанный доход.

Аренда недвижимого имущества

Арендуемое недвижимое имущество может включать 1) землю, 2) землю и здания, 3) оборудование и недвижимость или 4) часть здания или сооружения или комплекса зданий.

Процедуры учета, описанные выше, применимы и в этом случае с учетом некоторых особенностей:

А. Если арендуется только земля, арендатор должен отражать аренду как капитальный лизинг, если она удовлетворяет одному из критериев (1) или (2), приведенных в разделе "Учет у арендатора". Как правило, износ по этому виду имущества не начисляется.

В. Если арендуются земля и здание, то в случае, когда условия аренды удовлетворяют критериям капитализации, применимым к земле (см. выше), она попадает в разряд капитального лизинга, и арендодатель учитывает землю и здание как один объект. Арендатор должен капитализировать землю и здание отдельно, причем распределение дохода между двумя видами имущества осуществляется пропорционально их объективной стоимости на начало срока лизинга.

С. Если критерии капитализации, установленные для земли, не выполняются и на начало срока лизинга объективная стоимость земли составляет менее 25% стоимости передаваемого в лизинг имущества, то арендодатель и арендатор должны отражать это имущество как единый объект. Рассчитанный срок эксплуатации здания переносится на весь объект. В том случае, если выполняются (3) или (4) критерии, арендатор должен учитывать землю и здание как единый объект и амортизировать его.

Д. Если в условиях, описанных в пункте С, объективная стоимость земли составляет 25% или более суммарной объективной стоимости передаваемого в лизинг имущества, арендатор и арендодатель должны рассматривать землю и здание отдельно в целях применения критериев капитализации (3) и (4). Если здание, входящее в состав имущества такого лизинга, удовлетворяют хотя бы одному из критериев, оно должно учитываться арендатором как капитальный лизинг и подлежит амортизации. Земельная составляющая лизинга должна учитываться как операционный лизинг. Если здание не удовлетворяет критериям капитализации, то и здание, и земля должны отражаться в учете как единый объект операционного лизинга.

Е. Оборудование, являющееся частью лизинга недвижимости, должно рассматриваться отдельно, а минимальные арендные платежи по нему должны рассчитываться в зависимости от конкретных обстоятельств.

Ф. Аренда определенных объектов, таких, как аэропорт, автобусная станция или порт, находящихся в собственности государственных органов и учреждений, должна классифицироваться как *операционный лизинг*.

Продажа с обратным получением в аренду

В случае если аренда удовлетворяет критериям, регламентирующим ее отражение как капитальной аренды, любой доход от продажи должен быть отсрочен и амортизироваться на протяжении срока аренды пропорционально амортизации имущества, переданного в аренду. Когда аренда не рассматривается как капитальная, любой доход должен выявляться в момент продажи в том случае, если объективная сумма арендных платежей по условиям лизинга равна или превышает установленные по договору арендные платежи. Если арендные платежи по договору превышают объективные платежи, доход от продажи должен быть уменьшен на сумму превышения.

Когда продажа с обратным получением в аренду затрагивает только часть реализуемого имущества, необходимо определить, какую часть прибыли от реализации потребуется отсрочить из-за взятия части имущества в аренду.

SFAS 98 (1988 г.) проясняет положения SFAS 13 относительно того, что в нем указывается, а именно: продажа с обратным получением в аренду, связанная с недвижимым имуществом (включая недвижимое имущество вместе с оборудованием), должна учитываться как реализация только в том случае, если сделка удовлетворяет критериям, установленным SFAS 66 "Учет реализации недвижимого имущества". Последнее положение требует среди прочего, чтобы прежде чем определять прибыль или убыток от реализации, была бы инкассирована дебиторская задолженность, а продавец не имел бы значительных невыполненных обязательств.

Лизинг с привлечением заемных средств

Лизинг с привлечением заемных средств, при котором арендодатель привлекает значительное количество заемных средств для того, чтобы профинансировать лизинг с небольшой долей собственного капитала в передаваемом имуществе или при полном его отсутствии, является темой отдельного обсуждения.

Указанный выше метод учета арендодателями лизинга с привлечением заемных средств, как он определен в положении, называется методом отдельных фаз. Этот метод выявляет отдельные инвестиционные фазы лизинга с привлечением заемных средств: в первые годы лизинга чистые инвестиции арендодателя уменьшаются, а в заключительные — растут. Что касается учета у арендатора, лизинг с привлечением заемных средств должен классифицироваться и отражаться аналогично обыкновенному лизингу.

7.5. Учет капитальной аренды

Пример 1.

I. Условия лизинга и предположения

А. Арендодатель приобретает оборудование, которое он собирается передать в аренду, за 10 000 дол.

В. Объективная стоимость передаваемого в аренду оборудования на момент начала срока аренды, 1 января 1-го года, равна 10 000 дол.

С. Рассчитанный срок эксплуатации передаваемого в аренду имущества составляет 8 лет

Д. Срок аренды фиксирован, равен 5 годам и не может быть изменен. Арендная плата выплачивается в конце года и составляет 2400 дол. Арендатор гарантирует, что остаточная стоимость по окончании срока аренды составит 2000 дол. Арендатор должен получить сумму превышения цены продажи над гарантированным количеством в конце срока аренды. Арендатор осуществляет обязательные отчисления.

Е. Принимается, что сумма арендных платежей объективна, а гарантированная остаточная стоимость, как ожидается, будет приблизительно равна реализационной стоимости. Инвестиционный налоговый кредит отсутствует.

II. Дополнительная информация

А. Арендатор начисляет амортизацию по собственному оборудованию на базе равномерного метода.

В. Стоимость привлечения дополнительных средств для арендатора составляет 10% в год.

С. В конце срока аренды оборудование реализуется за 2100 дол.

1. Определение минимальных арендных выплат

Минимальные платежи по аренде для арендатора и арендодателя подсчитываются следующим образом:

Минимальные платежи по аренде на протяжении срока аренды (2400 дол. × 5 лет)	12000 дол.
Гарантированная остаточная стоимость на конец срока аренды	2000 дол.
Общая сумма минимальных платежей по аренде	14000 дол.

2. Определение заложенного в договоре аренды уровня процентной ставки

Заложенная в условиях аренды процентная ставка — это ставка, которая уравнивает возмещение объективной стоимости передаваемого в аренду имущества на момент начала срока аренды (10000 дол.) с текущей стоимостью минимальных платежей по аренде (2400 дол. × 5) плюс остаточной стоимостью имущества на конец срока аренды (2000 дол.). Эту ставку можно получить, пользуясь методом проб и ошибок. При ставке, равной 10%, сумма текущих стоимостей составляет 10340 дол.; при ставке 11% — 10057 дол.; при ставке 12% — 9786 дол. Используя метод интерполирования, получаем заложенную процентную ставку, равную 11,21%.

3. Классификация аренды

Арендатор может классифицировать данный договор аренды как капитальную аренду, поскольку текущая стоимость минимальных платежей по аренде составляет 10340 дол. (если использовать в качестве ставки дисконтирования стоимость привлечения дополнительных средств для фирмы), а значит, превышает 90% объективной стоимости имущества на начало срока аренды (10 000 дол.). Арендатор будет использовать при дисконтировании доступную для него ставку привлечения заемных средств, так как она меньше ставки, заложенной в условия аренды. Арендодатель же классифицирует данный договор как лизинг с прямым финансированием, поскольку текущая стоимость минимальных платежей по аренде, если использовать в качестве ставки дисконтирования заложенную ставку 11,21%, равная 10 000 дол., превышает 90% объективной стоимости имущества; затраты и объективная стоимость равны на момент начала аренды, кроме того, аренда удовлетворяет всем остальным критериям капитализации.

III. Отражение в учете арендатора

1 января 1-го года:

Имущество, взятое в капитальную аренду	10000	
Обязательства по капитальной аренде		10000*
Учитывается капитальная аренда по объективной стоимости имущества.		

* Обязательства со сроком погашения до 1 года будут классифицироваться как текущие.

31 декабря 1-го года:

Обязательства по капитальной аренде	1279	
Расходы на выплату процентов	1121(a)	
Денежные выплаты		2400
Фиксируются арендные платежи за первый год аренды		
(a) непогашенная сумма обязательства × заложенная процентная ставка = 10 000 × 11,21% = 1121 дол.		
Расходы на амортизацию	1600(b)	
Накопленная амортизация по взятому в аренду имуществу за период аренды		1600
Отражается амортизация за первый год		
(b)	$\frac{\text{Затраты} - \text{остаточная стоимость}}{\text{срок аренды}} = \frac{10000 \text{ дол.} - 2000 \text{ дол.}}{5} = 1600 \text{ дол.}$	

31 декабря 5-го года (выдержка из книг учета):

Денежные средства	100	
Обязательства по капитальной аренде	2000	
Накопленная амортизация по взятому в аренду имуществу за период аренды	8000	
Имущество, взятое в капитальную аренду		10000
Доход от реализации арендованного имущества		100
Отражаются ликвидация обязательств по капитальной аренде и разница между полученными денежными средствами и остаточной стоимостью, гарантированной арендодателю.		

IV. Отражение в учете арендодателя

1 января 1-го года:

Оборудование	10000	
Денежные средства		10000
Учитывается покупка оборудования с целью финансирования аренды.		
Минимальные платежи по аренде к получению	14000	
Оборудование		10000
Незаработанный доход		4000
Отражаются инвестиции в аренду с прямым финансированием.		
31 декабря 1-го года:		
Незаработанный доход	1121(c)	
Полученный доход		1121
Фиксируется доля незаработанного дохода, полученная в течение первого года инвестирования		
(c) чистые инвестиции × заложенная процентная ставка = 10 000 дол. × 11,21% = 1121 дол.		
Денежные средства	2400	
Минимальные арендные платежи к получению		2400
Записывается получение арендных платежей в первый год аренды.		
31 декабря 5-го года (выдержка из книг учета):		
Денежные средства	2000	
Минимальные арендные платежи к получению		2000
Отражается получение остаточной стоимости арендованного имущества, гарантированной арендатором.		

Капитальная и операционная аренды — влияние на прибыль

Как мы увидим из приведенной ниже таблицы, динамика процентных платежей по капитальной аренде соответствует динамике платежей по закладной с фиксированным процентом. Сумма процентных выплат уменьшается по мере того, как сокращается основное сальдо обязательств. Очевидны также преимущества операционной аренды для арендатора, поскольку при данном методе учета сумма по проценту плюс сумма амортизации (1121 дол. + 1600 дол.) превышает арендные платежи на 321 дол. В последующие годы эта выгода нивелируется, поскольку общая сумма расходов по обоим методам учета должна быть равной, однако для многих предприятий большое значение имеет период, в котором производятся расходы, и более высокие начальные отчисления рассматриваются как явный недостаток метода учета.

В таблице также показан способ отражения арендодателем дохода от финансовой деятельности, который аналогичен отражению дохода по рисковым инвестициям.

(дол.)

	Арендные платежи	Ставка: доход (арендодателя) расход (арендатора)	Основная сумма: поступления (арендодателя); платежи (арендатора)	Сальдо обязательств
Год 0	-	-	-	10000
Год 1	2400	1121	1279	8721
Год 2	2400	977*	1423	7298
Год 3	2400	818	1582	5716
Год 4	2400	641	1759	3957
Год 5	2400	443	1957	2200
Итого	12000	4000	8000	2000

* Ставка для 2-го года равна сальдо обязательств (8721 дол.) × 11,21%.

Капитальная и операционная аренды — влияние на денежные средства

Следует заметить, что если рассматривать эти виды аренды с позиции денежных потоков, то имеет место только одно реальное движение денежных средств, а именно годовые процентные выплаты в объеме 2 400 дол.

При учете капитальной аренды статья “денежные поступления от основной деятельности” ежегодно уменьшается на сумму сокращающихся процентных расходов (т.е. 1121 дол., 977 дол. и т.д.), в то время как выплата основного обязательства по аренде представляет собой ежегодно увеличивающийся расход денежных средств (т.е. 1279 дол., 1423 дол. и т.д.). Сумма этих расходов всегда равна арендным выплатам, т.е. 2400 дол. Амортизация имущества в сумме 1600 дол. ежегодно не оказывает влияния на денежные потоки, поскольку она представляет собой расходы неденежного характера.

Пример представления информации об аренде

Campbell Soup Co. (см. приложение 4B) представляет информацию о своих арендных обязательствах в статье [173].

Суть анализа

Лизинг как метод финансирования является предметом особого внимания аналитика. Основная цель анализа в данном случае заключается в том, чтобы убедиться, что метод отражения в учете не служит маскировкой экономической сущности задолженности¹ и ее влияния на структуру капитала, а также постоянных издержек и влияния использования заемных средств.

Совершенно очевидно, что многие случаи использования аренды имеют все или почти все отличительные признаки задолженности. Они подразумевают создание обязательства по договору, и последний обязателен для выполнения. Погашение этого обязательства связано с фиксированными выплатами аналогично погашению задолженности. В случае аренды присутствует и обратная сторона долгового обязательства, т.е. неспособность погасить обязательства может привести к банкротству. Тот факт, что законодательство накладывает ограничения на обязательства по аренде в случае банкротства, сводя задолженность по арендным платежам к одному или нескольким годам, не облегчает ситуацию, поскольку процесс финансового анализа обычно имеет своей целью скорее оценить вероятность неплатежеспособности и сопутствующее неблагоприятное влияние на стоимость активов и кредитоспособность, чем рассчитать сумму и состояние обязательств после начала судебного разбирательства. Важным фактором может также оказаться роль взятого в аренду имущества в поддержании нормальной производственной деятельности компании, поскольку она обычно бывает настолько значительной, что от этого имущества невозможно отказаться даже в процессе реорганизации компании.

Очень трудно, если невозможно, сравнить финансовое положение компаний, использующих разные методы финансирования, включая покупку в рассрочку в форме аренды, для разных видов активов. Сказанное выше относится также к сопоставлению прибыли, потому что если аренда отражается в учете как операционная, то арендные выплаты обычно меньше, чем процентные расходы и расходы на амортизацию на ранних стадиях владения имуществом в форме аренды.

SFAS 13 и поправки к нему представляют собой значительный шаг вперед в направлении обеспечения аналитика информацией, необходимой для надлежащего отражения аренды в финансовой отчетности и оценки ее влияния на финансовое положение и результаты деятельности предприятия. Критерии, а также требования к представляемой информации, содержащиеся в Положении, являются ясными и всеобъемлющими. Тем не менее аналитик должен всегда, учитывая исторические изменения в сфере учета, вызванные особыми интересами, быть готовым к вероятности того, что руководство компаний при помощи неистощимой изобретательности своих бухгалтеров, юристов и других финансовых консультантов будет стремиться обойти Положение. Возможно, в свое время стандарты учета будут изменены для того, чтобы отразить эти потребности предпринимателей, но промежуточный период, связанный с осознанием необходимости перехода к новым стандартам и их принятием, предполагает для аналитика значительный риск. Со времени первого опубликования SFAS 13 выпущено много различных разъяснений, касающихся его применения. В то время как согласно стандартам, предшествовавшим SFAS 13, относительно небольшое число арендных договоров капитализировалось, новые правила потребовали капитализации большей части форм арендных соглашений, что связано с переходом значительной части прибылей и рисков от арендодателя к арендатору.

В исследовательском отчете, опубликованном FASB в 1981 г., отмечается, что SFAS 13 не привело к удорожанию мобилизуемых средств для компаний-арендаторов. Тем не менее большинство респондентов, участвовавших в опросе, отметили, что новые арендные договоры были тщательно спланированы с тем, чтобы избежать капитализации, многие отметили увеличение числа закупок и строительства активов вместо использования их на базе лизинга, и почти половина из числа опрошенных пользователей информации и аудиторов отметили, что находящиеся в процессе выполнения лизинговые контракты были перезаключены с тем, чтобы избежать капитализации. К тому же исследование вс-

¹ В разделе 502(7) Закона о банкротстве 1978 г. компенсация дебитора владельцу земли ограничена 1) одним годом или 2) 15% оставшейся суммы аренды, не превышая трех лет после даты сдачи какой бы давней она ни была.

крыло тот факт, что более 40% подготовленных аналитиков придерживаются точки зрения, что компания, не капитализирующая лизинг, получает большую прибыль, чем компания, не избегающая капитализации. Таким образом, всегда существует необходимость в большей информированности при анализе финансовой отчетности компании.

Положения SFAS 13, связанные с предположениями об объективных стоимостях, ценах реализации, ликвидационных и остаточных стоимостях, заложенных процентных ставках, стоимостях привлечения дополнительных средств, не настолько жестки, чтобы препятствовать определенным изменениям в толковании этих относительно "гибких" факторов. Таким образом, аналитик всегда должен быть предельно внимателен при исследовании влияния, которое оказывает аренда на финансовую отчетность предприятия.

7.6. Внебалансовое финансирование

Помимо лизинга существуют и другие методы внебалансового финансирования — от простых до чрезвычайно сложных. Эта сфера подвержена постоянным изменениям: как только публикуется какой-либо стандарт, ограничивающий их применение, для его обхода изобретаются новые методы. Таким образом, аналитик всегда должен быть настороже и определять правомерность использования методов, посредством которых задолженность учитывается вне баланса.

Имущество, здания и оборудование могут финансироваться посредством того, что сторонняя организация приобретает эти мощности, а данная компания обязуется использовать их с тем, чтобы обеспечить достаточную сумму денежных средств для обслуживания возникшей задолженности. Примерами такого рода соглашений являются соглашения о сумме затрат за определенный период времени, в который компания обязуется выпустить определенный объем продукции с помощью предоставленного ей оборудования, или соглашения на условиях, обязывающих покупателя принять товар или выплатить неустойку, в которых компания гарантирует оплату определенного количества товара, независимо от того, нужен он ей или нет. Варианты этих соглашений включают создание отдельных предприятий и финансирование компаний, принадлежащих менее чем на 51% (таких, как совместные предприятия или товарищества с ограниченной ответственностью), что учитывается как инвестиции в предприятие, не консолидируется с финансовой отчетностью данной компании и таким образом исключается из его пассивов.

Пример 2. Avis-Rent-A-Car учредила траст для займа денежных средств с целью финансирования покупки автомобилей, которые были предоставлены Avis на условиях лизинга. Поскольку траст был отделен от Avis и ее учредителей, задолженность на сумму около 400 млн. дол. учитывалась вне ее баланса. Р.Д. Уолтер, главный бухгалтер, говорил: "Одно из серьезных преимуществ внебалансового финансирования заключается в том, что оно позволяет нам осуществлять заем у банков для пополнения рабочего капитала, который мы не смогли бы осуществить иным способом". Hertz & National Car Rental, конкуренты Avis, покупали машины, а не использовали преимущества лизинга.

Пример 3. Нефтяные компании использовали совместные предприятия, принадлежащие менее чем на 51%, для привлечения денег на постройку и эксплуатацию нефтепроводов. Хотя обслуживание задолженности в конечном счете было обязанностью этой нефтяной компании, она просто указывала в сносках, что она может авансировать денежные средства для помощи совместным предприятиям в обслуживании их задолженности, если достаточное количество неочищенной нефти, необходимое для получения определенной суммы денежных средств, не будет перевезено морем.

В последние годы компании финансировали запасы, не отражая в своих балансах эти запасы или соответствующие обязательства. Обычно это оформляется соглашением о финансировании, в котором предприятие обязуется продать и затем выкупить обратно

какой-либо товар по цене выкупа, равной первоначальной цене плюс затраты по хранению или иные аналогичные сделки, такие, как гарантия цены перепродажи третьей стороне.

SFAS 49 определяет критерий для выявления случаев, когда соглашение на продажу товара является, по существу, соглашением о финансировании, что должно учитываться как заем с определением превышения стоимости обратного выкупа, трактуемого как финансовые издержки или затраты по хранению.

Ниже приведен пример соглашения на финансирование товарно-материальных запасов Seagram Company:

Компания заключила пятилетний контракт, согласно которому она соглашается купить шотландское виски у дочерней компании британского банка. Сумма, на которую заключено соглашение, — 28279000 дол.

Еще один способ финансирования — продажа дебиторской задолженности либо с правом регресса, либо без него, SFAS 77 (1983 г.) «Отчетность лица, передающего свое право по сделкам, с передачей дебиторской задолженности с правом регресса» — позволяет компаниям, которые продают свою дебиторскую задолженность с гарантией (т.е. с некоторым риском понесения убытков) учитывать это как продажу, а не как ссуду, если они удовлетворяют трем критериям:

1. Продавец уступает право контроля над будущими экономическими выгодами, связанными с этой дебиторской задолженностью. (Контроль отсутствует, если продавец сохраняет значительное право обратного выкупа).

2. Покупатель может оценить свои обязательства (например, убытки по безнадежным долгам, затраты по инкассированию, скидки и т.д.).

3. Покупатель не может потребовать у продавца обратного выкупа за исключением случаев, подпадающих под условие регресса.

Если одно из перечисленных выше условий не выполняется, передача дебиторской задолженности рассматривается как ссуда, а дебиторская задолженность — как гарантия по такой ссуде.

SFAS 105 (1990 г.) оговаривает дополнительные данные, которые требуется предоставлять при передаче дебиторской задолженности с правом регресса.

7.7. Внебалансовые обязательства

Компании изобретали и будут изобретать новые способы сокращения задолженности и перевода ее в разряд внебалансовых. Автомобилестроители и другие производители товаров, которые являются основными средствами, могут продавать свою дебиторскую задолженность как возврат долгов. Эта «секьюритизация» ссуд уничтожает такую дебиторскую задолженность либо ссуды под залог в случае сберегательных и кредитных ассоциаций, либо дебиторскую задолженность по кредитным карточкам в случае банков и превращает их в возвращаемые долги. Это позволяет компаниям быстрее превратить активы в наличность и устранить обязательства по финансированию, которые возникают из-за появления активов в результате расширения деятельности. Компании обычно вынуждены показывать как пассивы лишь небольшую часть дебиторской задолженности, которую они гарантируют.

Хотя описанные выше стратегии и информацию о них можно согласовать с текущими учетными стандартами, постоянно разрабатываются новые стратегии. Аналитик должен быть внимателен при анализе полного объема задолженности и обязательств, имеющих у анализируемого предприятия.

7.8. Кредиторская задолженность по пенсионным планам

Подобно учету будущей части кредиторской задолженности, учет обязательств, связанных с пенсиями, также имеет два аспекта. Их влияние на результаты деятельности будет рассматриваться в гл.11, а вопросы, касающиеся кредиторской задолженности, мы рассмотрим здесь.

SFAS 87 (1985 г.) вводит пересмотренные понятия обязательств по пенсиям.

Начисленные обязательства — это оценка обязательств работодателя по пенсиям, основанная на текущем и прошлом уровнях компенсации. При этом не включаются никакие предположения относительно будущих уровней компенсации и для пенсионных планов, таких, как беспроцентные пенсии. Начисленные обязательства точно определяют полную (или окончательную) сумму обязательств.

Предполагаемые обязательства принимают во внимание влияние роста будущей заработной платы, поскольку это необходимо для определения полной суммы обязательств по пенсионным планам, которые базируются на средней за время работы оплате труда или конечном жаловании.

В отличие от ситуации, указанной в отмененном APB, Opinion 8, которая не выявляла, по существу, обязательства сверх сумм, начисленных по пенсиям, SFAS 87 определяет дополнительные минимальные обязательства. Поскольку, как мы увидим, эти дополнительные обязательства базируются на начисленных, а не на предполагаемых обязательствах, они полнее выявляют обязательства по пенсиям по сравнению с менее адекватным их определением до введения SFAS 87.

7.9. Выявление дополнительной задолженности по пенсиям

SFAS 87 определяет, что следует признавать в балансе дополнительную задолженность по пенсиям, если начисленные обязательства превышают текущую стоимость активов пенсионного плана. Таким образом, выявляется непрофинансированная задолженность. Величина задолженности увеличивается на сумму дебетового сальдо по счету авансированных расходов по пенсиям с тем, чтобы в балансе была показана дополнительная минимальная сумма обязательств. И наоборот, величина задолженности уменьшается на сумму кредитового сальдо счета начисленных расходов по пенсионному плану поскольку эта сумма уже учтена при выявлении общей суммы минимальной задолженности. В отчетных целях дополнительная задолженность по пенсиям объединяется со счетом начисленных или авансированных расходов по пенсиям.

Следующая таблица демонстрирует определение суммы дополнительных обязательств при различных обстоятельствах:

	(тыс. дол.)			
	Случай 1	Случай 2	Случай 3	Случай 4
Начисленные пенсионные обязательства	1000	1000	1000	1000
Минус: Текущая стоимость активов пенсионного плана	<u>700</u>	<u>700</u>	<u>700</u>	<u>1400</u>
Недофинансированные (излишне профинансированные) начисленные обязательства	300	300	300	(400)
Начисленные расходы по пенсиям	—	—	(200)	*
Авансированные расходы по пенсиям	—	<u>100</u>	—	—
Дополнительные минимальные обязательства по пенсиям	<u>300</u>	<u>400</u>	<u>100</u>	<u>0</u>

* Сальдо не может быть, поскольку имеет место излишнее финансирование.

Хотя дополнительная задолженность будет признана компанией при недостаточно профинансированном плане, она не может признать в качестве своего актива превышение стоимости активов пенсионного плана над начисленными обязательствами. Недофинансирование по одному пенсионному плану не может компенсироваться излишним финансированием по другому.

Дополнительные минимальные обязательства по пенсиям отчасти исправляют то, что непризнанные (т.е. несписанные) предшествующие суммы затрат по обслуживанию, убытков и промежуточных расходов представляют собой отсрочку (задержку) при определении задолженности по пенсиям.

Учет дополнительной минимальной задолженности по пенсиям как кредитовой записи на специально для этого предназначенном счете привлеченных средств требует компенсирующей дебетовой записи по статье нематериальных активов, которые, по мнению Бюро, представляют собой будущую экономическую выгоду в форме благоприятного отношения служащих. Однако, если нематериальные активы у данной компании превышают сумму непризнанных предшествующих затрат по обслуживанию, требуется другой метод учета. В этом случае эти еще не признанные нетто затраты должны быть отражены следующим образом: по дебету выделенной для этого статьи капитала за вычетом всех налоговых льгот, появляющихся при трактовке этих убытков как временных разниц при учете налогов. Таким образом, в зависимости от обстоятельств, как было описано выше, запись о дополнительной минимальной задолженности может создавать и нематериальные пенсионные активы и относиться на контрарный акционерному капиталу счет.

Чтобы проиллюстрировать это, предположим, что в предыдущей таблице в случае 1 у компании были невыявленные предшествующие затраты по обслуживанию в сумме 180000 дол. Запись о дополнительных минимальных обязательствах была бы следующей:

Нематериальные пенсионные активы (а)	180000	
Акционерный капитал — Нереализованный		
расход по пенсиям (в)	120000	
Задолженность по пенсиям		300000

(а) Сумма не превышает невыявленные предшествующие затраты по обслуживанию.

(в) Контрарный счет к акционерному капиталу.

При отсутствии непризнанных предшествующих затрат по обслуживанию вся сумма задолженности была бы показана как дебетовая запись по счету акционерного капитала.

Каждый год производится новый расчет дополнительных минимальных обязательств по пенсиям (если они есть) и соответственно корректируется счет кредиторской задолженности.

Суть анализа

С точки зрения более полного выявления обязательств по пенсиям SFAS 87 значительно совершеннее по сравнению с предыдущими стандартами по учету пенсий. Тем не менее компромисс, к которому пришлось прибегнуть FASB, чтобы гарантировать применение SFAS 87, а также уступки, которые были сделаны весьма критично настроенным корпорациям, дали в результате стандарт, который недостаточен для выявления полной суммы обязательств по пенсиям. Таким образом, хотя SFAS 87 определяет, что если текущая стоимость пенсионных активов меньше начисленных обязательств по пенсиям, то возникает кредиторская задолженность, она не учитывает предполагаемые обязательства. Последние определяют значение роста будущих выплат, и когда пенсионные программы основывают свои платежи на расчетах, связанных с будущими выплатами (как делают многие), любая определенная сумма пассивов, которая учитывает эти факторы, недооценивает обязательства по пенсиям. Хотя влияние инфляции игнорируется, т.е. не придается внимание росту будущих выплат, процентная ставка, которая используется для дисконтирования этих обязательств до текущей стоимости, является фактором в инфляционных ожиданиях. Это усиливает отрицательные тенденции в процессе определения обязательств по пенсиям. Очевидно, различие между предполагаемыми обязательствами и

текущей рыночной стоимостью активов пенсионного фонда является лучшим показателем задолженности по пенсиям, чем показатель, принятый FASB. Кроме того, он не определяет всю сумму задолженности по пенсиям, т.е. текущую стоимость сумм, которые предположительно будут выплачены работникам исходя из отработанных лет (в прошлом и настоящем) и ожидаемой заработной платы. Последнее на самом деле привязывает обязательства компании по пенсиям к изменениям уровня цен.

Балансирование задолженности по отчислениям в пенсионный фонд путем создания нематериального актива с экономической точки зрения является сомнительным и, кроме того, возникновение такой задолженности отражается на показателях структуры источников средств.

В SFAS 87 есть множество несоответствий. Хотя предполагаемые обязательства не относятся к расчету обязательств по пенсиям, которые должны быть учтены (см. выше), они учитываются при расчете периодических издержек по пенсиям. Кроме того, тогда как недофинансированные программы приводят к выявлению обязательств, чрезмерно профинансированные программы дают в результате активы.

Аналитик должен определить, что обязательства по пенсиям рассчитываются и оцениваются ежегодно. В отличие от большей части прочей кредиторской задолженности они могут изменяться и изменяться по величине в различные периоды: при достаточной высокой котировке собственных акций они уменьшаются или вообще исчезают; напротив, при низкой котировке они могут увеличиться или возникнуть там, где их не существовало ранее¹. Изменчивость в этой сфере также является результатом новых правил определения обязательств по пенсиям. Эти правила пытаются определить обязательства по пенсиям и активы, имеющиеся для покрытия этих обязательств, на некоторый заданный момент. Поскольку факторы, которые влияют на них, постоянно изменяются, величина недофинансированных обязательств по пенсиям неизбежно будет подвержена изменениям. Таким образом, изменчивость, как это должно быть, подвержена влиянию внешних факторов и рыночных условий.

Руководство компаний, часто с помощью аудиторов, пытается различными методами уменьшить изменчивость из-за предпринимательского риска. С другой стороны, аналитики приветствуют учет, который отражает реальность такой, какова она есть на самом деле, и, следовательно, измеряют реальный риск.

Наконец, ценный способ учета пенсий — рассматривать обязательства предприятия по пенсиям как обязательства, которые не полностью списываются посредством передачи этих сумм на расходы по пенсиям в руки независимой трастовой компании. Активы в пенсионных фондах служат скорее дополнительными гарантиями для этих обязательств, которые могут изменяться из-за множества факторов, включая существенный фактор потенциальной инфляции.

События 1991 г. подтвердили эту точку зрения на обязательства по пенсиям. Департамент труда начал процесс против Maxham Inc., Houston и Magnetex, Inc., Los-Angeles, которые финансировали выплаты пенсионерам с аннуитетами, купленными у страховой компании, чьи финансовые проблемы привели к неспособности выполнить свои обязательства. Этот судебный процесс окончательно подтвердил обязательства, которые компании несут перед своими пенсионерами.

7.10. Прочие выплаты помимо пенсий

Помимо пенсий, которые обсуждались выше, компании производят прочие выплаты своим работникам, такие, как выплаты по состоянию здоровья и страхованию жизни. Однако, в отличие от учета пенсий, который введен законодательно и осуществляется на протяжении многих лет, выполнение компанией обязательств по прочим выплатам мо-

¹ Когда ставка процента снижается, пенсионные активы растут, но одновременно и даже быстрее растут и пенсионные обязательства. Это происходит потому, что накапливать средства для покрытия долгосрочных пенсионных обещаний в текущих ценах стоит дороже. Противоположная ситуация складывается, когда ставка процента повышается. Это приводит некоторые компании к попыткам управлять отношениями между активами и кредиторской задолженностью с тем, чтобы уменьшить несоответствие между ними.

жет быть недостаточным или вообще отсутствовать. Таким образом, до опубликования SFAS 106 (1990 г.), охватывающего учет прочих выплат работникам после выхода на пенсию (Other Postretirement Employee Benefit — OPEB), IBM, например, следовала политике “временных начислений”, обеспечивая обязательства по OPEB только тогда, когда работник выходит на пенсию, не начисляя ничего работающим. Большая часть компаний, однако, делает небольшие начисления обязательств по OPEB или вообще не делает их, считая их незначительными или просто отказываясь от их рассмотрения. Вместо этого они осуществляют выплаты пенсионерам на текущей основе. Выпуск SFAS 106 ликвидировал противоречия и споры и постепенно стала выявляться величина неучтенных обязательств по OPEB.

Поскольку OPEB аналогичны пенсиям, рекомендации SFAS 106 в значительной мере соответствуют модели учета пенсий согласно SFAS 87, однако между ними есть существенные различия.

Одно из таких различий связано с учетом недофинансированных обязательств по OPEB. Когда компания принимает SFAS 106 (на практике до 1993 календарного года — акционерные компании и компании с более чем 500 учредителями), недофинансированные обязательства по OPEB на момент принятия, также называемые “промежуточными обязательствами”, могут выявляться либо (1) как кумулятивный эффект изменения учета (включенные как уменьшение дохода), либо (2) как компонент ежегодных расходов по OPEB в течение будущих периодов не более 20 лет. Таким образом, если компания предпочитает списывать свои промежуточные обязательства в будущем, то, в отличие от учета пенсий, ей не потребуется выявлять немедленно минимальные обязательства в балансе по недофинансированным обязательствам по OPEB, относящимся к нынешним пенсионерам и работникам, которые имеют право получать эти выплаты.

Другое важное отличие от учета пенсий связано с консолидированием. Поскольку нет официальных требований по OPEB, аналогичных требованиям ERISA для пенсий, и также поскольку консолидирование выплат по OPEB не дает благоприятную налоговую трактовку, как консолидирование пенсионных программ, немногие компании консолидировали свои обязательства по OPEB или сделают это в ближайшем будущем. Таким образом, все, что мы имеем здесь, — это значительная величина неучтенных, а также увеличивающаяся сумма учтенных обязательств по OPEB, которые недофинансированы и, следовательно, гарантируются активами в балансе компаний, а не активами в руках независимой трастовой компании.

Полезно подытожить здесь компоненты (1) начисленных издержек по OPEB, которые являются пассивами в балансе, и (2) невыявленных обязательств по OPEB, которые остаются неучтенными до тех пор, пока они не будут выявлены (обычно на основе метода равномерных списаний — за 20 лет или менее).

Начисленные издержки по OPEB включают:

I. Чистые ежегодные издержки по OPEB (см. гл. 11 для более полного обсуждения элементов), которые состоят из:

издержек по обслуживанию,
расходов на выплату процентов,
действительной прибыли на активы фонда (если они есть) (сокращение издержек),
списанных невыявленных издержек по предшествующим услугам, амортизации актуарной прибыли или убытков (увеличение или уменьшение издержек),
амортизации промежуточных обязательств (если они не выявлены первоначально как кумулятивный эффект изменения в учете).

II. Выплаты (которые являются расходами по OPEB на денежной основе) минус

Невыявленные обязательства по OPEB, которые включают:

I. Невыявленные промежуточные обязательства, которые были определены на дату принятия SFAS 106 и которые компания предпочитает амортизировать, а не списывать на доход немедленно, минус сумма ежегодных списаний на чистые ежегодные издержки по OPEB.

II. Неамортизированную чистую прибыль или убыток (невыявленные в балансе).

III. Неамортизированные предшествующие издержки (невыявленные в балансе).

В табл. 11.1 (гл. 11) согласовываются отношения между счетами, связанными с ОРЕВ, по учету издержек, начислений, начисленных обязательств по выплатам после выхода на пенсию (АРВО) и невыявленных обязательств, учитываемых как отсроченные издержки (т.е. компенсации) по АРВО, данные которых в общей сумме включаются и в выявленные, и невыявленные обязательства.

Согласно SFAS 106 необходимы следующие сведения:

описание программы;

чистые периодические издержки по выплатам после выхода на пенсию и их компоненты;

согласование статуса программы с суммами, отраженными в балансе;

предполагаемый уровень роста затрат на здравоохранение, применяемый для определения суммы расходов на следующий год, а также описание направления и характера изменения предполагаемого тренда;

средневзвешенная ставка дисконтирования, уровень компенсаций и ожидаемая долгосрочная норма прибыли, используемая для определения АРВО;

влияние роста темпа изменения затрат по здравоохранению на 1% на различные учетные суммы;

количество и типы ценных бумаг, которые держит работодатель.

SFAS 106 внесло исправления в Opinion 12 APB, потребовав, чтобы компании полностью выявляли текущую стоимость отсроченных компенсаций на дату, когда работник имеет полное право получить их.

В статье [120] Campbell Soup Company (Приложение 4B) представляет сведения о возможных эффектах принятия SFAS 106.

Суть анализа

Обязательства компании по ОРЕВ рассчитаны на длительное время. Большинство компаний не учитывают обязательства, которые предположительно составляют сотни миллиардов долларов и продолжают расти. Толчком к тому, чтобы предпринять первые шаги по учету этих обязательств, послужили:

инфляция в затратах на медицинское обслуживание, увеличение средней продолжительности жизни, реализация программ раннего выхода на пенсию и уменьшения возмещений по программе Medicare, которые значительно увеличили эти обязательства;

реальность обещания, ибо суды ограничили способность руководства компаний сократить или отказаться от обещанных выплат.

Для аналитика опубликование SFAS 106 означает, что компании теперь вынуждены будут начать выявление этих пассивов, которые до настоящего времени оценивались без обязательного предоставления данных.

Такие компании, как IBM, General Mills, LTV, Abbott Labs, которые предпочитают производить единовременное списание этих обязательств на доход и показывать по ОРЕВ в бухгалтерском учете, теперь будут представлять более реальную структуру капитала с большей долей заемных средств; компании, которые по различным причинам предпочитают быть во всеоружии из-за уменьшения собственного капитала и снижения будущих затрат, будут показывать рост показателя прибыли на собственный капитал.

Компании, предпочитающие амортизировать неучтенные промежуточные обязательства в течение 20 лет, по-прежнему будут иметь существенные неучтенные пассивы. У большей части компаний, вероятно, обязательства по ОРЕВ будут недофинансированы.

Аналитики должны быть готовы к тому, что независимо от того, учитываются обязательства или нет, возникают трудности при измерении, которые, как правило, превосходят трудности других оценок, связанных с финансовой отчетностью. Причина более высокой степени неопределенности — субъективность, которая характерна для оценки стоимости выплат на 20 или 30 лет вперед, рассчитанной на основе величины обязательств, которая растет в темпе, намного превышающем темпы инфляции общего уровня цен.

Кроме того, предположения относительно интенсивности обслуживания, методов предоставления медицинских услуг и влияния технологического прогресса в сфере здравоохранения еще более усложняют процесс оценки. Таким образом, следует внимательно оценивать тренд затрат на здравоохранение, используемый компанией.

Тот факт, что влияние потоков затрат в результате введения SFAS 106 имеет второстепенное значение, ни в коем случае не является причиной для благодушного настроения. Это реальные обязательства, которые потребуют растущих выплат денежных средств для своего погашения. Многие факторы будут воздействовать на уровень спроса на денежные средства компании, среди них отношение числа работающих к числу пенсионеров, которые в силу своего возраста могут предъявить требования на ресурсы компании.

Хотя SFAS 106 привело к созданию последовательного учета, по крайней мере некоторых обязательств по OPEB, аналитик будет вынужден использовать доступные ныне данные для того, чтобы лучше оценить обязательства, которые несет анализируемая компания.

7.11. Обязательства, граничащие с собственным капиталом

Аналитик должен быть внимателен к наличию долевых ценных бумаг (обычно привилегированных акций), которые из-за условий обязательного выкупа более сходны с задолженностью, чем с собственным капиталом. Как бы их ни называли, эти ценные бумаги налагают на компанию-эмитента обязательства выплаты денежных средств в определенный срок, которые являются истинным бременем, в отличие от обычных долевых ценных бумаг. Такие привилегированные выпуски ценных бумаг есть, например, у Lockheed Corporation, Corregis Company, Inc., на них ссылается Телпесо Inc. в своем годовом отчете за 1990 г. следующим образом:

“Агрегированные показатели сроков погашения привилегированных акций, выпущенных 31 декабря 1990 г.: ничего в 1991 г., 10 млн.дол. в 1992 г. и по 23 млн.дол. в 1993, 1994 и 1995 гг.”

В FRR № 1, раздел 211, SEC сделала вывод, что привилегированные акции с правом выкупа значительно отличаются от условного собственного капитала и что они не должны включаться в общую величину акционерного капитала или объединяться с долевыми ценными бумагами без права выкупа. Кроме того, необходимо представлять сведения об условиях выкупа и данные за пятилетний срок.

SFAS 47 “Сведения о долгосрочных обязательствах” требует предоставления информации о выкупе акций за каждый год пятилетнего периода, следующего за датой составления последнего баланса.

В SFAS 76 (1983 г.) “Погашение задолженности” FASB намеренно исключило привилегированные акции с условием обязательного выкупа из этого Положения, поскольку оно еще не решило вопрос о том, как должны учитываться такие привилегированные акции — как задолженность или как собственный капитал.

Частные компании, т.е. те, которые не подчиняются требованиям SEC, продолжают отражать ценные бумаги с правом выкупа как часть собственного капитала. Однако аналитик должен трактовать их так, каковы они есть на самом деле, — как обязательства выплатить денежные средства к определенной дате в будущем.

7.12. Доходы будущих периодов

В эту группу (отсроченные доходы) включается постоянно возрастающее число статей. Во многих случаях эти статьи близки к обязательствам; в других — они представляют собой доходы будущих периодов (отсроченные доходы), которые еще должны быть получены, а иногда они служат средством для выравнивания дохода. Путаница, с которой сталкивается аналитик, соединяется с отсутствием согласия среди бухгалтеров в от-

ношении точной характеристики этих статей или правильного способа их представления. Таким образом, независимо от категории представления ключ к анализу лежит в понимании обстоятельств финансовых сделок, которые их вызвали.

С одной стороны, в этой группе мы находим статьи, которые имеют черты обязательств. К ним относятся такие статьи, как авансовые платежи или выручка по невыполненным договорам, депозиты и предварительная оплата услуг покупателями. Совершенно очевидно, что характерной чертой этих статей являются обязательства, хотя, как в случае авансовых платежей и роялти, они могут при выполнении определенных условий внести свой вклад в доход компании. Авансовые платежи по невыполненным контрактам представляют собой в первую очередь методы финансирования незавершенного производства, тогда как депонирование получаемой ренты, как и предварительная оплата услуг покупателями, являются гарантией выполнения соглашения. Хотя их иногда относят к отсроченным доходам, такие статьи правильнее было бы классифицировать как пассивы или текущие пассивы, если их срок — менее одного операционного цикла компании.

В группу доходов будущих периодов (отсроченных доходов) включаются статьи, которые представляют собой доход или выручку, полученную авансом, и которые будут получены в течение будущих периодов по прошествии времени, после оказания услуг или поставки товаров. Примерами таких доходов могут быть доходы подписных журналов, представляющие собой получение издателями этих журналов предварительной оплаты за долгосрочную подписку, и незаработанный рентный доход, который выражается в поступлении авансовых платежей по ренте. Другие примеры включают незаработанные финансовые издержки, отсроченную прибыль по продажам в рассрочку, отсроченную прибыль по соглашениям о продаже оборудования с последующим лизингом и нереализованную прибыль по продажам в кредит.

Следует отметить, что эта категория включает обязательства, относящиеся к будущей деятельности, а также возможный компонент прибыли в таких доходных статьях, которые получены, но еще не заработаны, как, например, доходы от подписки, зарабатывание которых в будущем зависит от доставки журналов. Следует также включить незаработанные финансовые издержки, которые уже вычтены, но распределены на будущие периоды на основе предположения, что они будут заработаны с течением времени. Еще дальше по “заработанной шкале” стоит прибыль от продаж в рассрочку, которая отсрочена, но не потому, что она не заработана, а потому, что инкассирование дебиторской задолженности, возникающей в результате таких продаж, произойдет в какой-то период в будущем. Предпочтительная бухгалтерская трактовка — не откладывать такую прибыль по продажам в рассрочку, а выражать сомнения по поводу возможности инкассирования дебиторской задолженности в будущем, устанавливая в этих целях резерв по сомнительным счетам.

С другой стороны, в группе отсроченных зачислений находятся так называемые скидки при покупке по сниженным ценам, которые возникают в случаях, когда текущая рыночная стоимость определенных активов приобретенной компании превышает заданную. (Учет приобретения компаний, согласно APB, Opinion 16, обсуждается в гл. 9.) В таких случаях остаток списывается на доход обычно в течение произвольно определенного количества лет. Все, что мы имеем здесь, — это прибыль, получаемая от предположительно выгодного приобретения. Эта прибыль откладывается на будущее и относится на доход за ряд лет не обязательно потому, что она не реализована, а из-за желания распределить или выровнять ее влияние на некоторое количество лет.

Одними из наиболее сложных и противоречивых, а также наиболее существенных являются отсроченные подоходные налоги.

Отсроченные налоги

Распределение налогов, которое относится к учетным процессам, приводящим к появлению налоговых кредитов (или изъятий в обратных обстоятельствах), является преимущественно средством согласования расходов на выплату налогов с соответствующим

доходом до уплаты налогов. Более всесторонний анализ этой методики расчета и ее сути будет предпринят в гл. 11, посвященной определению дохода. Здесь мы изучим характер отсрочек, к возникновению которых она приводит.

Для понимания того, как возникают налоговые кредиты, рассмотрим пример амортизации при условии выбора компанией метода ускоренной амортизации в целях налогообложения и метода равномерных списаний в целях учета. Поскольку большая сумма амортизации вычитается в первые годы, очевидны две вещи: (1) в первые годы имеют место отсрочки налогов и (2) это следует компенсировать в последующие годы, ни при каких обстоятельствах амортизационные отчисления в целях налогообложения не могут превышать общую первоначальную стоимость. Таким образом, в теории экономия на налогах носит временный характер, и при распределении налогов эта экономия не используется для сокращения расходов на уплату налогов, а накапливается как отсроченные обязательства по налогам.

На практике, как показывает опыт фирмы Price Waterhouse & Company (и других фирм), эти «отсроченные обязательства по налогам» редко уплачиваются полностью¹. Причина заключается в том, что большинство компаний проводит расширение своих мощностей, при этом инфляция увеличивает номинал доллара. Таким образом, каждый год начисляется новая ускоренная амортизация на новые мощности, отраженные в балансе; в противовес ей — урезанные амортизационные отчисления по мощностям, по которым ускоренная амортизация начислялась ранее².

Бухгалтеры приняли концепцию всестороннего распределения налогов и стали относить отсроченные налоги к пассивам.

Теперь, когда мы охватили весь спектр счетов, называемых отсроченными, мы можем четко увидеть, что каждый из них следует изучить и понять его характеристики, если он имеет значение для аналитика, он должен быть соответствующим образом оценен.

Суть анализа

Ключ к правильному анализу отсроченных счетов — это ясное понимание того, что вызвало их появление. При обсуждении учетных принципов мы обратили внимание, что они объединяют широкий круг разнородных статей. Те статьи, которые представляют собой предварительную оплату еще не оказанных услуг или не поставленных товаров, должны рассматриваться как временные источники денежных средств. Фактически часто авансовые платежи по еще не выполненному контракту служат временным финансированием, предоставленным поставщику.

Отсроченные поступления могут рассматриваться аналитиком как статьи, которые в будущем составят доход компании. Не следует терять из виду тот факт, что многие такие статьи не представляют собой элементов дохода в чистом виде, как может быть в случае процентов или отсроченной прибыли по продажам в рассрочку, которые окажутся заработанными просто по прошествии некоторого времени, без осуществления дополнительных расходов. Таким образом, отсроченный доход по подписке представляет собой сумму, полученную заранее за журналы, которые еще не доставлены. Несмотря на то, что зарабатывание такой выручки по подписке потребует бумаги, расходов на печать, редактирование и доставку, такие издержки обычно не обеспечиваются, когда откладывается выручка. Таким образом, хотя подобные статьи представляют собой временный источник денежных средств, они не являются источниками чистой прибыли и могут фактически выразиться в чистом убытке.

Определенные отсроченные статьи дохода созданы явно не в целях правильного представления финансового положения, а в целях выравнивания дохода. Так, скидки по закупкам по сниженным ценам, обсуждавшиеся ранее, имеют своей основной целью вы-

¹ Интересно заметить, что в Великобритании различные налоги берутся с частей общего дохода.

² Предприятия, производство на которых сокращается, по всей видимости, не будут долго оставаться прибыльными. В этом случае они не будут платить налог на прибыль.

равнивание дохода за ряд лет и должны рассматриваться как таковые. Аналогично пропорциональное получение прибыли при продажах в рассрочку предназначено для того, чтобы обеспечить случайно возможного неинкассирования продаж.

Вероятно, наиболее сложны для многих аналитиков отсроченные налоговые кредиты. Из-за своей величины они являются наиболее важной статьей в этой категории. Их размещение в промежуточной зоне между пассивами и собственным капиталом говорит о том, что они не являются ни тем, ни другим, сами по себе не проливают свет на их истинную природу.

Причина, по которой отсроченные налоговые кредиты не являются пассивами, состоит в том, что им не хватает некоторых более важных характеристик, присущих задолженности. Правительство не выработало требований на налоги и не существует графика выплат. Хотя отсроченные налоги представляют собой уменьшение будущего вычета активов в целях налогообложения, списание этих счетов для уменьшения расходов на выплату налогов зависит от будущих событий, таких, как приобретение активов или амортизационная политика, что нельзя предсказать определенно.

Этот вид неопределенности подтверждает тот факт, что отсроченный налоговый кредит не является также собственным капиталом, поскольку он представляет собой выгоду на налогах в виде отсрочки налогов, а не экономию на налогах.

Наиболее существенно, что можно сказать об этом счете с точки зрения финансового анализа, — это то, что он часто представляет собой важный источник денежных средств в результате отсрочки налогов и что длительность отсрочки зависит от таких факторов, как будущий рост или стабильность амортизируемых активов компании. Для анализа отсроченных налогов будет полезна оценка именно таких факторов и их будущего.

Аналитик, который приходит к выводу, что все отсроченные подоходные налоги или часть их должны элиминироваться, сделает следующие корректирующие записи:

Отсроченные подоходные налоги (текущий и нетекущий кредит)	X	
Отсроченные подоходные налоги (текущий и нетекущий дебет)		Y
Нераспределенная прибыль		Z

Элиминирование годового резерва по отсроченным налогам может сопровождаться следующей корректирующей записью:

Отсроченные подоходные налоги	X	
Расходы на выплату подоходных налогов		X

В некоторых случаях дебет и кредит приведенной выше записи могут быть изменены.

7.13. Майнориты

В консолидированных предприятиях долю дочерней компании можно обнаружить среди кредиторской задолженности и иногда в разделе собственного капитала, но она на самом деле представляет собой непосредственные требования на ресурсы компании и выражается в доле участия акционеров в консолидированной дочерней компании, контрольный пакет акций которой принадлежит другой компании. Поскольку все чистые активы (т.е. активы минус задолженность) дочерней компании включены в консолидированную отчетность, эта доля отражена по кредиту в консолидированном балансе (см. гл. 9).

7.14. Резервы

Еще одна группа счетов, которые можно найти среди долгосрочных пассивов и в разделе собственного капитала, — резервы. Эти счета часто объединены или даже находятся в числе текущих пассивов или представляют собой вычеты из соответствующих активных счетов; следовательно, полезно их классифицировать более подробно, чтобы облегчить понимание их истинной природы.

Первая категория — это наиболее правильно описываемая как резервы по пассивам и обязательствам, выполнение по которым может быть спорным или неопределенным по сумме. Подобно описаниям многих счетов финансовой отчетности здесь нельзя полагаться ни на название, ни на место в финансовой отчетности, поскольку характер счета определяется произвольно. Лучший подход к анализу — полное понимание хода дел и финансовых сделок, которые приводят к возникновению этого счета. Далее приведем основные статьи в этой группе: резерв по гарантийному обслуживанию и warrants, которые создаются, когда выясняется, что в будущем возможны издержки, но которые в настоящее время невозможно измерить точно и момент их возникновения не определен. Резерв создается посредством отнесения на доход в тот момент, когда продается продукция с гарантией, суммы, определенной на основе опыта или других надежных факторов.

Другой вид обязательств, которые должны обеспечиваться на наилучшей основе, — это обязательства по выпущенным маркам с объявленной стоимостью без права выкупа. Для компании, выпускающей такие марки, не возникает сомнений относительно обязательств по погашению марок. Единственная неопределенность касается числа марок, которые будут представлены для погашения.

Важной группой будущих затрат, которые должны гарантироваться, является компенсация работникам. Это приводит к возникновению резервов по суммам отпускных, отсроченных компенсаций, поощрительных компенсаций, дополнительных выплат, премиальных программ, программ роста благосостояния и выходных пособий.

Наконец, категория предполагаемых пассивов включает в себя резервы по требованиям, возникающим в результате незаконченных или идущих судебных процессов.

Вторая категория составляет резервы по расходам и убыткам, которые исходя из опыта или оценки могут иметь место в будущем и которые должны соответствующим образом обеспечиваться.

Одна группа в этой категории включает резервы по операционным издержкам, таким, как ремонт, обслуживание, окраска или, например, перезагрузка печей и т.д. Так, поскольку работы по перезагрузке печей, предположительно, могут потребоваться через регулярные интервалы времени, они обеспечиваются посредством пропорционального списания расходов на производственные счета, чтобы избежать списания всей суммы издержек в том году, в котором имела место реальная перезагрузка.

Другая группа включает резервы по будущим убыткам, возникающим в результате уже принятых решений или действий. В эту группу включены резервы по передислокации предприятия, модернизации и прекращенным видам деятельности.

7.15. Учет непредвиденных обстоятельств

SFAS 5 дает определенный критерий для начисления и представления информации об убыточных непредвиденных обстоятельствах.

Непредвиденные обстоятельства, влекущие убытки, определены в Положении как наличие условий, ситуации или совокупности обстоятельств, включающих неопределенность относительно возможности понесения убытков, которые могут произойти при наступлении или ненаступлении одного или более будущих событий. Примерами таких обстоятельств являются судебные решения, угроза экспроприации, инкассирование дебиторской задолженности, требования, возникающие при наличии гарантий на продукцию или дефектов в продукции, риски, относящиеся к самострахованию, возможные потери имущества из-за катастрофы.

Положение определяет два условия, каждое из которых должно быть выполнено до того, как резерв по убыткам от непредвиденных обстоятельств будет списан на доход. Первое, должна быть вероятность, что активам будет нанесен ущерб или возникнут обязательства на дату составления финансовой отчетности. Это условие подразумевает, что должна быть вероятность наступления будущих событий, подтверждающих факт убытка. Второе условие заключается в том, что сумму убытка можно обоснованно оценить. При-

менение этих критериев дает основание полагать, что убыток будет начислен только тогда, когда его можно обоснованно оценить и отнести к текущему или предшествующему периоду.

По мнению Бюро, убытки по неинкассированной дебиторской задолженности и обязательствам, связанным с гарантиями и дефектами продукции, должны, как правило, начисляться в момент продажи. С другой стороны, начисление расходов, связанных с повреждениями, нанесенными другим лицам, или порчей их имущества, или с прекращением деятельности — это иногда относится к рискам, подлежащим самострахованию, — не будет соответствовать условиям до тех пор, пока не наступит реальное событие и не возникнет убыток. Убытки от потерь имущества в результате катастрофы не могут быть начислены до тех пор, пока не произойдет катастрофа. Согласно Положению убытки от катастроф не удовлетворяют условиям для начисления, поскольку предсказание убытков за относительно короткий период времени подвержено существенным отклонениям. Начисление убытков от экспроприации, судебных решений, требований будет зависеть от соответствующего факта.

Положение допускает, чтобы отчисления за счет нераспределенной прибыли на обеспечение отдельных рисков содержались в разделе собственного капитала, и отчет о прибылях и убытках не должен освобождаться от суммы действительных убытков (см. также гл. 8).

Положение требует, если никаких начислений по непредвиденным обстоятельствам не производится из-за невыполнения какого-либо из условий, то должны быть предоставлены сведения о непредвиденных обстоятельствах, по которым, по крайней мере, в дальнейшем может существовать обоснованная возможность возникновения убытков. Эти сведения показывают характер непредвиденных обстоятельств и дадут оценку возможным убыткам или установят, что такую оценку дать невозможно.

Суть анализа

Резервы, например по гарантийному обслуживанию, в действительности представляют собой выручку, полученную за еще не оказанные услуги. Для аналитика важно определить достаточность резерва, которая часто основывается на опыте прошлого или, за отсутствием такового, базируется на других оценках. Достаточность этой суммы является фактором первостепенного значения при анализе всех остальных резервов, каково бы ни было их назначение. Резервы, возникающие в разделе пассивов, должны создаваться посредством непереноса на доход. Они предназначены для отнесения издержек в отчет о прибылях и убытках исходя не из того, когда они имели место, а из того, когда оплачены.

Аналитик всегда должен учитывать возможность того, что такие пассивы либо не выявлены, либо недостаточно обеспечены.

Пример 4. Одним из примеров таких пассивов являются кредиты на частые полеты без права выкупа, дающие пассажирам право на миллиард миль бесплатных полетов. Программы частых полетов, которые гарантируют верность клиентов и имеют другие маркетинговые преимущества, вызывают появление издержек. Авиакомпании воспротивились обеспечению этих обязательств, и двухлетние усилия AICPA по формулировке руководства по учету этих сумм окончились принятием решения о прекращении дальнейшего рассмотрения этого проекта.

Резервы будущих убытков представляют собой категорию счетов, которые требуют особенно тщательного анализа. Хотя консерватизм в учете предполагает выявление убытков, если они могут быть определены или их можно предвидеть, компании, особенно в неудачные годы, стремятся осуществлять избыточное обеспечение убытков, которые могут произойти, таких, как ликвидация активов, передислокация, закрытие предприятия. Избыточное обеспечение, конечно, смещает ожидаемые в будущем убытки в текущий период, что уже само по себе дает обратный результат. Такие резервы связаны с проблемой, которая заключается в том, что нет последовательного учета для однажды созданных убытков. Только в отдельных финансовых отчетах (таких, как форма № 10-K) требу-

ется представлять подробности изменений в этих резервах, но даже здесь не приводятся сведения о характере этих изменений, и аналитик должен критически относиться к созданию таких резервов и способам их размещения.

Резервы традиционно являются популярным среди руководства компании средством для манипуляции прибылью и выравнивания дохода. Избыточные резервы на покрытие убытков учитываются в те годы, когда результаты деятельности больше, чем хочет показать руководство компании, или когда они настолько низки, что создание резерва на будущее не ухудшит результаты, которые и так отрицательны.

SFAS 5 прошло долгий путь к устранению или, по крайней мере, уменьшению свободы действий руководства. Намного более жесткий критерий, который должен теперь выполняться, означает, что компании, подверженные рискам операций за рубежом, занимающиеся самострахованием, и компании в отдельных отраслях, таких, как нефтяная (например, риски, связанные с оборудованием в море и танкерами), будут испытывать большую изменчивость прибыли.

Положение также определяет, что “бухгалтерские резервы” не защищают от риска, не имеют никакого значения с точки зрения “потоков денежных средств” и не обеспечивают альтернативу страхованию.

Однако аналитик не может с уверенностью предположить, что избыточные или недостаточные резервы на покрытие убытков являются проблемой прошлого. Аналитик всегда должен пытаться получить все детали резервов по категориям и суммам. Только некоторые категории ожидаемых убытков подлежат вычету из налогооблагаемой базы. Таким образом, один из методов, посредством которого аналитик может выявить нераскрытые резервы на покрытие будущих расходов или убытков — это анализ отсроченных налогов. Бухгалтерские расходы, которые не относятся на снижение налогооблагаемой базы, должны оказывать влияние на счет отсроченных налогов.

Пример 5. Cigna Corporation, крупная компания по страхованию имущества и от несчастных случаев, дает хороший пример того, насколько значительным может быть процесс неверной оценки резервов в той отрасли, в которой, по общему признанию, могут происходить и происходят различные случайности.

В конце 1983 г. Cigna имела 10 лет весьма стабильные требования. (Резервы в страховании обеспечивали такие требования.) Однако в 1984 г. сфера действий этих требований неожиданно расширилась и бремя их увеличилось. Компания посчитала это временным отклонением и не увеличила резервы на покрытие будущих убытков. Только отчет на конец 1985 г. показал чрезвычайные ошибки в расчете. В начале 1986 г. компания заявила о списании за счет дохода 1,2 млрд. дол., чтобы привести страховые резервы на конец 1985 г. к требуемому уровню. В 1985 г., а также в предшествующие годы аудитор давал свое заключение без оговорок. Однако вполне очевидно, что чистый доход за многие предшествующие годы был установлен в значительной мере ошибочно.

Интересно отметить, что требования SFAS 5 по представлению данных об убытках по непредвиденным обстоятельствам, списанным на доход, оказываются слабее, чем требования, касающиеся неучтенных сумм. Аналитику необходимо как можно больше сведений, поскольку важно оценить достаточность резерва по будущим убыткам, особенно в таких сферах, как претензии или судебные решения, где существующие руководства и стандарты далеки от ясности и четкости.

Профессор Robert D. Fesler обнаружил, что 36% сведений по 126 судебным решениям даже не были представлены в отчетности. Одним из выводов, к которому пришел автор, было то, что компании неохотно предоставляют сведения о незавершенных судебных процессах, и что широкое разнообразие отчетности будет продолжаться. Суть анализа в том, что нельзя исключить возможность отсутствия данных о значительных убытках по непредвиденным обстоятельствам.

7.16. Обязательства по контрактам

Обязательства по контрактам — это требования, которые могут возникнуть в процессе выполнения контракта. Они не имеют выражения в учете, поскольку простое заключение контракта, подлежащего выполнению, или заказ на закупку не предусматривает их в результате завершенной сделки.

Примерами обязательств по контрактам являются долгосрочные контракты на покупку товаров или услуг по определенной цене или контракты на покупку основных средств, которые требуют оплаты в период строительства. В некотором смысле лизинговые соглашения также относятся к обязательствам по контракту.

Обязательства по контракту требуют предоставления сведений обо всех факторах, связанных с обязательством, включая сумму, условия, время заключения и др.

Например, *Intertec Company* показала в годовом отчете следующие обязательства по контрактам.

В марте 1990 г. компания заключила лицензионное соглашение с бывшим поставщиком лазеров. Это соглашение гарантировало, что компания может производить и продавать определенные виды лазерного оборудования со своим дизайном и что компания платит минимальные лицензионные платежи и покупает минимальное количество других видов продукции у этого поставщика.

Профессор *Yüji Iijg* определил “обязательства по контрактам” как обязательства, выполнения которых нельзя избежать, не понеся штрафов, и рекомендовал учитывать их как активы и пассивы.

7.17. Финансовые инструменты с внебалансовыми рисками

В последние годы были созданы новые финансовые инструменты, преимущественно благодаря таким факторам, как дерегулирование, зарубежный обмен, изменчивость процентной ставки и изменение налоговых законов.

FASB добавило рассмотрение проекта таких финансовых инструментов в свою повестку дня в 1986 г. В качестве промежуточного результата Бюро выпустило SFAS 105 (1990 г.) “Представление информации о финансовых инструментах с внебалансовыми рисками и финансовых инструментах с концентрацией кредитного риска”. Этот стандарт учета установил требования ко всем предприятиям представлять информацию о финансовых инструментах с внебалансовым риском убытка.

От всех предприятий требуется представлять следующую информацию о финансовых инструментах с внебалансовым риском убытка:

лицо, контракт и предполагаемая основная сумма;

характер и условия инструментов, их кредитный и рыночный риск, потребности в наличности и соответствующей учетной политике;

учет убытка, который понесло бы предприятие, если бы какая-то сторона финансового инструмента полностью не соответствовала условиям контракта, и дополнительные гарантии, если они есть, в отношении причитающейся суммы;

политика предприятия по необходимым дополнительным гарантиям на финансовые инструменты и описание дополнительных гарантий по инструментам, которые имеются в настоящее время.

Также требуется информация о значительных концентрациях кредитного риска для всех финансовых инструментов.

Примерами финансовых инструментов с внебалансовым риском могут быть подписанные соглашения о ссуде, аккредитивы “стэнд-бай” и коммерческие аккредитивы, финансовые гарантии, опционы, обязательства регресса или проданная дебиторская задолженность и аналогичные обязательства.

SFAS 105 определяет требования по предоставлению данных только для кредитного риска и рыночного риска.

7.18. Условная кредиторская задолженность

Коммерческое предприятие постоянно сталкивается с неопределенностью, присутствующей практически во всех его операциях. Предположим, информированный пользователь финансовой отчетности осознает это. Однако наступление конкретных событий может быть связано с определенной вероятностью и условиями, и это должно быть отражено в отчетности. Бюллетень бухгалтерских исследований дает следующее определение: «В бухгалтерском учете под непредвиденными обстоятельствами понимается ситуация или набор обстоятельств, связанные со значительной неопределенностью, которая может при наступлении в будущем конкретного события привести к приобретению или потере актива или к принятию или избежанию обязательства с сопутствующим убытком или прибылью».

Эта условность базируется на зависимости от факторов, которые могут в будущем вмешаться в развитие событий.

Обычно условность не предусматривает вероятность, время наступления события и объем вмешательства непредвиденных обстоятельств. Тем не менее в финансовой отчетности должна присутствовать информация о степени вероятности и, если это возможно, о расчете финансового результата влияния.

Примерами условной задолженности могут служить обязательства, возникающие в результате судебного процесса, гарантии, различные договоры, такие, как договоры о покупке или продаже с обратным выкупом, а также в результате налогообложения или неоговоренных претензий.

Wells Fargo & Co. предоставила следующую информацию:

Обязательства и условная задолженность

Как правило, в процессе деятельности предприятия возникают различные непогашенные и условные обязательства, которые не отражаются должным образом в соответствующей финансовой отчетности. Если эти обязательства в дальнейшем повлекут за собой убытки, то последние будут носить нематериальный характер. Приблизительный объем таких обязательств приводится ниже:

	млн. дол.
Аккредитивы "стэнд-бай"	2400
Коммерческие аккредитивы	400
Обязательства о предоставлении кредита*	17300
Обязательства о покупке фьючерсных и форвардных контрактов	5000
Обязательства о покупке иностранной и американской валюты	1500

* За исключением кредитных карт и других револьвируемых (возобновляемых) кредитных соглашений.

Аккредитивы "стэнд-бай" включают приобретенные права участия на сумму примерно 400 млн. дол. Из этой статьи исключены также реализованные права участия на сумму приблизительно 300 млн. дол. Аккредитивы "стэнд-бай" эмитируются для покрытия таких обязательств, как финансовые гарантии.

В 1990 г. New York Times Company отчиталась о следующих условных обязательствах:

Имеют место различные иски, в частности иски о клевете, которые возникают в процессе обычной работы компании. Обычно эти иски предъявляются на суммы, значительно превышающие те платежи, которые, возможно, придется выплатить по ним по решению суда. По мнению руководства компании, обязательства, которые в конце концов могут возникнуть в результате указанных разбирательств, окажут значительное неблагоприятное воздействие на консолидированную финансовую отчетность.

Интерпретация 34 FASB требует, чтобы косвенные гарантии обязательств (такие, как обязательство авансировать средства или покрыть постоянные издержки другого предприятия) отражались в отчетности как условные обязательства.

В Staff Accounting Bulletin (SAB) № 60 (1986 г.) установлено, что когда общая сумма гарантий по ссудам является значительной по отношению к собственному капиталу или когда она оказывает значительное влияние на результаты деятельности до налогообложения и реализованную прибыль или убыток от инвестиций, гарант обязан:

- определить процентный доход за период гарантий;
- предоставить информацию об объеме гарантий в сноске, если этот объем значителен;
- регулярно производить оценку вероятности убытков;
- определять прямые затраты, связанные с предоставлением гарантий таким же образом, как и процентный доход.

Бюллетень также перечисляет сведения, которые должны предоставляться в связи с долговыми поручительствами, помимо всего прочего включающими:

- описание гарантированных обязательств и степень риска по ним;
- сведения об объеме гарантированных обязательств других предприятий и как участие в гарантии других предприятий используется при расчете этого объема;
- создание резервов на покрытие убытков по рассматриваемым операциям за счет отчислений из прибыли.

SEC поощряет представление компаниями прогноза возможных в будущем событий. Комиссия пересматривает содержание документальных разделов "Обсуждения и анализа" для того, чтобы сделать их более информативными и полезными.

Суть анализа — оценка неопределенности

Из-за непредвиденности обязательств описание их и особенно условных обязательств в сносках часто оказывается весьма неопределенным. В сущности, это означает, что бремя оценки возможного влияния непредвиденных обстоятельств, а также вероятность их наступления перекладываются на пользователя отчетности. Аналитик всегда должен определять, считают ли аудиторы, что возможные обстоятельства могут оказаться достаточно серьезными и значительными, чтобы найти подробное отражение в отчете. Аудиторский отчет о финансовой отчетности Harsco Corporation за 1990 г. содержал следующую информацию:

"Как отмечалось в примечании 10 к консолидированной финансовой отчетности, некоторые контракты компании содержат оговорки о предоставлении определенных прав правительству. Если правительство использует свое право, то компания понесет дополнительные убытки. Кроме того, компания выставила или выставляет различные претензии в адрес правительства по определенным контрактам. В настоящее время невозможно определить окончательный результат разбора этих дел. Соответственно в финансовой отчетности компании не было отражено никаких резервов на покрытие этих потенциальных дополнительных убытков или расчетов о возможном возмещении по этим претензиям".

В данном случае аналитик сталкивается с ситуацией, в которой аудиторы признают свою неспособность формировать определенное суждение о результатах определенных событий.

Необходимо проявлять осторожность и при принятии мнения руководства компании о потенциальных обязательствах. В 1981 г. Manville Corporation утверждала, что она хорошо защищена от выдвинутых в ее адрес исков, а в 1982 г. она объявила о своем банкротстве, причиной которого стало судебное разбирательство, связанное с производством асбеста.

Аналитик должен очень внимательно отнестись к потенциальным обязательствам. Руководство компании, как правило, очень неохотно предоставляет сведения о "неподтвержденных претензиях", как и юристы компании. В некоторых случаях на протяжении определенного времени такая информация недоступна даже потенциальным истцам. Однако, как показал случай, с обязательствами по поставкам урана Westinghouse Electric потенциальные обязательства могут стать реальными.

Совокупность потенциальных обязательств, которые нависают над компанией, постоянно изменяется и развивается. Если прошлый опыт деятельности компании достаточно типичен для нее, то аудиторы скорее исходят из него, чем предвидят появление новых потенциальных очагов опасности. Появление новых правил обычно бывает слишком несвоевременным для инвестора или кредитора, которых представляет аналитик.

Банки — особенно яркий пример того, как огромные объемы сведений об убытках в значительной степени игнорируются или представляются в усеченном виде. Одной из сфер, предоставляющих возможности для такого рода действий, являются потери по иностранным ссудам (на которые мы ссылались выше), где все признаки указывают на ухудшение качества активов, в то время как банки и аудиторы продолжают придерживаться противоположного мнения.

Еще одна из таких сфер — это сфера забалансовых обязательств многих банков. Сюда входят такие различные по своему содержанию обязательства, как аккредитивы “стэндабай”, муниципальные облигации и гарантии по коммерческим векселям, валютные операции “своп” и валютные контракты. В отличие от ссуд эти обязательства представляют собой те обещания, которые банкам, как они уверены, не придется выполнять. Еще одно отличие этих обязательств от ссуд состоит в том, что они не показываются в балансовом отчете компании, в результате финансовый анализ может оказаться не в состоянии в полной мере выявить огромный риск, с которым на самом деле сталкиваются банки.

Существуют, однако, и положительные изменения, которые действительно оказываются полезными для аналитиков. Одним из таких изменений являются требования к предоставляемым сведениям, выдвинутые SFAS 105, которые обсуждались выше как “Финансовые инструменты с забалансовым риском”. Завершение проекта FASB, касающегося финансовых инструментов, также обещает привести к полезным результатам.

Используя всю имеющуюся в наличии информацию, аналитик должен самостоятельно критически оценивать условные обязательства, с которыми может столкнуться компания. Эта оценка должна строиться не только на доступных аналитику сведениях и информации, но и на понимании отраслевой специфики и практики.

ГЛАВА 8

АНАЛИЗ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

Раздел баланса “Собственный капитал” характеризует ту часть чистых активов предприятия, которая составляет его собственность. Хотя требования собственников являются второстепенными по сравнению с требованиями, отраженными в разделах баланса “Краткосрочная кредиторская задолженность” и “Долгосрочная кредиторская задолженность”, они, с другой стороны, представляют собой остаточные требования на все активы, когда наконец, удовлетворены требования кредиторов. Таким образом, хотя собственники подвержены максимальному риску, присущему предприятию, они имеют право на все оставшееся вознаграждение, связанное с ним.

Бухгалтерский учет собственного капитала, а также представление, классификация его, ссылки на документы, связанные с ним, имеют определенные основные цели, наиболее важными из которых являются:

1. Классифицировать и провести различие между основными источниками капитала, вложенного в предприятие.
2. Определить права и приоритеты различных категорий акционеров и способы, с помощью которых они будут ранжироваться при частичной или полной ликвидации.
3. Выявить законодательные ограничения, которым по каким-либо причинам может быть подвержено распределение капитала.
4. Определить договорные, законодательные, административные и финансовые ограничения, которым может быть подвержено распределение текущей и нераспределенной прибыли.
5. Раскрыть условия и гарантии для конвертируемых ценных бумаг, акционерных опционов и других соглашений, включая будущую эмиссию акций, состав акционеров и прочее.

8.1. Различия между инструментами кредиторской задолженности и собственного капитала

1990 г. FASB выпустило Меморандум, озаглавленный “Различия между инструментами кредиторской задолженности и собственного капитала и учет инструментов с характеристиками и тех, и других”. Цель этого документа, который является частью основного проекта Бюро, стоящего на повестке дня, о финансовых инструментах и внебалансовом финансировании, — создание базы для рассмотрения различий между инструментами пассивов и собственного капитала и учета финансовых инструментов, которые имеют характеристики пассивов, и собственного капитала.

Далее приведены некоторые проблемы, обсуждавшиеся в Меморандуме.

К каким инструментам — кредиторской задолженности или собственному капиталу — относятся принудительно выкупаемые привилегированные акции или опцион пут, выписанный на эмитента обыкновенных акций, которые обязывают предприятие возместить или выкупить собственные акции за указанную или определяемую сумму (т.е. передать активы владельцу)?

К каким инструментам — кредиторской задолженности или собственному капиталу — относятся варрант, удостоверяющий право на покупку акций в течение определенного периода, или опцион, дающий право служащим купить акции по определенной цене, которые обязывают предприятие выпустить собственные акции на указанную или определяемую сумму?

Что составляет право на выпуск или выкуп собственных акций предприятия на указанную или определяемую сумму — актив или часть собственного капитала?

Следует ли добавить к имеющимся инструментам третий элемент “капитала”, который объединит определенные черты задолженности и собственного капитала? Если да, то как определить этот элемент?

8.2. Классификация акций

Существуют два основных вида акций — привилегированные и обыкновенные. В каждой категории есть множество различных вариаций, и они также имеют основные различия, которые стоит отметить.

Привилегированные акции обычно предпочтительны при ликвидации и выплате дивидендов. Они могут иметь право на долю стоимости при ликвидации или на премию. С одной стороны, их права на выплату дивидендов, в общем случае, фиксированы, хотя они могут быть кумулятивными. Это означает, что их владельцы имеют право на получение невыплаченных дивидендов до того, как владельцы обыкновенных акций смогут получить хоть какие-то дивиденды. Черты привилегированности, а также фиксированный характер дивидендов придают привилегированным акциям некоторые признаки пассивов с тем важным отличием, что владельцы привилегированных акций, вообще-то, не имеют права требовать выкупа своих акций. Тем не менее есть выпуски привилегированных акций, в которых установлены даты выкупа и которые могут потребовать сокращения денежных фондов, созданных для этой цели. Они более схожи с задолженностью, чем с собственным капиталом.

Характерными чертами привилегированных акций, которые могут сделать их более сходными с обыкновенными акциями, являются право на участие в дивидендах, право голоса и право конвертации в обыкновенные акции.

В категории привилегированных акций мы можем обнаружить множество различных порядков приоритетов и привилегий, относящихся к праву на дивиденды и ликвидационным правам.

Обыкновенная акция — это основа собственного капитала компании, не имеющая никаких привилегий, но пожинающая выгоды от всех остаточных возмещений, а также несущая все убытки. Подчас существует более, чем один вид обыкновенных акций. В таких случаях различия между этими видами выражаются в дивидендах, праве голоса и других правах.

Привилегированные акции, как правило, имеют номинальную стоимость, которая может равняться, а может и не равняться сумме, на которую они были первоначально выпущены. Обыкновенные акции могут иметь номинальную стоимость, а если нет, то им обычно приписывают установленную стоимость. Номинальная стоимость обыкновенной акции является объектом официальных требований и не имеет никакого существенного значения в аналитических целях.

Представление данных об акциях

Правильное представление данных требует, чтобы в финансовой отчетности или примечаниях к ней были анализ и объяснение изменений в количестве акций. Такие изменения возможны из-за множества причин, включая следующие:

1. Увеличение числа выпущенных в обращение акций:

- Продажа акций.

- Конвертация облигаций и привилегированных акций в обыкновенные.

- Выпуск с целью дробления дивидендов или дробления акций.

- Выпуск акций для приобретения или слияния.

- Выпуск акций согласно предоставленным опционам или использованным варрантам.

2. Уменьшение обращающихся акций.

Покупка и изъятие акций из обращения.

Покупка собственных акций.

Обратный сплит.

Другим важным аспектом информации о различных видах акций является информация о различных опционах, принадлежащих посторонним лицам, которые по выполнению могут вызвать значительное увеличение числа акций. Такие опционы включают:

1. Право конвертации облигаций или привилегированных акций в обыкновенные.

2. Варранты на определенный период времени, дающие право своему владельцу обменять их на акции на особых условиях.

3. Акционерные опционы по планам дополнительной компенсации или планам премирования, которые требуют выпуска акций в некоторый период времени по заранее фиксированным ценам, такие, как планы ограниченного акционерного опциона и планы покупки акций служащими.

4. Обязательства по выпуску акций, подобные обязательствам, предусмотренным в соглашениях о слиянии, которые требуют дополнительного рассмотрения в зависимости от ожидаемого события, например достижение вновь приобретенной компанией определенного уровня прибыли и т.д.

Значение такой информации состоит в необходимости того, чтобы все заинтересованные стороны внимательно следили за потенциальным увеличением числа выпущенных акций. Степень итогового снижения нормы прибыли и балансовой стоимости на акцию зависит, безусловно, от таких факторов, как сумма, которая должна быть выплачена на каждую акцию, и другие права, предоставленные в тот момент, когда осуществлялась конвертация ценной бумаги.

Много лет назад бухгалтеры почти полностью игнорировали влияние, которое оказывало потенциальное размывание капитала на подобные базовые оценки, как прибыль на акцию (Earning per Share — EPS) и, в меньшей степени, балансовую стоимость на акцию. Настороженные использованием более сложных ценных бумаг бухгалтеры, наконец, осознали, что размывание капитала представляет собой реальные издержки компании, издержки, которые были заданы небольшой суммой при формальном понимании финансовой отчетности. Влияние размывания капитала на EPS будет изучено в гл. 12. Проблема расчета балансовой стоимости исследуется в конце этой главы.

Следует предоставить данные по множеству условий, объектом которых являются привилегированные акции:

1. *Права на получение дивидендов*, включая особенности участия и черты кумулятивности.

2. *Ликвидационные права*. APB в Opinion 10 установлено:

“Компании порой выпускают привилегированные (или другие приоритетные) ценные бумаги, которые имеют привилегии при недобровольной ликвидации компании значительно большие, чем номинальная или указанная стоимость этих акций. Связь между привилегиями при ликвидации и номинальной или указанной стоимостью акций может быть весьма значимой для пользователей финансовой отчетности этих компаний, и Бюро полагает, что было бы весьма желательно, чтобы она четко отражалась. Соответственно Бюро рекомендует в этих случаях, чтобы ликвидационные привилегии акции были отражены в разделе баланса “Собственный капитал” в совокупности либо в скобках, либо вкратце, но не в исчислении на акцию и не в примечаниях”.

Такое представление данных особенно важно, так как расхождение между номинальной и ликвидационной стоимостью привилегированной акции может быть весьма значительным, как например, в случае с General Aniline & Film Corporation, где однажды номинальная стоимость акций была 3,9 млн. дол., тогда как ликвидационная стоимость — 85,7 млн. дол.

3. *Право выкупа*. SFAS 47 предусматривает представления данных о требованиях обязательного выкупа привилегированных акций. В FRR № 1, раздел 211, SEC требует особого представления таких акций в балансе. Поскольку эти акции имеют черты пассивов, они рассмотрены в гл. 7.

4. *Право голоса*, которое может изменяться в зависимости от таких условий, как невыплата дивидендов.

5. *Право конвертации*.

6. *Гарантии уменьшения денежных фондов*, которые являются далеко не общецелевыми.

7. *Оговорка о досрочном выкупе ценных бумаг*, которая обычно защищает держателя привилегированных акций от преждевременного выкупа. Премия по опциону обычно уменьшается с течением времени.

Кроме описанных условий, следует представлять информацию о любых условиях, влияющих на положение различных категорий ценных бумаг, такую, например, как невыплата дивидендов по привилегированным акциям, которые, вообще-то, должны выплачиваться до того, как держатели обыкновенных акций смогут получить хоть какое-то распределение вообще.

Добавочный капитал

Суммы, уплаченные за акции, обычно делятся на две части. Одна часть закреплена за номинальной или указанной стоимостью акций, а остальное показано в разделе прибавочного капитала. Термин “прибавочный капитал” в настоящее время вышел из употребления и раздел добавочного капитала содержит счета, имеющие такие наглядные названия, как “Капитал сверх номинальной или указанной стоимости”, “Добавочный капитал”, “Добавочный оплаченный капитал” и “Оплаченный капитал”. Не важно, каково название, важно, что эти счета означают суммы, уплаченные за акции сверх номинальной или указанной стоимости.

Дополнительные счета в группе капитала появляются не только из-за наличия сумм, уплаченных сверх номинала, а включают также издержки или льготы от множества других сделок, примерами которых являются:

1. Прибыли и убытки от продажи акций, выпущенных с целью последующего выкупа.
2. Изменения в капитале, возникающие в результате слияния компаний.
3. Безвозмездно полученный капитал, особенно показанный отдельно как пожертвованный капитал.
4. Расходы, связанные с акциями, издержки слияния и прочие издержки капитального характера.
5. Капитализация нераспределенной прибыли посредством выплаты дивидендов акциями.

Полная финансовая отчетность должна включать согласование всех счетов прибавочного капитала с тем, чтобы объяснить изменения, которые происходят в нем.

Акции, выпущенные с целью последующего выкупа

Акции, выпущенные с целью последующего выкупа, — это акции, которые были эмитированы и выпущены в обращение и постепенно выкупались компанией. Эти акции обычно учитываются по себестоимости и самым распространенным методом представления является вычитание их себестоимости из общей суммы раздела собственного капитала. Некоторые компании, которые резервируют свои акции в таких целях, как участие работников в прибылях, компенсации, отсроченные возмещения и прочие компенсационные планы, или с целью приобретения других компаний, подчас представляют такие акции среди активов, что не совсем логично, но тем не менее приемлемо.

8.3. Нераспределенная прибыль

Тогда как акционерный капитал и счета прибавочного капитала показывают в первую очередь вложения капитала в различные виды акций, счет нераспределенной прибыли представляет собой накопление нераспределенной с самого начала прибыли. Напротив, отрицательное сальдо по этому счету является накоплением чистых убытков корпорации.

Хотя в некоторых штатах разрешено распределение между акционерами сумм по счетам добавочного капитала, оно в действительности является распределением капитала. Таким образом, счет нераспределенной прибыли — первейший источник дивидендов, распределенных между акционерами, и суммы, распределенные с других счетов, нельзя называть *дивидендами*.

Дивиденды

Самой распространенной формой дивидендов являются наличные дивиденды, которые, будучи объявленными, становятся обязательствами компании. Другой формой дивидендов могут быть дивиденды в натуральной форме, например, дивиденды, выплачиваемые готовой продукцией (в случае спиртных напитков) или акциями других корпораций. Такие дивиденды должны оцениваться по текущей рыночной стоимости распределенных активов.

Еще одна форма дивидендов — это дивиденды в виде собственных акций, которые в действительности представляют собой капитализацию прибыли компании. В качестве свидетельства такого перехода нераспределенной прибыли на счета долговременного капитала акционеры получают дополнительные акции. GAAP требуют, чтобы дивиденды, выплачиваемые в виде собственных акций, оценивались по текущей рыночной стоимости акций, которые должны быть эмитированы, как определено в данных декларации. Этот принцип предназначен для того, чтобы установить ограничение количества акций, которые могут быть выпущены в качестве дивидендов. Распределение акций сверх 20-25% должно учитываться не как дивиденды, а как дробление акций. Последнее представляет собой, по существу, разделение чистого корпоративного пирога на меньшие доли.

Корректировки за прошлый период

SFAS 16 требует, чтобы все статьи прибылей и убытков, признанные в течение некоторого периода, включая начисления ожидаемых убытков от непредвиденных расходов, за исключением исправления ошибок в финансовых отчетах за предыдущий период и корректировок, которые происходят из-за реализации льгот по подоходному налогу в результате зачета потерь при уплате налогов приобретаемых дочерних компаний за будущий период, включались в определение чистого дохода за этот период. Положение допускает ограниченные исправления в промежуточных периодах текущего финансового года предприятия.

Кроме дивидендов и корректировок данных предыдущего года, на изменения в нераспределенной прибыли могут влиять корректировки в результате слияния предприятий и другие корректировки капитала, такие, как премии при выкупе привилегированных акций, убытки от продажи акций с целью последующего выкупа и т.д.

Ассигнование нераспределенной прибыли

Действиями руководства компании или в соответствии с официальными требованиями нераспределенная прибыль зачастую ассигнуется на определенные цели, или резервируется.

Ассигнованная нераспределенная прибыль, также известная как резервы, устанавливаемая руководством компании, включает резервы на общие непредвиденные расходы, расширение производственных мощностей, самострахование и другие расходы предприятия. Основная идея здесь — сохранить определенную сумму капитала, которая будет доступна для покрытия возможных убытков или заморожена для обеспечения долговре-

менных фондов, например на расширение. Такие ассигнования никогда не должны использоваться на уменьшение расходов, отраженных в отчете о прибылях и убытках, которые подлежат вычету. После того как такие ассигнования послужат своей цели, они должны быть возвращены в состав неассигнованной нераспределенной прибыли.

Ассигнование нераспределенной прибыли в сумме, равной стоимости акций, выпущенных с целью последующего выкупа, является примером ассигнований, установленных по официальному требованию отдельных штатов. Такие ассигнования возвращаются в состав нераспределенной прибыли после того, как эти акции проданы, изъяты из обращения или размещены каким-либо иным образом.

Ограничения, налагаемые на нераспределенную прибыль

Важным аспектом информации, относящейся к нераспределенной прибыли, являются ограничения, налагаемые на ее распределение в качестве дивидендов. Эта информация, безусловно, важна для потенциальных инвесторов и пр. Примеры таких ограничений, которые происходят из долговых обязательств, приведены ниже:

The Leslie Fay Companies:

29 декабря 1990 г. согласно наиболее ограничивающим соглашениям для распределения прибыли среди акционеров имелось приблизительно 33000000 дол. В настоящее время компания не собирается объявлять о каких-либо дивидендах.

Allied Van Lines:

Ограничительные договоры о ссуде. Различные ссуды включают ограничительные оговорки, которые обеспечивают следующее. Что компания должна поддерживать совокупный реальный собственный капитал 28000000 дол. плюс 50% накопленного чистого дохода начиная с 1 января 1985 г.; текущие активы — не менее 115% текущих пассивов все время и 120% на конец года; долгосрочная задолженность — не более 35% совокупного реального собственного капитала; доход, имеющийся для покрытия постоянных издержек, — не менее 125% постоянных издержек; предоставление гарантии по ссудам или арендные обязательства, принятые на себя посредником или владельцем предприятия, не могут превышать 3500000 дол.; компания должна поддерживать совокупный чистый рабочий капитал не менее 6000000 дол.; сумма потоков денежных средств (главным образом, рабочего капитала, полученного в результате хозяйственной деятельности) плюс текущая дебиторская задолженность должны составлять по меньшей мере 130% текущих выплат по долгосрочной задолженности.

8.4. Балансовая стоимость на акцию

Термин "*балансовая стоимость*" относится к условной терминологии, связанной с чистой стоимостью активов, т.е. суммой активов, уменьшенной на первоочередные требования к ним. Таким образом, балансовая стоимость акционерного капитала равна сумме активов минус обязательства и требования по ценным бумагам с более высоким приоритетом по сравнению с обыкновенными акциями, такие, как привилегированные акции, в основном в сумме, по которой они отражены в финансовой отчетности, а также небалансовые требования по первоочередным ценным бумагам. Простейший способ расчета балансовой стоимости — сложить данные счетов собственного капитала и вычесть сумму первоочередных требований, не отраженных в финансовых отчетах, таких, как невыплаченные дивиденды по привилегированным акциям, премии при ликвидации и другие активы, преимущественным правом на которые пользуются держатели привилегированных акций.

Балансовая стоимость почти всегда представлена в расчете на одну акцию (важность этой цифры будет рассматриваться далее в этой главе). Когда наконец мы поймем основополагающие принципы, расчет балансовой стоимости становится относительно простым.

Пример 1. Далее приведен раздел собственного капитала Zero Corporation за периоды, заканчивающиеся в год 4 и год 5:

	Год 5	Год 4
Привилегированные акции. 7% кумулятивные, номинальная стоимость 100 (эмитировано 4 000 000; выпущено 3 602 811)	360281100	360281100
Обыкновенные акции (эмитировано 90 000 000; выпущено 54 138 137 к 31 декабря года 5 и 54 129 987 к 31 декабря года 4)	3264581527	3122464738
Номинальная стоимость 16 2/3 дол. за акцию	902302283	
Доход, реинvestированный в предприятие	<u>2362279244</u>	
Итого	3624862627	3482745838

Привилегированные акции не участвуют в распределении дивидендов, но подлежат выкупу по 105 дол. Дивиденды за 19X5 год находятся в задолженности.

Требуется:

рассчитать балансовую стоимость на 1 акцию для обыкновенных и привилегированных акций на 31 декабря год 5.

Расчет	Привилегированные + Обыкновенные	= Итого
Привилегированные акции* (100 дол.), дол.	360281100	360281100
Задолженность по дивидендам (7%), дол.	25219677	25219677
Обыкновенные акции, дол.	902302283	902302283
Нераспределенная прибыль (за минусом сумм, задолженности по дивидендам), дол.	<u>2337059567</u>	<u>2337059567</u>
Итого	385500777	3239361850
Делить на число выпущенных акций	<u>3602811</u>	<u>54138137</u>
Балансовая стоимость на акцию, дол.	<u>107,00</u>	<u>59,84</u>

* Премия по опциону обычно не входит в расчет балансовой стоимости на акцию, так как в опционе компании есть оговорка о выкупе.

Пример 2. Далее приведен раздел акционерного капитала из баланса XYZ Company на 30 июня года 1:

Привилегированные акции — эмитировано 200000, выпущено и находятся в обращении 100000, номинальная стоимость 100 дол.; 6% кумулятивные, неучаствующие в прибыли, дол.	10000000
Обыкновенные акции — эмитировано 375000, выпущено и находятся в обращении 200000, номинальная стоимость 100 дол.	20000000
Капитал, вложенный сверх номинальной стоимости	5000000
Нераспределенная прибыль (дефицит)	<u>(7000000)</u>
Итого акционерный капитал	<u>28000000</u>

Привилегированные акции имеют ликвидационную стоимость 105 дол. и подлежат выкупу по цене 110 дол. За два года не объявлялись и не выплачивались компанией дивиденды ни по обыкновенным, ни по привилегированным акциям. Предположим, что привилегированные акции имеют преимущественное право на активы при ликвидации.

Требуется:

рассчитать балансовую стоимость (собственного капитала) на акцию по всем видам акций на 30 июня года 1.

Расчет:

	Привилегированные	Обыкновенные
Номинальная стоимость	10500000	20000000
Задолженность по дивидендам	1200000	
Чистый дефицит (по отношению к обыкновенным акциям)		(3700000)
Итого	11700000	16300000
Делить на число выпущенных акций	<u>100000</u>	<u>200000</u>
Балансовая стоимость (собственного капитала) на акцию	<u>117,00</u>	<u>81,50</u>

Объяснения:

1. Используется ликвидационная стоимость привилегированных акций (105 дол.); стоимость выкупа не входит в расчет балансовой стоимости на акцию.
2. Привилегированные акции имеют право на дивиденды за два года (12% от 10000000 дол. = 1200000 дол.).
3. Преимущественное право на активы для привилегированных акций означает, что дефицит полностью относится к обыкновенным акциям.
4. Расчет чистого дефицита:

Нераспределенная прибыль (дефицит)	(7000000) дол.
Оплаченный капитал	5000000
Задолженность по дивидендам	(1200000)
Ликвидационные премии	(500000)
Чистый дефицит	<u>(3700000)</u>

Как можно увидеть из приведенного выше примера, основные корректировки расчета балансовой стоимости на акцию возникают из-за прав и приоритетов ценных бумаг, которые пользуются преимуществами по сравнению с обыкновенными акциями. В большинстве случаев имеют место премии и преимущественные права при ликвидации у различных видов привилегированных акций.

Следует уделить внимание определению ликвидационной стоимости привилегированной акции. Некоторые компании эмитируют привилегированные акции, которые дают право на довольно существенные ликвидационные премии, намного превышающие номинальную стоимость таких акций. Влияние ликвидационных премий на балансовую стоимость обыкновенных акций и других второстепенных ценных бумаг может быть достаточно значительным.

Пример 3. В заявке о допуске акций на биржу (A-25189) Glen Alden Corporation привела следующие подробности расчета балансовой стоимости:

Собственный капитал на акцию.

Собственный капитал на акцию Glen Alden, Warner и компании-наследницы, базирующийся на первоначальной выкупной стоимости привилегированных акций и на консо-

лидированных балансах Glen Alden и Warner на 31 декабря и 27 августа соответственно, и предполагаемый объединенный баланс выглядят следующим образом:

(дол.)

Первоначальная выкупная стои- мость на акцию	Привилегированные акции	Glen Alden 31 декабря	Warner 27 августа	Условная компания-на- следница
<u>52,50</u>	Первоклассная	<u>52,50</u>		<u>52,50</u>
<u>107,00</u>	Первоклассные класса В			<u>107,00</u>
<u>110,00</u>	Привилегированные	<u>88,89</u>		<u>Нет</u>
<u>90,00</u>	Акции класса С	<u>72,73</u>		<u>Нет</u>
<u>Нет</u>	Обыкновенные	<u>Нет</u>	<u>19,51</u>	<u>Нет</u>

Исходя из предварительного объединенного баланса нет никакой балансовой стоимости, которую можно приписать привилегированным акциям, акциям класса С и обыкновенным акциям компании-наследницы, когда собственный капитал применительно к первоклассным акциям и акциям класса В рассматривается по совокупной первоначальной выкупной стоимости. Совокупная первоначальная выкупная стоимость первоклассных акций и акций класса В превышает общую сумму предполагаемого акционерного капитала приблизительно на 141816000 дол.

Условная первоначальная выкупная и ликвидационная стоимость привилегированных акций в совокупном виде (343821848 дол.) превышает указанную стоимость на 296179211 дол. и этот избыток превышает совокупную сумму обыкновенных акций и прибыли приблизительно на 141816000 дол. При ликвидации первоклассные акции стоят первыми по преимуществам, следом за ними акции класса В. Привилегированные акции и акции класса С пользуются меньшими преимуществами, чем акции класса В, но между собой соблюдают паритет. Нет никаких ограничений на прибыль от такого превышения.

Как показывает приведенный выше пример, ликвидационная премия первоклассных ценных бумаг такой величины, что уничтожает всю оставшуюся балансовую стоимость второстепенных привилегированных и обыкновенных акций.

В APB, Opinion 10, обсуждается проблема, созданная привилегиями при недобровольной ликвидации, которые значительно превышают указанную номинальную стоимость. Opinion рекомендует, чтобы совокупные ликвидационные привилегии постоянно отражались в разделе собственного капитала на балансе, и требует предоставления данных о курсе по сделкам с премией и невыплаченных дивидендах.

Проверенные на практике правила, включающие “эквиваленты обыкновенных акций”, которые регулируют расчет прибыли на акцию (EPS) (см. гл. 12), по-видимому, неприменимы к расчету балансовой стоимости на акцию. Тем не менее можно расширить правила расчета EPS до расчета балансовой стоимости. Массовые слияния дали толчок развитию все более сложных ценных бумаг и игнорирование их при расчете балансовой стоимости не может быть удовлетворительным.

Пример 4. Компания А имеет следующий упрощенный баланс (дол.):

Активы минус текущие пассивы	1000000
Конвертируемые долговые обязательства	<u>100000</u>
Чистые активы	<u>900000</u>
Обыкновенные акции	100000

Долговые обязательства конвертируются в 20000 обыкновенных акций.

Компания имеет также выпущенные в обращение варранты, дающие право держателю купить 10000 акций по 6 дол. за акцию. Также выпущены в обращение акционерные опционы на покупку 10000 акций по средней цене 8 дол. за акцию.

Условный метод расчета балансовой стоимости даст значение балансовой стоимости на акцию 9 дол. (чистые активы/акционерный капитал = 900000 дол./100000).

Зная эффект от возможной конверсии, расчет балансовой стоимости выглядит следующим образом:

Чистые активы	900000
Плюс конвертируемые долговые обязательства	100000
Поступления от использования warrants (10000×6 дол.)	60000
Поступления от использования акционерных опционов (10000×8 дол.)	80000
Откорректированная стоимость чистых активов	<u>1140000</u>
Выпущенные обыкновенные акции	100000
Плюс:	
Конвертация долговых обязательств	20000
Использование warrants	10000
Использование опционов	10000
Откорректированное количество обыкновенных акций	<u>140000</u>
Балансовая стоимость на акцию (1140000 дол./140000)	<u>8,14</u>

Очевидно, влияние конвертации долговых обязательств, опционов и т.д. на балансовую стоимость зависит от условий конвертации. Если акции конвертируются по цене ниже условной балансовой стоимости на акцию, то влияние, как в примере, приведенном выше, будет ослаблено. Напротив, если конвертация осуществляется по цене выше условной балансовой стоимости, влияние будет усилено. Для расчета EPS (см. гл. 12) бухгалтерами предложены консервативные принципы, при этом недопустимо усиленное влияние (т.е. то, которое увеличивает балансовую стоимость на акцию) до начала расчетов.

Значение балансовой стоимости

Когда, наконец, приняты важные переменные в инвестиционном решении, балансовая стоимость постепенно теряет свое значение. Основной причиной этого является то, что анализ инвестиций акцентирует внимание на прибыльности, а не на величине активов. Так, стоимость ценных бумаг компании базируется прежде всего на прибыльности ее активов, а не на их величине.

Есть, конечно, исключения из этого обобщения и они учитываются при дальнейшем использовании балансовой стоимости на акцию:

1. Балансовая стоимость, правильно откорректированная, зачастую используется при оценке условий слияния.
2. Из-за того, что базовая ставка предприятий коммунального хозяйства часто приближенно равна балансовой стоимости, этот показатель важен в этой отрасли.
3. При анализе компаний, которые имеют, главным образом, ликвидные активы, например, в финансовой, инвестиционной, страховой или банковской сфере, вполне справедливо придается большее значение, чем обычно, балансовой стоимости.
4. При анализе первоклассных долговых обязательств и привилегированных акций помимо доходности обычно большое внимание уделяется покрытию активов.

Есть, конечно, и другие факторы, которые делают чистые активы важным показателем в финансовом анализе. Рост прибыли компании зависит от роста активов и, следовательно, от выбора способа их финансирования. Широкая база активов, зависящая от их структуры, имеет определенный потенциал прибыльного использования.

Все пользователи должны четко осознать бухгалтерские принципы, которые учитываются при расчете балансовой стоимости:

1. Чистая стоимость активов, особенно долговременных, таких, как здания и оборудование, долгосрочные инвестиции, некоторые виды запасов, обычно равна себестоимости и может существенно отличаться от текущей рыночной стоимости. Более того, такая стоимость будет, как видно из предыдущей главы, изменяться согласно выбранным принципам учета. Так, например, во время роста цен балансовая стоимость запасов по методу ЛИФО будет ниже, чем по методу ФИФО.
2. Нематериальные активы, обладающие большой стоимостью, могут не отражаться по балансовой стоимости; точно так же условные обязательства, которые могут иметь высокую вероятность наступления, обычно не отражаются таким образом.

Возможно, сокращение применения показателя балансовой стоимости происходит из-за недостаточной его полезности. Оно, несомненно, происходит также из-за непродуманных подходов к составлению отчетности и ее применению. Так, например, исключение из балансовой стоимости условной стоимости репутации фирмы, патентов, особых прав, привилегий и других нематериальных активов не может компенсироваться анализом, этого измерителя применяемом в особых целях. Их балансовая стоимость рассчитывается либо на "текущей основе", либо на основе издержек. В последнем случае произвольное исключение нематериальных активов становится бессмысленным. Если, к примеру, при сравнении относительных стоимостей двух компаний, ведущих переговоры о слиянии, должен использоваться показатель балансовой стоимости, то для правильного сравнения могут потребоваться следующие корректировки:

1. Чистую стоимость активов следует откорректировать до текущей рыночной стоимости.
2. Должны быть урегулированы различия в применении учетных принципов.
3. Неучтенные нематериальные активы должны быть зарегистрированы.
4. Условные обязательства следует оценить и соответствующим образом зарегистрировать.
5. Учетные и прочие ошибки следует откорректировать в бухгалтерских книгах обеих компаний.

Могут также потребоваться другие корректировки. Так, если привилегированные акции имеют черты обязательств, их, возможно, следует капитализировать по преобладающей процентной ставке, отражая таким образом прибыль или убыток для компании.

Акцент на прибыльности выражается, как обсуждалось выше, в снятии акцента с величины активов. Беспольные (или непродуктивные) активы хуже, чем активы, не обладающие стоимостью, так как они требуют минимальных расходов на хранение и управление, которые относятся за счет прибыли. Как и любой другой аналитический инструмент, балансовая стоимость — это показатель, который может быть полезен в определенных целях, с гарантией, что он используется с учетом исключений и с пониманием.

Суть анализа

Учетные принципы, которые касаются раздела собственного капитала, не оказывают заметного влияния на определение дохода и, как следствие, не содержат множества ловушек для аналитика. С аналитической точки зрения наиболее существенная информация в этой области относится к структуре счетов капитала и к ограничениям, которым они подвержены. Здесь важно, чтобы аналитик знал, как восстановить и объяснить изменения в счетах капитала.

Структура собственного капитала очень важна из-за гарантий, влияющих на остаточные права обыкновенных акций. Такие гарантии включают права на участие в дивидендах, право конвертации и великое множество опционов и условий, которые характеризуют сложные ценные бумаги, часто выпускаемые по договорам о слиянии, большая часть из которых имеет тенденцию к размыванию собственного капитала.

Анализ ограничений, налагаемых на распределение нераспределенной прибыли кредитными и прочими соглашениями, обычно проливает свет на свободу действий компании в таких областях, как распределение дивидендов или требуемый уровень оборотного капитала. Такие ограничения также проливают свет на устойчивость позиций компании на торгах и положение на рынке кредитных ресурсов. Более того, внимательное прочтение ограничительных договоров позволит аналитику оценить, насколько далека компания от невыполнения своих обязательств.

ГЛАВА 9

МЕЖКОРПОРАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ, СЛИЯНИЯ КОМПАНИЙ И ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ЗА ГРАНИЦЕЙ

В этой главе мы рассмотрим аналитическое значение специализированных разделов учета, которые охватывают сферы измерения активов, пассивов и которые имеет смысл обсуждать как вместе, так и отдельно.

9.1. Межкорпоративные инвестиции

Когда одна корпорация владеет всеми или большей частью ценных бумаг, предоставляющих право голоса, другой корпорации, говорят, что одна из них является материнской, а другая — дочерней компанией. Мотивов приобретения контроля над другой компанией много — источники поставок, расширение доли на рынке, внедрение в новые сферы бизнеса, налогообложение, сокращение риска благодаря ограниченной ответственности, требования государственного регулирования.

Существуют три основных метода учета материнской компанией ее доли собственности в дочерней компании:

1. Консолидированная финансовая отчетность.
2. Метод собственного капитала.
3. Метод затрат.

Ниже мы рассмотрим эти методы в том порядке, который соответствует их предпочтительности с точки зрения теории учета. Этот порядок соответствует также и мнению финансового аналитика, поскольку, как мы увидим из дальнейшего обсуждения, эти методы значительно различаются по объему информации, которую они предоставляют аналитику, о финансовом положении и результатах деятельности объединенной хозяйственной системы, состоящей из материнской и дочерней компаний.

Консолидированная финансовая отчетность

В отчетности материнской компании ее доля в акционерном капитале дочерней компании отражается на счете инвестиций. С юридической точки зрения материнская компания владеет акциями дочерней компании; ей не принадлежат активы дочерней компании и она обычно не несет ответственности по обязательствам дочерней компании, хотя часто предоставляет гарантии по ним. Консолидированная финансовая отчетность пренебрегает юридической стороной рассматриваемой ситуации в пользу ее деловой сущности и отражает экономическую деятельность единой деловой системы с централизованным контролем. Есть основания предполагать, что в большинстве случаев консолидированная финансовая отчетность содержит больше информации, чем раздельная финансовая отчетность, и что она необходима для получения объективного представления о финансовом положении и результатах деятельности компаний.

Методика консолидирования. Консолидированная финансовая отчетность объединяет активы, обязательства, выручку и расходы дочерних компаний с соответствующими статьями финансовой отчетности материнской компании. Если материнская компания не владеет 100% акционерного капитала дочерней, то в консолидированной отчетности

находит отражение доля дочерней компании, т.е. часть капитала, принадлежащая внешним инвесторам. Внутрифирменный оборот игнорируется с целью избежания двойного счета и неправильного определения дохода.

Пример 1. Табл. 9.1 представляет собой упрощенный балансовый отчет компании *P* (материнской) в момент поглощения компании *S* (дочерней). Активы и пассивы, включенные в баланс компании *S*, отражены на момент поглощения по рыночной стоимости. Компания *P* заплатила 78000 дол. за 90% обыкновенных акций компании *S*. Дебиторская задолженность компании *P* включает задолженность компании *S* на сумму 4000 дол.

Поправки, сделанные в рабочем листе, объединяющем две компании, таковы:

1. Инвестиции при поглощении не учитываются, отражаются лишь 90% собственного капитала (акционерный капитал плюс нераспределенная прибыль) компании *S*. Остальные 10% собственного капитала компании *S* принадлежат внешним инвесторам и показываются в консолидированном балансовом отчете как доля дочерней компании. 6000 дол., которые компания *P* выплатила компании *S* сверх рыночной стоимости 90% ее материальных активов, отражается в консолидированном балансовом отчете как репутация. Методика оценки репутации будет рассмотрена ниже в разделе "Метод покупки".

2. Дебиторская задолженность компании *P* и соответствующая ей кредиторская задолженность компании *S* игнорируются при консолидации.

В соответствии с методикой консолидирования отчет о прибылях и убытках компании *S* объединяется с аналогичным отчетом компании *P*, а 10%, составляющие долю дочерней компании в чистой прибыли или убытках компании *S* за рассматриваемый период, вычитаются из консолидированной прибыли (или убытка) и прибавляются к доле дочерней компании с тем, чтобы отразить консолидированный чистый результат деятельности группы.

При консолидировании отчетов о прибылях и убытках дочерней компании *S* и материнской компании *P* доходы на конец года от межкорпоративных продаж запасов, которые перемещаются между компаниями в рамках консолидированной группы, и доходы от межкорпоративной реализации других активов, например основных средств, должны быть исключены из учета. Это необходимо сделать потому, что доля собственного капитала в прибыли консолидированной единицы соотносится с прибылью *внешних* сторон. Сделки между членами группы приводят к получению прибыли, которая рассматривается как нереализованная.

Принципы, определяющие консолидационную политику. Существует общее мнение, что консолидированная отчетность предоставляет больше информации для анализа, чем раздельная отчетность материнской и дочерней компаний. Следовательно, консолидация является предпочтительным методом представления финансовой отчетности родительской и дочерних компаний. Однако существует много причин тому, что дочерние компании не следует консолидировать. В число этих мотивов входят:

1. *Неполный или временный контроль.* Вообще, чтобы консолидировать дочернюю компанию, материнская компания должна контролировать ее либо через долю в ее собственном капитале, либо через руководство дочерней компании. Таким образом, для консолидирования необходимо, чтобы материнская компания владела 50% голосующих акций дочерней. Консолидирование неприемлемо в том случае, если контроль носит временный характер или он не основан на большой доле акционерного капитала, или дочерняя компания будет ликвидирована, или ожидается, что контроль над ней будет утрачен в ближайшем будущем.

2. *Неопределенность в отношении прибыли.* Консолидирование неприемлемо, если существуют основания для сомнений в том, получит ли материнская компания доход от роста собственного капитала в дочерней. Такие сомнения, в частности, могут возникнуть в случае с дочерними компаниями за рубежом, когда существуют ограничения на конвертацию иностранных валют или перевод прибыли из-за границы.

SFAS 94 (1987 г.) предусматривает консолидирование компаний, в которых материнская компания владеет большей частью акционерного капитала, даже в том случае, если род деятельности дочерних компаний не соответствует роду деятельности материнской компании, они владеют значительной долей акционерного капитала или расположены за рубежом. Положение предусматривает, что обобщенная информация об активах, обяза-

Таблица 9.1

Консолидированный баланс компаний P и S
(трансформационная таблица на дату поглощения)

(дол.)

	Компания P	Компания S	Корректи- ровки и взаиморасчеты при консо- лидации Dt. (Cr.)	Майнорити	Консолиди- рованные суммы
Активы					
Денежные средства (касса)	16000	11000			27000
Счета к полу- чению	32000	19000	(в) (4000)		47000
Запасы	42000	18000			60000
Основные средства	64000	42000			106000
Инвестиции в компанию S: справедливая стоимость приобретения превышение затрат сверх справедливой стоимости (гудвилл)	72000	—	(а) (72000)		—
Всего активов	<u>232000</u>	<u>90000</u>			<u>246000</u>
Кредиторская задолженность и акционерный капитал					
Счета к оплате	12000	10000	(в) 4000		18000
Акционерный капитал:					
компания P	120000				120000
компания S		50000	(а) 45000	5000	
Реинвестиро- ванная прибыль:					
компания P	100000				100000
компания S		30000	(а) 27000	<u>3000</u>	
Майнорити (доля меньшин- ства — некон- трольный пакет акций)					
Всего пассивов	<u>232000</u>	<u>90000</u>			<u>246000</u>

тельствах и результатах деятельности ранее неконсолидированной дочерней компании, в которой материнская компания владеет большей частью акционерного капитала, должна предоставляться после консолидирования этих компаний.

Необходимость консолидировать арендные дочерние компании. APB, Opinion 18, и SFAS 13 подтверждают необходимость консолидирования дочерних компаний, основная деятельность которых связана с предоставлением собственности или мощностей в аренду

материнской компании или другим дочерним компаниям. Причиной этого требования является важность активов и обязательств таких дочерних компаний для консолидированного финансового положения всей группы.

Метод собственного капитала

Метод собственного капитала следует использовать в консолидированной финансовой отчетности для отражения инвестиций в обыкновенные акции всех неконсолидированных дочерних компаний (иностраннх или отечественных), где по причинам, некоторые из которых были обсуждены выше, консолидация неприемлема. Согласно APB, Opinion 18, метод собственного капитала не является заменителем консолидации и его не следует использовать для оправдания исключения из консолидированной отчетности компании, для которой возможно применение метода консолидированной отчетности. Различие между консолидированием и методом собственного капитала заключается в деталях, которые приводятся в финансовой отчетности. Согласно методу собственного капитала инвестиции материнской компании в дочернюю и ее доходы от владения долей акционерного капитала дочерней компании отражаются в одной строке отчета, следствием этого явилось то, что метод собственного капитала называют также “консолидацией в одну строку”.

Как мы знаем из обсуждения учета межкорпоративных инвестиций в гл.6, метод собственного капитала вообще должен использоваться для инвестиций в обыкновенные акции, которые составляют 20 % и выше голосующих ценных бумаг, входящих в собственный капитал компании, а также может оказаться приемлемым в некоторых случаях даже для инвестиций, составляющих менее 20% акционерного капитала дочерней компании.

Определяя возможности применения метода собственного капитала к инвестициям в дочерние компании, совместные предприятия корпорации, а также к инвестициям, в меньшем, чем контрольный пакет акций, объеме, APB в Opinion 18 привело перечень предписаний, которых необходимо придерживаться при применении этого метода:

1. Межкорпоративные прибыли и убытки не должны приниматься во внимание до тех пор, пока они не реализованы инвестором или объектом инвестиций, как в том случае, когда дочерняя компания, совместное венчурное предприятие или компания-объект инвестиций консолидируются.

2. Разница между стоимостью инвестиций и объемом приобретаемого на них собственного капитала в чистых активах объекта инвестиций должна учитываться так, как если бы объект инвестиций являлся консолидированной дочерней компанией. (APB, Opinion 17, устанавливает, что репутация (гудвилл) подлежит амортизации сроком не более 40 лет.)

3. Инвестиции в обыкновенные акции должны быть показаны в балансовом отчете инвестора одной строкой, а прибыли или убытки объекта инвестиций, принадлежащие инвестору, должны показываться одной строкой в отчете о прибылях и убытках, за исключением непредвиденных расходов и поправок за предыдущий период, которые должны быть отдельно сгруппированы в отчете инвестора о прибылях и убытках.

4. Сделки объекта инвестиций, затрагивающие капитал и оказывающие влияние на долю инвестора в собственном капитале объекта инвестиций, должны учитываться так, как если бы объект инвестиций являлся консолидированной компанией.

5. Продажа инвестором акций объекта инвестиций должна учитываться как прибыль или убыток, равные в момент продажи разнице между продажной ценой и учетной стоимостью этих акций.

6. Если финансовая отчетность объекта инвестиций недостаточно регулярна для применения метода собственного капитала, инвестор обычно должен выписывать свою долю прибылей и убытков объекта инвестиций из последних имеющихся в наличии отчетов. Временной лаг в отчетности должен быть постоянным.

7. Потеря стоимости инвестиций, не являющаяся временным снижением стоимости последних, должна определяться так же, как и потеря стоимости других долгосрочных активов. Падение стоимости инвестиций может включать неспособность возместить текущий объем инвестиций, уменьшение рыночной стоимости и т.д. Необходимо оценить все факторы, оказывающие влияние на рассматриваемый объект.

8. Обычно инвестор должен прекратить использование метода собственного капитала, когда инвестиции (или чистые авансы) сократятся до нуля, и не должен учитывать дополнительные убытки, если он владеет гарантированным обязательством объекта инвестиций или каким-либо другим способом привязан к нему для того, чтобы обеспечить объекту инвестиций финансовую поддержку. Если впоследствии объект инвестиций объявляет о получении дохода, инвестор должен продолжать применять метод собственного капитала только после того, как его доля в этом доходе будет равна доле в чистых убытках на протяжении периода приостановки применения метода собственного капитала.

9. Если объект инвестиций выпустил в обращение кумулятивные привилегированные акции, инвестор должен подсчитать свою долю прибыли (убытка) после вычета привилегированных инвестиций объекта инвестиционных вложений независимо от того, была ли объявлена выплата таких дивидендов.

10. Учетная стоимость инвестиций в обыкновенные акции объекта инвестиций, удовлетворяющих предписаниям для использования метода собственного капитала, описанным выше, может отличаться от стоимости доли в собственном капитале объекта инвестиций. Разница оказывает влияние на определение объема доли инвестора в прибылях и убытках объекта инвестиций как в случае, если бы объект инвестиций представлял собой консолидированную дочернюю компанию. Однако, если инвестор не может отнести эту разницу на особый счет объекта инвестиций, она должна рассматриваться как стоимость репутации и амортизироваться на протяжении периода, не превосходящего 40 лет, в соответствии с APB, Opinion 17.

Позиция Комиссии по ценным бумагам и биржевым операциям по вопросу консолидированной финансовой отчетности. В 1986 г. SEC в дополнение к Инструкции S-X разъяснила правила представления консолидированной финансовой отчетности. В этих дополнениях подчеркивается необходимость рассматривать при определении приемлемой политики консолидации существенную, а не формальную сторону вопроса. Новые правила отменяют формулировку, которая предполагает, что консолидирование "любых дочерних компаний, в которых компания не владеет большей частью акционерного капитала", запрещается.

Не изменяя существующих общепринятых методов учета, эти инструкции, в частности, затрагивают вопросы о возможности консолидировать дочерние компании, в которых материнская компания не владеет большей частью собственного капитала, и применять метод собственного капитала для достижения объективного отражения в отчетности. Новые правила требуют также представления информации о консолидационной стратегии, которой следует компания, включая информацию о всех отклонениях от обычной практики консолидации дочерних компаний, в которых материнская компания владеет большей частью акционерного капитала, и о неконсолидированных единицах с меньшей долей материнской компании.

Метод затрат

При накопительной системе учета метод затрат является наименее предпочтительным из трех способов предоставления инвестиций в дочерние компании. По этому методу инвестиции в дочернюю компанию учитываются по себестоимости, и доход определяется по мере его поступления в форме распределения дивидендов. Постоянное уменьшение стоимости инвестиций из-за убытков и по другим причинам должно учитываться посредством списания инвестиций.

Использование метода затрат в настоящее время ограничено случаями, когда возникают сомнения относительно того, что доля прибыли дочерней компании, соответствующая ее доле в собственном капитале материнской компании, действительно относится

в доход материнской компании. Такие случаи включают иностранные дочерние предприятия, которые функционируют в условиях валютных ограничений, контроля или других неопределенностей и внушают сомнения относительно способности материнской компании достигать высокой степени реализации этой прибыли.

Пример различий в определении дохода — метод собственного капитала и метод затрат. 1 января года 1 компания Р приобрела 80% акций компании S за 900000 дол. Чистые активы компании S на дату поглощения составляли 1000000 дол.

На протяжении года 1 компания S получила прибыль в размере 100000 дол. и выплатила дивиденды в объеме 40000 дол. в то время, как на протяжении года 2 она потерпела убыток в размере 20000 дол. и выплатила дивиденды в размере 30000 дол. Табл. 9.2 позволяет сопоставить учет компаний Р инвестиций в компанию S и полученного на эти инвестиции дохода по (1) методу затрат и (2) методу собственного капитала.

Очевидно различие в доходах, показанных в отчетности компании при двух методах. По методу затрат увеличение дохода не связано с действительными результатами деятельности фирмы за период, но зависит от объема средств, направленных на выплату дивидендов, фактор, который находится под контролем материнской компании.

Учетная стоимость инвестиций в отчетности материнской компании тоже различна по этим двум методам. По методу затрат счет инвестиций не изменяется (за исключением убытков, которые вызывают долговременное снижение стоимости), в то время как по методу собственного капитала счет инвестиций отражает долю материнской компании в чистых активах дочерней. Однако в случае применения метода затрат репутация подлежит амортизации.

Методы затрат и собственного капитала при учете инвестиций
в дочернюю компанию

Таблица 9.2

(дол.)

	Метод затрат		Метод собственного капитала	
	Инвестиции	Прибыль (убыток)	Инвестиции	Прибыль (убыток)
Затраты на приобретение	900000		900000	
Прибыль за 1-й год			80000	80000 (а)
Амортизация гудвилла			(2500)	(2500) (в)
Дивиденды — 1-й год		32000 (с)	(32000)	—
Наращивание прибыли 1-й год		32000		77500
Убытки за 2-й год			(16000)	(16000) (с)
Амортизация гудвилла			(2500)	(2500) (в)
Дивиденды — 2-й год		24000 (д)	24000	—
Прибыли (убытки) наращивание — 2-й год		24000		(18500)
Инвестиции на 31 декабря 2-го года	900000		903000	
(а) 80% собственного капитала в прибыли 100000 дол.				дол.
(в) Стоимость 80% капитала компании S				900000
80% чистых доходов (1000000 — предполагаемая справедливая рыночная стоимость)				800000
Превышение затрат на приобретение над стоимостью чистых активов (гудвилл)				100000
Годичная амортизация (исходя из 40 лет)				2500
(с) 80% от 40000 дол.				
(д) 80% от 20000 дол.				
(е) 80% от 30000 дол.				

Межкорпоративные инвестиции — материнская компания не владеет контрольным пакетом акций

Инвестиции, меньшие, чем большая часть голосующих ценных бумаг другого предприятия, и инвестиции в венчурные предприятия обсуждаются в гл. 6.

Суть анализа

С точки зрения аналитика, отражение в финансовой отчетности межкорпоративных инвестиций постоянно улучшается. Это улучшение в значительной степени обусловлено ограничениями, наложенными в настоящее время на использование метода затрат.

По методу затрат основой для определения прибыли на инвестиции в дочернюю компанию являются скорее полученные дивиденды, чем доход. Очевидный недостаток метода затрат заключается в том, что затратная основа не отражает результаты деятельности дочерней компании и способствует манипуляциям с доходом. Таким образом, дивиденды, включенные в доход материнской компании, могут быть не связаны с прибылью дочерней компании, и убытки дочерней компании могут на протяжении нескольких отчетных периодов не находить отражения в отчетности. Тенденция изменения прибыли при использовании метода затрат может оказаться совершенно искаженной.

Требование SFAS 94 о том, что неоднородные дочерние компании, в которых материнская компания владеет большинством голосующих ценных бумаг, должны быть консолидированы, является полезным с аналитической точки зрения. Однако это усложнит консолидированную финансовую отчетность. Обсуждение ограничений консолидированной отчетности приведено ниже. Требования SFAS 94 к представляемой информации способствуют более полному анализу такой отчетности.

Обычно консолидация ранее неконсолидированных неоднородных дочерних компаний, таких, как дочерние финансовые компании, влечет за собой рост отношения задолженности к собственному капиталу, уменьшению оборачиваемости активов, уменьшению коэффициента прибыльности, росту расходов на выплату процентов и уменьшению коэффициентов покрытия постоянных издержек.

Оценка прибыли. Методы консолидации и собственного капитала базируются на предположении о том, что доллар прибыли дочерней компании равен доллару прибыли материнской компании. Даже если не принимать во внимание обязательства, связанные с налогообложением, с которыми может столкнуться материнская компания при переводе прибыли из дочерней компании, эту долларовую эквивалентность нельзя принимать как факт, не требующий доказательств. Ниже перечислены соображения, на которых основана эта точка зрения:

1. Дочерняя компания может находиться под надзором властей, которые могут вмешаться в ее дивидендную политику.
2. Дочерняя компания может осуществлять свою деятельность за границей, в стране, где существуют ограничения на перевод прибыли за границу и/или стоимость валюты которой быстро падает. Более того, изменения в политической ситуации могут привести к возникновению помех деятельности дочерней компании.
3. Могут войти в силу связанные с дивидендами ограничения, указанные в условиях соглашения о кредитовании.
4. Наличие стабильного или влиятельного меньшинства из числа внешних инвесторов может ограничить влияние материнской компании на дивидендную и другие стратегии дочерней компании.

Хотя перечисленные выше соображения могут оказывать влияние на решение бухгалтера об использовании или неиспользовании метода затрат, аналитик должен в каждом конкретном случае формировать собственное мнение по вопросу об эквивалентности доллара прибыли дочерней и материнской компаний.

Существуют и другие проблемы, связанные с анализом консолидированной финансовой отчетности или инвестиций в дочерние компании, учитываемых по методу собственного капитала, поэтому финансовый аналитик должен очень внимательно относиться к рассмотрению такой ситуации.

Резерв для уплаты налога на нераспределенную прибыль дочерних компаний. В условиях существующих правил учета налогов на прибыль, а именно включения нераспределенной прибыли дочерней компании в бухгалтерский доход материнской компании до налогообложения либо посредством консолидации, либо посредством учета инвестиций по методу собственного капитала в зависимости от действий и намерений материнской компании, необходимо предусматривать, а можно и не предусматривать соответствующий резерв для уплаты налога на нераспределенную прибыль дочерних компаний.

В первом случае предполагается, что вся нераспределенная прибыль будет передана материнской компании и что резерв на уплату налогов должен создаваться исходя из предположения о том, что непереуведенная прибыль распределяется в пользу материнской компании в текущем периоде и что объем резерва на покрытие налоговых платежей базируется на расчете выгод от всех доступных фирме альтернатив налогового планирования.

Если существует убедительное доказательство того, что дочерняя компания будет инвестировать нераспределенную прибыль, не подлежащую налогообложению, или что прибыль будет получена материнской компанией, свободной от налогообложения при ликвидации, резерв на эти цели не создается. В SFAS 109 Бюро решило оставить такой порядок учета в силе, хотя это, по мнению Бюро, и не соответствует целям отчетности.

Аналитик должен понимать, что решение о том, следует ли предусматривать резерв на покрытие налоговых платежей по нераспределенной прибыли дочерней компании, в конце концов, в значительной степени зависит от руководства компании. Однако представлять информацию о том, какой объем подоходного налога не покрывается соответствующими резервами материнской компании, необходимо.

Напротив, доля в собственном капитале объекта инвестиций от 20 до 50% требует создания резервов на покрытие налогов на участие в прибыли, поскольку в этом случае не предполагается наличия способности реинвестировать прибыль.

Отражение задолженности в консолидированной финансовой отчетности. Обязательства, отраженные в консолидированной отчетности, не являются залогом, обеспеченным всеми активами компаний. Кредиторы независимо от того, являются ли их требования обеспеченными или нет, имеют в случае неплатежеспособности должника право регресса только на активы, принадлежащие должнику. Если, с другой стороны, материнская компания гарантирует обязательство дочерней компании, то кредитор, естественно, может воспользоваться гарантией как дополнительным обеспечением.

Консолидированный баланс скорее вносит неясность в вопросе о степени безопасности конкретного кредитора. Чтобы получить всестороннее представление о финансовом состоянии каждой из сторон — участников консолидированной группы, аналитику необходимо также изучить финансовую отчетность каждой из дочерних компаний. Официальные ограничения не всегда являются эффективными средствами ограничения пассивов. Так, American Express отвечала по обязательствам своих складских дочерних компаний не потому, что она была обязана делать это согласно законодательству, а потому, что она заботилась о своей собственной финансовой репутации.

Дополнительные ограничения, свойственные консолидированной финансовой отчетности. Как правило, консолидированная финансовая отчетность обеспечивает наиболее полное и значимое представление финансового состояния компании и результатов деятельности группы. Однако ей свойственны определенные ограничения, не вошедшие в число рассмотренных выше.

1. Финансовая отчетность отдельных компаний группы может быть несравнимой. Применяемые принципы учета и база оценки, а также нормы амортизационных отчислений могут различаться, нарушая таким образом однородность показателей отчетности, значимость коэффициентов, тенденций и зависимостей. Даты конца финансового года членов группы могут отличаться не более чем на 90 дней.

2. Консолидированная финансовая отчетность не отражает ограничений на использование денежных средств отдельными компаниями. Она не фиксирует также межкорпоративные потоки денежных средств или ограничения, налагаемые на такие потоки, таким образом, скрывается зависимость между ликвидностью активов и обязательствами, которые необходимо выполнить.

3. Компании, находящиеся в относительно затруднительном финансовом положении, могут быть объединены с благополучными в финансовом плане компаниями, что вуалирует необходимую для анализа информацию, ибо активы одного из членов консолидированной группы не могут использоваться для погашения обязательств других членов.

4. Масштаб межкорпоративных операций неизвестен, если не представлена консолидированная финансовая отчетность. Последняя обычно позволяет выявить изменения, связанные с консолидацией.

5. Может оказаться затруднительным получение информации о значении консолидированной чистой прибыли, направляемой на уплату дивидендов, если, конечно, такая информация не представлена отдельно.

6. Структура доли дочерней компании в акционерном капитале, например ее распределение между обыкновенными и привилегированными акциями, не может быть определена, поскольку доля дочерней компании обычно отражается в консолидированном балансовом отчете в агрегированной форме.

7. Положения SFAS 94, требующие консолидации финансовых и страховых дочерних компаний, могут поставить перед аналитиком проблемы, для решения которых и предназначен стандарт.

В дополнение к соображениям, упомянутым выше, необходимо осознать, что агрегирование предприятий, находящихся в различном финансовом положении, может исказить значения многих коэффициентов и многие взаимосвязи. Например, стоимость текущих активов финансовой дочерней компании может оказаться недостаточной для того, чтобы покрыть краткосрочную кредиторскую задолженность материнской компании. Активы и пассивы отдельных хозяйственных единиц не являются ни взаимозаменяемыми, ни обмениваемыми. К тому же консолидированная финансовая отчетность вносит неясность в вопрос приоритетности претензий различных кредиторов.

Суть анализа

Консолидация не является общепринятой учетной концепцией. В действительности, она только в последнее время была воспринята в Японии; медленно развивается процесс признания этой концепции во многих странах Европы. Однако эта концепция широко распространена в Соединенных Штатах, и, с точки зрения финансового аналитика, представление консолидированной финансовой отчетности с отражением в ней адекватной информации обеспечивает полезный материал для проведения большой аналитической работы.

Однако следует отметить, что консолидация скрывает от взгляда аналитика не меньше фактов, чем проясняет. Так, консолидированная отчетность вуалирует ограничения на передачу ресурсов внутри консолидированной группы. Например, акционеры ITT Corporation не могут получить доступ к активам консолидированной Hartford Insurance Group без разрешения соответствующего контролирующего органа, который защищает интересы владельцев страховых полисов. Ограничения того же рода могут в конце концов приобрести большое значение в тех компаниях, в которых доля дочерней компании, находящаяся в руках внешних инвесторов, достаточно велика, и эти инвесторы враждебно настроены по отношению к руководству материнской компании.

Консолидация также может завуалировать финансовые трудности, которые испытывают отдельные члены консолидированной группы.

Аналитики должны осознать, что отчитывающаяся консолидированная единица — это не отдельное предприятие. Это скорее группа компаний, объединенных под единым контролем.

Аналитики также должны понимать, что исключение из консолидированной отчетности единицы, которая должна быть консолидирована (в соответствии с правилами учета), может привести к неверным результатам.

Пример 2. Digilog Inc. в 1981 г. сформировала DBS International для маркетинга своей новой модели микрокомпьютеров. Digilog искала метод проникновения на внутренний рынок без отражения в своих финансовых показателях ожидаемых убытков, связанных с достижением поставленной цели. Она добилась от аудиторов согласия в том, что консолидировать DBS нет необходимости, если поглощение осуществлялось посредством обмена конвертируемых векселей на 90% обыкновенных акций дочерней компании. В конечном итоге Digilog предоставила дочерней компании кредит на 2,5 млн. дол. В 1984 г. SEC обвинила Digilog и ее аудиторов в несоблюдении стандартов учета и отчетности. SEC также вынудила Digilog предоставить заново составленную финансовую отчетность с учетом консолидации DBS с момента ее основания. В результате, отчетные показатели Digilog претерпели кардинальное изменение: доход до налогообложения в 1981 г. 10591 дол. и в 1982 г. в размере 2382441 дол. превратился в убыток за 1981 г. 449000 дол. и прибыль за 1982 г. всего лишь 1183000 дол. Новые результаты стали неприятным сюрпризом для инвесторов и тех, кто полагался в эти годы на завышенные значения показателей прибыли.

9.2. Учет объединений предприятий

Объединение хозяйственных единиц посредством слияния или поглощения — не новое явление в деловом мире. Новым является только использование слияний для создания иллюзии роста и для завышения отчетных значений прибыли.

Мотивы слияния

Существует много разумных мотивов для внешнего расширения бизнеса, т.е. для расширения посредством объединений с другими предприятиями, при которых две или более хозяйственные единицы объединяются под общим контролем. В число этих мотивов входят: 1) приобретение новых источников материалов, производственные факторы, производственный ноу-хау, маркетинговая организация и прочные позиции на рынке; 2) приобретение финансовых ресурсов; 3) приобретение нового, более компетентного, руководства; 4) экономия времени при внедрении на новые рынки; 5) достижение экономии за счет масштаба производства и получение налоговых льгот.

В соответствии с важностью понимания и принятия во внимание человеческого фактора в наших аналитических выкладках, приведенных в гл. 3, мы должны выявить дополнительные мотивы слияний, причем часть из них может носить скорее психологический, чем логический характер. Только взвесив эти мотивы, мы сможем объяснить чрезмерные цены, которые руководство компаний порой готово заплатить за поглощение других компаний. Эти мотивы могут быть связаны скорее с увеличением размеров предприятия, чем с ростом прибыльности, с приобретением таких преимуществ, как престиж и рост доходов управленческого персонала. Часто именно в свете такой мотивации удастся лучше понять выбор метода учета таких поглощений.

Искажения в учете поглощений

В дополнение к перечисленным выше мотивам создания объединений предприятий финансовые «творцы» используют слияния и недостаточно четкие стандарты учета в этой сфере для решения определенных задач за счет рынка акций, который легко подда-

ется магнетизму “роста прибыли”, большей частью иллюзорного. Средства достижения возникновения этих иллюзий многообразны. Ниже приведен краткий перечень основных из них:

1. В прошлом множество конвертируемых ценных бумаг выпускалось без принятия во внимание размывающего влияния, которое оказывают эти выпуски на собственный капитал акционеров. Это явление привело к таким значительным злоупотреблениям, что оно было в конце концов запрещено посредством издания APB Opinion 15.

2. Слияние растущих компаний, которые имеют высокий показатель отношения цены акции к прибыли на акцию, с компаниями с меньшими перспективами роста достигается посредством оплаты сделки акциями компании с высоким значением показателя. Это приводит к дальнейшему росту прибыли на акцию и даже к повышению соотношения цены акции и прибыли на акцию поглощающих компаний. Однако во многих случаях рынок не может принять во внимание менее высокое качество поглощаемой прибыли. Это временная проблема, связанная с рыночным механизмом оценки, она не подлежит решению с участием внешних факторов.

3. Использование недостаточно четких стандартов учета, регулирующих слияние, может создать иллюзию роста прибыли там, где его на самом деле нет. Такое явление следует отличать от подлинной экономии и преимуществ, возникающих в связи с объединением. Эта сторона проблемы будет обсуждаться ниже при рассмотрении альтернативных методов учета объединений предприятий.

Учет объединения предприятий: два метода

До второй мировой войны существовали такие стандарты учета объединения предприятий, что большинство поглощений одной компанией другой квалифицировались как покупки. Для предпринимателей одним из недостатков такого метода являлось создание “репутации” как актива, представляющей собой разницу между стоимостью поглощения и новой учетной стоимостью активов поглощаемой компании. Репутация не только не подлежит освобождению от налогообложения, что уменьшает прибыль, но и является активом, стоимость которого для банкиров и других кредиторов представляется сомнительной.

Слияние пакетов. По этой и другим причинам начались поиски альтернативного метода учета, которые привели к созданию метода слияния пакетов. Логика этого метода заключается в том, что, в отличие от поглощения одной компанией другой, слияние пакетов отражает слияние двух групп акционеров, которые разделяют между собой будущий риск и возможности. Этот метод можно сравнить с объединением двух ручьев, которые до этого текли отдельно, а теперь слились воедино. Новый поток есть сумма старых потоков.

Это условие учета, которое приобрело широкую поддержку в послевоенные годы, базируется на следующих предположениях относительно двух объединяемых корпораций:

1. Они обменивают голосующие ценные бумаги; в сущности, все права владения сохраняются.
2. Две корпорации примерно одинаковы по размеру.
3. Управленческий персонал будет продолжать работу в оставшейся после слияния корпорации.

Привлекательность метода слияния пакетов из-за неопределенности критериев, используемых для регулирования его применения, привели к значительным ухудшениям на практике. Критерий относительного объема был разрушен, приемлемыми стали все виды долевых ценных бумаг, было придумано множество способов обхода положений о непрерывности владения, и там, где нельзя было с уверенностью оправдать использование метода слияния пакетов, применялся частично метод покупки, частично метод слияния. Выражаясь кратко, мы получили классическую иллюстрацию действия закона Gresham's в бухгалтерском учете.

По мере роста этих злоупотреблений увеличивался и поток критики, который в конце концов создал у многих мнение о том, что метод слияния пакетов следует вывести из практики учета. Однако члены APB пошли на компромисс и выпустили Opinion 16, которые, как мы увидим в дальнейшем, ужесточили условия применения этого метода.

Метод покупки. В атмосфере вседозволенности 1960-х годов метод покупки также применялся не в первоначальном виде, и часть его положений так и не нашла применения на практике. С этим методом были связаны злоупотребления такого рода:

1. Активы и пассивы приобретаемых единиц не переоценивались перед включением в отчетность компании-покупателя.

2. “Репутация” представляла собой просто разницу между стоимостью средств, заплаченных приобретаемой компанией, и учетной стоимостью ее активов и пассивов, и не принималась во внимание необходимость их объективной переоценки. Эта “репутация” очень редко амортизировалась. Она, таким образом, превратилась в “отстойник” для различного рода издержек, связанных с приобретением, которые не отражались в текущей и будущей отчетности. Подтверждением такого способа отражения является краткое примечание к проспекту Gould, Inc., датированному 17 февраля 1970 г.:

“Связанные с приобретением издержки в объеме, превышающем стоимость чистых активов приобретаемой компании, рассматривались как принадлежащие к нематериальным активам, не подлежащим амортизации”.

Несмотря на то, что теоретически покупка является видом объединения, совершенно отличным от слияния пакетов, к концу 1960-х годов их учет стал очень сходным. При использовании метода слияния пакетов занижение стоимости активов принимало форму учета активов компании, образовавшейся в результате слияния, по их балансовой, а не объективной стоимости, в то же время при применении метода покупки стоимость активов также занижалась, и разница между ней и ценой, уплаченной за приобретение, относилась к нематериальным активам неопределенного вида и редко подвергалась амортизации. Таким образом, при использовании обоих методов учета значительная часть издержек не включалась в отчет о прибылях и убытках.

В теории учета различие между этими двумя методами определено четко. При покупке одна компания приобретает одну или несколько других компаний. Покупатель продолжает свою деятельность, в то время как приобретаемые компании исчезают. Учитывается это приобретение точно так же, как и приобретение любого из активов.

9.3. Учет объединений предприятий

Стремясь улучшить учет объединений предприятий, APB подготовило в 1970 г. Opinions 16 и 17. Однако в конце 1976 г. FASB выпустило Меморандум по этому вопросу, за которым должны были последовать публичные слушания и пересмотр всей проблемы. В 1982 г. пересмотр вопроса был отложен до составления Бюро “концептуальной схемы”. Сначала мы рассмотрим методику учета, предлагаемую Opinions 16 и 17. Вслед за этим исследуем выводы, которые существующая система учета позволяет сделать аналитику.

Сравнение методов слияния пакетов и покупки

Метод слияния пакетов базируется на предположении о том, что объединение представляет собой слияние долей собственности посредством обмена долевыми ценными бумагами. В соответствии с этим методом права собственности сливающихся предприятий сохраняются, а их активы и пассивы суммируются по учетной стоимости для получения активов и пассивов объединенной компании. Поскольку этот метод предусматривает слияние пакетов, доход новой корпорации включает доходы корпораций, образовавшихся за финан-

совый период, в котором имело место объединение. Отчетность за предшествующие периоды также составляется заново для того, чтобы отразить слияние с момента основания соответствующих корпораций.

Метод покупки рассматривает объединение предприятий как поглощение одной хозяйственной единицы другой. Компания-покупатель учитывает приобретаемые активы, включая гудвилл, и пассивы по их объективной стоимости на дату поглощения. Компания-покупатель ассимилирует доходы приобретаемой компании только с момента поглощения.

В *Opinions 16 APB* отмечалось, что если объединение предприятий удовлетворяет 12 критериям, перечисленным в них, оно должно учитываться как слияние пакетов. В противном случае объединение должно учитываться в соответствии с требованиями метода покупки.

Условия, определяющие применение метода слияния пакетов. Существует 12 условий, которые должны быть выполнены в соответствии с рекомендациями 16 APB, чтобы учитывать объединение предприятий согласно методу слияния пакетов. Эти требования можно объединить в три основные группы:

I. Характеристики объединяющихся компаний.

II. Способ объединения.

III. Запрещение планирования операций, которые могут привести к тому, что объединение не будет удовлетворять требованиям, предъявляемым к компаниям, осуществляющим учет по методу слияния пакетов.

I. Характеристики объединяющихся компаний

A. Каждая из объединяющихся компаний должна быть автономной и не может быть дочерней компанией или отделением другой компании на протяжении не менее двух лет до начала объединения. Исключением являются дивестиции активов, осуществленные по решению правительства или судебного органа. Дочерняя компания, которая была дивестирована в соответствии с таким решением, или новая компания, которая приобрела активы, реализованные в соответствии с таким решением, рассматривается как автономная.

B. Каждая из объединяющихся компаний должна быть независима по отношению к другим объединяющимся компаниям. Это означает, что ни одна из объединяющихся компаний не может иметь в своем активе инвестиции других объединяющихся компаний в размере более 10%. Чтобы проиллюстрировать правило 10%, предположим, что компания A планирует осуществить эмиссию своих обыкновенных акций с целью обмена их на акции компаний B и C для объединения. Если компании A и B владеют каждая 7% акционерного капитала компании C, то A может слиться с B, однако образовавшаяся в результате этого слияния компания не может затем слиться с C, поскольку она владеет более чем 10% акционерного капитала последней.

II. Способ объединения

C. Объединение должно быть осуществлено в форме одной операции и завершено в соответствии с разработанным планом в пределах одного года с момента начала разработки плана. В рекомендациях указывается на возможность исключения из правила одного года в том случае, если задержка произошла не по вине объединяющихся компаний, например, из-за правительственных расследований или судебных тяжб.

D. При объединении должна быть проведена эмиссия голосующих обыкновенных акций для обмена на значительную часть голосующих обыкновенных акций присоединяющейся компании. "Значительная часть" в данном контексте означает по меньшей мере 90% голосующих акций присоединяющейся компании. Таким образом, эмитент может приобрести за деньги или неголосующие обыкновенные акции не более 10% голосующих акций присоединяющейся компании. Эти денежные затраты могут быть необходимы для того, чтобы избежать приобретения дробного количества акций или для выплаты компенсаций недовольным акционерам. В основе этого критерия заложена следующая идея: пакеты голосующих акций каждой из участвующих в слиянии сторон должны в конечном итоге стать долями этих компаний в акционерном капитале эмитента. Оплата деньгами, долговыми обязательствами или неголосующими долевыми ценными бумагами, не удовлетворяющая правилу 10%, разрушает фундаментальный принцип слияния, лежащий в основе этого метода объединения. При наличии у присоединяющейся компании

других ценных бумаг, помимо голосующих обыкновенных акций, можно обменять их на обыкновенные акции корпорации-эмитента или на аналогичные ценные бумаги этой же корпорации.

Е. Ни одна из объединяющихся компаний не может изменять количество своих голосующих обыкновенных акций в ожидании слияния. Это ограничение действует на протяжении двух лет, предшествующих дате начала объединения и на протяжении периода осуществления плана слияния. В число мероприятий, изменяющих количество голосующих обыкновенных акций компании, которые нарушают это условие, входят распределение акций акционерам, дополнительная эмиссия или обмен ценных бумаг и выкуп ценных бумаг. Цель этого требования заключается в том, чтобы пресечь изменения в структуре и объеме собственного капитала присоединяющейся компании, поскольку эти изменения будут означать скорее продажу, чем объединение и разделение риска между участниками слияния.

Г. Каждая из объединяющихся компаний может выкупить свои голосующие обыкновенные акции для иных, чем объединение, целей, и ни одна из компаний не может выкупить больше установленного количества акций в течение периода между началом и завершением слияния.

Д. Отношение доли каждого отдельного акционера к доле остальных акционеров присоединяющейся компании должно оставаться неизменным и после обмена акций для осуществления слияния. Это условие обеспечивает каждому акционеру гарантию сохранения его потенциальной доли в объединенной корпорации.

И. Акционеры корпорации, образованной в результате слияния, не могут быть лишены или ограничены в возможности использовать свои права по обыкновенным акциям объединенной корпорации.

К. Слияние должно быть осуществлено к намеченной в плане дате, и не может быть никаких условных соглашений о дополнительных выпусках ценных бумаг или других мероприятиях. Все мероприятия, необходимые для осуществления слияния, должны быть проведены до наступления даты, указанной в плане. Единственным исключением из этого правила может служить условие об изменении коэффициента обмена в соответствии с решением судебного разбирательства.

III. *Запрещение планирования операций, которые могут привести к тому, что объединение не будет удовлетворять требованиям, предъявляемым к компаниям, осуществляющим учет по методу слияния пакетов.*

Л. Образованная в результате слияния корпорация не должна прямо или косвенно выкупать обыкновенные акции, выпущенные для осуществления объединения.

М. Образованная в результате объединения корпорация не может вступать в финансовые соглашения в интересах бывших акционеров компании, на основе которой было осуществлено слияние, такие, как обеспечение осуд акциями, выпущенными в результате слияния. Это финансовое соглашение может потребовать в будущем денежной оплаты, которая сведет на нет обмен ценными бумагами, в результате чего объединение не будет удовлетворять требованиям данного метода.

Н. Образовавшаяся в результате объединения корпорация не может реализовывать значительную часть активов компаний, участвовавших в объединении, на протяжении двух лет после осуществления объединения. Часть активов может быть реализована в течение этого периода при условии, что эта реализация будет вписываться в обычный ритм деятельности ранее разделенных компаний или что она должна устранить эффект дублирования операций или избыточные производственные мощности.

Если объединяющаяся компания остается дочерней компанией компании-эмитента после завершения объединения, то это объединение по-прежнему следует учитывать по методу слияния пакетов до тех пор, пока оно удовлетворяет перечисленным выше требованиям. Все объединения предприятий, удовлетворяющие перечисленным условиям, должны отражаться в отчетности в соответствии со стандартами метода слияния пакетов.

Использование метода покупки. Как мы видели из предшествовавшего обсуждения, при учете объединения предприятий по методу покупки они рассматриваются как поглощение одной хозяйственной единицы другой.

Проблема оценки компенсации. Одной из основных проблем учета по методу покупки является определение общей стоимости поглощаемой единицы. Независимо от того, приобретаются ли активы индивидуально, группой или поглощаются в результате объединения предприятий, применяются одни и те же принципы определения их стоимости. Выбор принципов определения общей стоимости приобретаемых активов зависит от экономического смысла сделки.

Обычно не возникает проблемы при определении общей стоимости активов, приобретаемых за деньги, поскольку эта стоимость просто равна общей сумме израсходованных на это приобретение денежных средств. Однако здесь возникают трудности, связанные с определением стоимости отдельных приобретаемых активов.

Если активы приобретаются с возникновением обязательств, их общая стоимость равна текущей стоимости той суммы, которая должна быть уплачена за них в будущем. Текущая стоимость долгового обязательства равна истинной стоимости этого пассива. Если долговое обязательство имеет процентную ставку, значительно превышающую эффективную ставку по аналогичным ценным бумагам или значительно уступающую ей, следует зафиксировать в отчетности соответствующую премию или дисконт. В некоторых случаях характеристики привилегированных акций могут быть настолько близки к долговым обязательствам, что их следует оценивать исходя из ставок последних.

Если активы приобретаются в обмен на акции, обычным правилом для определения их общей стоимости является истинная стоимость данных акций или истинная стоимость этих активов в зависимости от того, какую из них легче определить.

Истинную стоимость ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке, обычно легче определить, чем истинную стоимость приобретаемой компании. В последнем случае в качестве ориентира может служить котируемая рыночная цена ее акций с учетом рыночных колебаний, объемов продаж, эмиссионных затрат и т.д.

Если котируемая рыночная цена не является надежным индикатором стоимости акций, то, несмотря на трудности с оценкой, истинную стоимость приобретенных активов, включая репутацию, все же необходимо определить.

В этих случаях следует использовать лучшие методы расчета, включая детальный обзор переговоров, которые привели к покупке, и использование независимых оценок.

Дополнительная обусловленная компенсация. Дополнительная обусловленная компенсация, которую необходимо выплатить по соглашению о приобретении, обычно фиксируется тогда, когда наступают предвиденные обстоятельства и осуществляется выплата. Два наиболее широко известных вида таких обстоятельств базируются как на прибыли, так и на стоимости ценных бумаг.

В Opinion 16 APB содержатся следующие правила, на которые следует ориентироваться при учете дополнительной обусловленной компенсации:

1. Информация об условной выплате дополнительной компенсации должна быть предоставлена, но не должна фиксироваться в учете как обязательство за исключением тех случаев, когда последствия наступления рассматриваемых обстоятельств могут быть заранее определены с большой долей уверенности.
2. Условная выплата дополнительной компенсации, базирующаяся на будущей прибыли, должна учитываться как дополнительные издержки приобретения в случае наступления условия выплаты компенсации. В этом случае общая сумма компенсации, представляющая затраты, не может быть определена на дату поглощения.
3. Условная выплата дополнительной компенсации, базирующаяся на будущей стоимости ценных бумаг, должна рассматриваться как корректировка первоначальной стоимости ценных бумаг, зафиксированной на дату поглощения.

Распределение общей стоимости приобретаемой хозяйственной единицы. После определения общей стоимости приобретаемой хозяйственной единицы необходимо распределить общую сумму затрат между конкретными приобретенными активами. Все приобретенные активы и пассивы, участвовавшие в объединении, должны быть оценены. Обычно эта оценка совпадает с их истинной рыночной стоимостью на дату поглощения. Превышение суммарных затрат над суммой оценок всех приобретенных активов минус сумма

оценок всех ассимилированных пассивов должно быть зафиксировано в учете как репутация (гудвилл). Репутация подлежит амортизации, причем срок последней не может превышать 40 лет.

Может случиться так, что рыночная или оценочная стоимость всех приобретенных активов минус оценочная стоимость ассимилированных пассивов превысит стоимость приобретенной компании. В таких случаях оценки нетекущих активов (за исключением долгосрочных инвестиций в ликвидные ценные бумаги) должны быть пропорционально уменьшены на это превышение. Отрицательная репутация не отражается за исключением случаев, когда оценка долгосрочных активов уменьшается первоначально до нуля. Если и такое распределение стоимости хозяйственной единицы приводит к превышению чистых активов над этой стоимостью, такой излишек следует классифицировать как отсроченный кредит и систематически списывать на прибыль в течение периода, не превышающего 40 лет.

Рекомендации по оценке активов и пассивов. В Opinion 16 APB установлены следующие общие правила оценки отдельных ассимилированных активов и пассивов, за исключением репутации:

1. Ликвидные ценные бумаги следует фиксировать по текущей чистой стоимости возможной реализации.
2. Дебиторскую задолженность следует учитывать по чистой стоимости сумм к получению, определенных с использованием соответствующих текущих процентных ставок минус резервы по безнадежным долгам и затраты на инкассирование, если это необходимо.
3. Запасы:
 - a. Готовая продукция должна учитываться по ценам реализации минус затраты, связанные с реализацией, и умеренная надбавка.
 - b. Незавершенное производство должно отражаться по продажным ценам готовой продукции минус сумма затрат на завершение производства, затрат, связанных с реализацией, и умеренной надбавки за усилия приобретенной корпорации по завершению производства и реализации.
 - c. Сырье и материалы должны фиксироваться по издержкам текущего замещения.
4. Здания и оборудование следует учитывать по издержкам текущего замещения для аналогичных типов зданий и оборудования, за исключением случая, когда ожидаемое будущее использование активов показывает, что они будут приносить покупателю меньшую стоимость. Издержки замещения конкретного актива можно определить непосредственно, если рынок этих активов уже сформировался. В противном случае издержки замещения следует определять приблизительно, основываясь на издержках замещения нового актива минус накопленная амортизация.
5. Идентифицируемые нематериальные активы следует учитывать по оценочным стоимостям.
6. Другие активы, такие, как земля, долгосрочные долговые обязательства, природные ресурсы и неликвидные ценные бумаги, следует учитывать по оценочным стоимостям.
7. Счета и векселя к оплате, долгосрочные долговые обязательства и другие требования к оплате следует фиксировать по текущим стоимостям сумм задолженности, определенным на основе соответствующих процентных ставок.

Корпорация-покупатель не должна учитывать как отдельный актив репутацию (гудвилл), которая прежде состояла на балансе приобретаемой компании, и не должна учитывать отсроченные налоговые платежи приобретаемой компании. Оценка идентифицируемых активов и пассивов должна подразумевать, что их стоимость может быть меньше, если часть или вся сумма оценочной стоимости подлежит обложению налогом на прибыль. Однако корпорация-покупатель не должна учитывать на счетах отсроченных налогов налоговый эффект, связанный с этими разницами, на дату поглощения.

Отражение репутации. В Opinion 17 APB устанавливается, что в отношении нематериальных активов, приобретенных в процессе объединения предприятий, методика распределения стоимости зависит от того, идентифицируем актив, как, например, патент, или нет, как, например, репутация. Стоимость идентифицируемого нематериального актива должна базироваться на его истинной (например, рыночной) цене. Стоимость неидентифицируемого актива измеряется как разница между общей стоимостью приобре-

таемого предприятия и стоимостью всех остальных ассимилированных при поглощении активов и пассивов. Стоимость нематериального актива не должна списываться в период поглощения, однако должна амортизироваться исходя из срока эксплуатации этого актива; этот период не может превышать 40 лет. Если компания не докажет, что использование другого метода более целесообразно, следует использовать метод равномерной амортизации. Информация о методе и периоде амортизации должна быть представлена в финансовой отчетности корпорации-покупателя.

Представление дополнительной условной информации. При методе покупки в примечании к финансовой отчетности корпорации-покупателя за период, в котором было осуществлено приобретение, должна быть включена в качестве дополнительной следующая условная информация:

1. Объединенные результаты деятельности за текущий период обеих компаний, представленные так, как если бы объединение произошло в начале отчетного периода, если это не имело места на самом деле.

2. Если представляется сравнительная финансовая отчетность, следует дать информацию об объединенных результатах деятельности группы за последний предшествующий период таким образом, как если бы объединение произошло в начале этого периода.

Эта дополнительная условная информация должна как минимум включать выручку, прибыль до учета чрезвычайных статей, чистую прибыль и прибыль на акцию.

Пример учетного процесса

Метод покупки в сравнении с методом слияния пакетов

Компания Buy договорилась с компанией Sell о слиянии на условиях обмена дополнительно выпущенных обыкновенных акций Buy номинальной стоимостью 1 дол. на сумму 1200000 дол. на все обыкновенные акции компании Sell. Сделка удовлетворяет требованиям метода слияния пакетов, и, следовательно, истинная рыночная стоимость активов и пассивов продавца на дату слияния не участвует в расчете. В колонках табл. 9.3 представлены балансовые отчеты компаний Sell и Buy, а также поправки, необходимые для учета слияния по методу слияния пакетов.

Метод слияния пакетов

Выражаясь кратко, метод слияния пакетов требует учета активов и пассивов Sell по их балансовой стоимости и перенос сальдо со счета собственного капитала, которое подлежит корректировке из-за различий в номинальной стоимости обмениваемых ценных бумаг.

Поскольку суммарная номинальная стоимость обыкновенных акций компании Buy (1200000 дол.) меньше, чем суммарная номинальная стоимость акций компании Sell, участвующих в обмене (1285000 дол.), на сумму разницы кредитуются счет дополнительного оплаченного капитала. В обратном случае дополнительная номинальная стоимость берется сначала со счетов оплаченного капитала участников сделки и, если этого недостаточно, со счетов чистой прибыли. Сальдо со счетов чистой прибыли переносится на будущий период.

Компания Buy осуществляет следующие записи на счетах для отражения слияния с компанией Sell (тыс. дол.):

	Дебет	Кредит
Активы	28013	
Кредиторская задолженность		11218
Обыкновенные акции		1200
Дополнительный капитал, внесенный в счет оплаты (137 тыс. дол. + 85 тыс. дол.)		222
Реинвестированная прибыль		15373

Примечание.

Учен выпуск 1200000 обыкновенных акций стоимостью 1 дол. за акцию поглощенных чистых активов Sell и по кредиту отражено сальдо реинвестированной прибыли Sell на дату приобретения.

Таблица 9.3

**Слияние компании Buy с компанией Sell
Заключительный объединенный баланс**

	Компания Buy	Компания Sell	Объединительные корректировки		Объединительные суммы
			Дебит	Кредит	
Активы	<u>157934</u>	<u>28013</u>	—	—	<u>185947</u>
Кредиторская задолженность	42591	11218	—	—	53809
Акционерный капитал					
Компании Buy:					
Привилегированные акции	810	—	—	—	810
Обыкновенные акции	7572	—	—	1200	8772
Компании Sell:					
Обыкновенные акции	—	1285	1285	—	—
Дополнительный капитал, внесенный в счет оплаты	31146	137	—	85	31368
Реинвестированная прибыль	<u>75815</u>	<u>15373</u>	—	—	<u>91188</u>
Итого акционерный капитал	<u>115343</u>	<u>16795</u>	<u>1285</u>	<u>1285</u>	<u>132138</u>
	<u>157934</u>	<u>28013</u>	<u>1285</u>	<u>1285</u>	<u>185947</u>

Табл. 9.3 отражает слияние как “законное слияние”, т.е. активы и пассивы двух компаний объединяются, и компания Sell прекращает существование как отдельная хозяйственная единица. Если мы предположим, что компания Sell будет продолжать работу, имея статус дочерней компании, полностью принадлежащей компании-покупатель, то учет слияния будет строиться так, как показано в табл. 9.4.

Инвестиции в компанию Sell будут учитываться компанией Buy по методу собственного капитала. При использовании метода консолидации счет инвестиции в компанию Sell будет погашаться за счет обыкновенных акций дочерней компании Sell, дополни-

Таблица 9.4

Слияние компании Buy и Sell
(компания Sell становится полной собственностью компании Buy)
Заключительный баланс

(тыс. дол.)

	Компания Buy до объединения	Только материнская компания		
		Корректировки		После объединения
		Дебет	Кредит	
Активы	157934	—	—	157934
Инвестиции в компанию Sell		16795	—	16795
	<u>157934</u>	<u>16795</u>	<u>—</u>	<u>174729</u>
Кредиторская задолженность	42591	—	—	42591
Акционерный капитал				
Компании Buy:				
Привилегированные акции	810	—	—	810
Обыкновенные акции	7572	—	1200	8772
Компании Sell:				
Обыкновенные акции	—	—	—	—
Дополнительный капитал, внесенный в счет оплаты	31146	—	222*	31368
Реинвестированная прибыль	75815	—	—	75815
Реинвестированная прибыль объединенной компании	—	—	15373	15373
Итого акционерный капитал	<u>115343</u>	<u>—</u>	<u>16795</u>	<u>132138</u>
	<u>157934</u>	<u>—</u>	<u>16795</u>	<u>174729</u>

тельного оплаченного капитала и доли чистой прибыли материнской компании, образовавшейся в результате слияния.

Материнская компания осуществит следующие записи на счетах (тыс. дол.):

	Дебет	Кредит
Инвестиции в компанию Sell	16795	
Обыкновенные акции		1200
Дополнительный капитал, внесенный в счет оплаты		222
Реинвестированная прибыль объединенной компании		15373

Примечание.

Учитывает выпуск 1200000 обыкновенных акций стоимостью 1 дол. за акцию, вложенных в компанию Sell и по кредиту учтено сальдо реинвестированной прибыли компании Sell на дату приобретения.

Метод покупки

Теперь предположим, что вместо приобретения компании посредством обмена обыкновенных акций компания Buy приобретает компанию Sell за 25 000 000 дол. Поскольку это поглощение должно учитываться по методу покупки, необходимо определить истин-

ную стоимость активов и пассивов компании Sell. Приведенная ниже таблица сопоставляет учетную стоимость активов и пассивов компании Sell с их истинной (рыночной) стоимостью на дату поглощения:

	Стоимость в учете компании Sell	Истинная стоимость на дату поглощения
Активы	28013	34000
Пассивы	11218	13000
Чистые активы	16795	21000
Стоимость для компании Buу	—	25000
Начисленная сумма гудвилла	—	4000

Активы и пассивы оцениваются в соответствии с принципами, установленными Opinion 16 APB. Превышение покупной цены приобретаемой компании над стоимостью ее чистых активов учитывается как репутация и подлежит амортизации на протяжении экономического срока эксплуатации этого актива, не превышающего 40 лет.

Таблица 9.5

Покупка компании Sell компанией Buу
Краткий условный консолидированный балансовый отчет

	Компания Buу	Компания Sell (истин- ная стои- мость на дату поглощения)	Поправки, связанные с консолидацией		После покупки
			Дебет	Кредит	
Активы					
Активы (за исключением репутации)	157934	34000		25000	166934
Репутация			4000		4000
Итого активов	<u>157934</u>	<u>34000</u>	<u>4000</u>	<u>25000</u>	<u>170934</u>
Кредиторская задолженность и акционерный капитал					
Кредиторская задолженность	42591	13000			55591
Акционерный капитал					
компании Buу:					
Привилегированные акции	810				810
Обыкновенные акции	7572				7572
Дополнительный оплаченный капитал	31146				31146
Нераспределенная прибыль	75815				75815
Истинная стоимость чистых активов компании Sell	—	21000	21000	—	—
Итого акционерный капитал	<u>115343</u>	<u>21000</u>	<u>21000</u>	—	<u>115343</u>
Итого пассивы и акционерный капитал	<u>157934</u>	<u>34000</u>	<u>25000</u>	<u>25000</u>	<u>170934</u>

В табл. 9.5 представлен консолидированный балансовый отчет компании Buu сразу после приобретения компании Sell с тем, чтобы сопоставить состояние баланса после покупки и после слияния (соответствующий баланс приведен в табл. 9.3).

Денежная покупка, конечно, не является единственной при применении метода покупки. Как описывалось ранее, использование метода покупки необходимо во многих случаях приобретения за акции.

Необходимо учитывать следующие различия между методами слияния и покупки. При покупке:

1. Активы и пассивы учитываются по истинной стоимости. Выявляется репутация. Это приводит к большим налоговым вычетам из прибыли, поскольку принимается во внимание чистая стоимость приобретаемых активов.

2. Суммарный объем акционерного капитала остается неизменным. Сделка подразумевает обмен ресурсами, т.е. обмен чистых активов компании Sell в размере 25000000 дол. на денежные средства компании Buu.

3. Компания Buu отражает поглощение в учете посредством следующих записей:

Инвестиции в компанию Sell	25000000	
Денежные средства		25000000

Campbell Soup Company (см. Приложение 4B) предоставляет информацию об объединении, включая детали сделок по покупке и слиянию, в строке [106].

Суть анализа

Изучение переработанных рекомендаций по учету слияний и поглощений выявляет серьезные попытки регулирующих отчетность органов усовершенствовать процесс учета в этой области и предотвратить дальнейшие искажения и злоупотребления.

Правила, регулирующие учет слияний и покупок, стали итогом длительного процесса выработки разумного компромисса; другой важнейшей целью их разработки являлось устранение специфических злоупотреблений на практике. Аналитик должен осознавать это, так же как и тот факт, что рациональная база разграничения этих двух методов не обязательно основана на попытке измерить и проанализировать экономические последствия объединения предприятий.

Таким образом, делая выводы из правил учета объединений предприятий, мы должны рассматривать влияние этих правил на реалистичность отражения результатов слияний и поглощений.

Метод слияния в сравнении с методом покупки. Прежде чем рассмотреть влияние метода слияния на финансовую отчетность объединенной хозяйственной единицы, еще раз остановимся на основных аргументах, представленных выше, в пользу использования этого метода.

1. Если роль компенсации при объединении предприятий играют денежные средства, то компания-покупатель расстается с ресурсами. Однако, если объединение осуществляется с компенсацией на базе невыпущенных акций этой компании, ресурсы не расходуются, но увеличивается собственный капитал.

2. В обмен на обыкновенные акции компания-продавец получает часть собственного капитала, а также часть собственного капитала покупателя. Поскольку она не расстается со своей собственностью, нет никакого основания для осуществления новой оценки активов.

3. При объединении равных по размеру компаний, которое осуществляется посредством обмена акций, иногда трудно определить, кто кого поглотил.

Утверждение о том, что денежные средства являются ресурсами компании, а невыпущенные акции — нет, совсем не очевидно. В конечном итоге если эти акции служат приемлемой компенсацией для продавца, значит они тоже имеют рыночную стоимость. Некоторые ассоциируют способность компании эмитировать акции с «лицензией на печатание денег». Бухгалтеры вынуждены достаточно часто встречаться с проблемой оценки неденежной компенсации. Более того, если объединение не соответствует техниче-

ким требованиям метода слияния, перечисленным APB в Opinion 16, оценка выпущенных акций становится необходимой для того, чтобы произвести учет объединения по методу покупки. Второе утверждение в какой-то степени обоснованно, однако в большинстве случаев объединений относительный размер вливающейся компании невелик.

Третье утверждение менее значимо, поскольку от отнесения сделки к методу слияния на основе объемных критериев уже давно отказались, и, следовательно, крупная компания может поглотить очень маленькое предприятие на таких условиях, что сделка будет учитываться по методу слияния.

С точки зрения аналитика, вопросом, имеющим действительное значение, является результат учета по методу слияния. Этот вывод может быть проиллюстрирован при помощи упрощенного примера.

Пример. Предположим, что компания *B*, которая хочет поглотить компанию *S*, имеет чистую прибыль в размере 1000 дол., а ее акционерный капитал состоит из 500 акций. Выдержка из баланса компании *S* представлена в приведенной ниже таблице:

Основные средства*	400 тыс. дол.	Кредиторская задолженность	200 тыс. дол.
Прочие активы	600	Счета капитала	800
Итого	<u>1000</u> тыс. дол.	Итого	<u>1000</u> тыс. дол.

* Текущая стоимость 600 тыс. дол.

Компания *S* имеет чистую прибыль 200 дол. после вычета 20 дол. на амортизацию (10% от стоимости основных средств 400 дол. минус 50% налогообложение).

Теперь рассмотрим результаты деятельности компании *B* на протяжении года с момента приобретения компании *S* по цене 1400 дол., выплаченных (1) денежными средствами или (2) акциями. Предположим, что прибыль обеих компаний остается неизменной и что цена приобретения компании *S* 1400 дол. получена в результате следующего расчета:

	тыс. дол.
Основные средства (текущая стоимость)	600
Прочие активы	600
Репутация (гудвилл)	<u>400</u>
Итого	1600
Минус признанная кредиторская задолженность	<u>200</u>
Компенсация за покупку	<u>1400</u>

Денежная компенсация. Если покупка осуществляется за деньги, отчет о прибылях и убытках объединенной компании составляется по методу покупки и имеет следующий вид (тыс. дол.):

Прибыль <i>B</i>			1000
Прибыль <i>S</i> (с учетом амортизации)		220	
Амортизация (10% от 600)	30*		
Списывание стоимости репутации** (2,5% от 400)	10	40	180
Чистая прибыль объединенного предприятия			<u>1180</u>

* После налогообложения.

** Период списывания равен 40 годам.

Оплата акциями. Однако если покупка оплачивается акциями, то отчет о прибылях и убытках объединенной компании, составленный по методу слияния, выглядит так:

	тыс. дол.
Прибыль <i>B</i>	1000
Прибыль <i>S</i>	200
Чистая прибыль объединенного предприятия	<u>1200</u>

Разница в значениях чистой прибыли, полученных при использовании разных методов учета, объясняется включением в расчет, по методу слияния, основных средств по их учетной стоимости 400 тыс. дол. и игнорированием репутации, которую оплачивает компания *B* при поглощении компании *S*.

Прибыль объединенной компании, равная 1200 или 1400 тыс. дол., зависит в данном случае от уплаченной за поглощение цены. Более того, если оплата осуществляется обыкновенными акциями, но не выполняется любое из остальных 11 условий применения метода слияния, объединение будет учитываться по методу покупки, и прибыль составит 1180 тыс. дол. вместо 1200.

В этом заключается основное отличие метода покупки от метода слияния. Отсутствие отражения стоимости активов, по которой их приобретала поглощающая компания, приводит к занижению их стоимости и завышению прибыли. Это основная причина того, что прибыль, полученная при объединении по методу слияния, превышает прибыль, полученную при объединении по методу покупки.

Проницательные финансовые аналитики выражают это так:

“Dow Chemical, рыночная стоимость которой составляет около 6 млрд. дол., сделала General Crude предложение о приобретении за акции стоимостью 419 млн. дол. В основе учета слияния лежит балансовая стоимость Crude, которая составляет примерно 82 млн. дол. Теперь предположим, что International Paper предложила General Crude приобретение с денежной компенсацией в размере 419 млн. дол. В этом случае новой основой для учета активов Crude будет значение 419 млн. дол.”

По-видимому, при учете по методу слияния форма превалирует над сущностью¹.

Opinion 16 не предлагает решения этой проблемы, связанной с учетом по методу слияния пакетов. Рекомендации устранили некоторые первоначальные критерии использования метода слияния, способствующие злоупотреблениям, такие, как учет по методу частично покупки, частично слияния, эмиссия при слиянии не обыкновенных акций, а других ценных бумаг, слияния, имеющие обратную силу, и дополнительные условные компенсации. Эти злоупотребления, хотя и приводили к тому, что метод слияния применялся значительно чаще, но сами по себе не являлись причиной искажения истинной стоимости активов. Такого рода искажения являются неотъемлемой частью концепции слияния пакетов, и все, чего достигло в этом отношении APB (Opinion 16) — значительное ограничение применения этого метода посредством ужесточения требований, которым должны удовлетворять компании для того, чтобы учитывать объединения по методу слияния. Однако хотя новые критерии установлены, старые проблемы остаются.

¹ Norr D. Accounting Theory Illustrated. N. Y.: First Manhattan Co., 1974. p. 4.

Пример 3. Два примера, приведенные ниже, взятые из работы профессоров А. S. Briloff и С. Engler*, подчеркивают некоторые значительные эффекты, связанные с методом слияния.

(млн. дол.)

Название поглощающей и вливающейся компании (год приобретения)	Рыночная стоимость эмитированных при поглощении акций	Учетная стоимость приобретаемой компании	Стоимость неучтенных активов
Pepsico Inc., Taco Bell (1978 г.)	139	36	103
General Electric Company Utah International, Inc. (1976 г.)	2130	640	1490**

* Accountancy and the Merger Movement: A Symbiotic Relationship, — The Journal of Corporation Law, Fall, 1979.

** В 1983 г. General Electric продала австралийское отделение Utah International за 2,4 млрд. дол. Значительную часть этих неучтенных активов General Electric планировала отразить как прибыль в своем отчете о прибылях и убытках. В действительности в 1985 г. представитель компании сообщил, что она сделала миллиард дол. на продаже Utah. Такое стало возможным только благодаря методу слияния.

Очевидно, что если бы эти примеры учитывались по методу покупки, поглощающая компания должна была бы отразить в своей отчетности значительно большую стоимость приобретенных активов, что оказало бы серьезное влияние на такие показатели, как прибыль на инвестиции, эффективность основной деятельности и ликвидность.

Теперь кратко очертим важнейшие характеристики метода слияния пакетов, которые, с точки зрения аналитика, отличают его от метода покупки:

1. Приобретаемые активы учитываются по балансовой (учетной) стоимости, а не по истинной (рыночной). Если оплачивается репутация, то ее стоимость не показывается в балансовом отчете поглощающей компании.

2. Недооценка активов ведет к недооценке капитала предприятия.

3. Недооценка таких активов, как запасы, имущество, здания и оборудование, а также репутации и других нематериальных активов приводит к занижению расходов, например, себестоимости реализованной продукции, амортизационных отчислений, в частности списания репутации и нематериальных активов. В свою очередь, это приводит к завышению прибыли.

4. Недооценка активов может привести не только к занижению расходов, но и к завышению прибыли, полученной от их ликвидации. Таким образом, то, что в момент поглощения активы учитывались по нереально низким стоимостям, уступавшим их истинным рыночным стоимостям при ликвидации этих активов, влияет на результат от основной деятельности компании. В этих случаях завышается прибыль и эффективность работы руководства компании. Фактически мы имеем дело с возмещением издержек, отражаемым в отчетности как доход.

5. Недооценка инвестированного капитала и завышение дохода приводят к завышению показателя прибыли на инвестиции.

6. Чистая прибыль поглощаемой компании переносится в виде сальдо на соответствующий счет компании, образовавшейся в результате объединения.

7. Отчеты о прибылях и убытках и балансовые отчеты объединяющихся компаний за все периоды их деятельности переоцениваются. При использовании метода покупки они объединяются только начиная с даты поглощения, хотя составляются и условные отчеты, отражающие объединенный результат деятельности компаний накануне объединения.

Переоценка всех предшествующих периодов может привести к своего рода двойному счету, влияние которого сходно с влиянием отражения прибыли при ликвидации недооцененных активов.

Пример 4. Blockbuster Entertainment (BV) увеличила свою прибыль посредством поглощения, учет которого производился по методу слияния. Это, в свою очередь, увеличило стоимость ее акций, которые использовались для осуществления других слияний. В 1989 г. BV поглотила своего самого крупного торгового агента, Video Superstore, с использованием акций в качестве компенсации. В прошлом продажа видеолент компании Video Superstore компанией BV вносила большой вклад в прибыль BV. После слияния показатели выручки и прибыли, связанные с межкорпоративной реализацией ленты, были устранены из сравнительной отчетности. Сравнение с предшествующей кривой роста BV оказалось более чем впечатляющим.

Одним из способов исправления искажений стоимости при методе слияния является определение разницы между учетной и рыночной стоимостями приобретенных активов. Эта разница затем может списываться на прибыль с тем, чтобы получить результаты, сравнимые с результатами, получаемыми в процессе учета по методу покупки.

Метод покупки. Поскольку метод покупки предусматривает определение реальной стоимости поглощения, он является более содержательным с аналитической точки зрения. Метод покупки в большей степени соответствует нуждам аналитика, поскольку последнего интересует стоимость активов и пассивов в процессе обмена, а не затраты, которые понесла при их приобретении компания-продавец. Как мы уже отмечали в этой главе, злоупотребления, связанные с применением метода покупки, которые имели место до выхода в свет *Opinions 16 и 17 APB*, сводились в основном к попыткам поглощающих компаний уменьшить истинную стоимость чистых приобретаемых активов и перенести часть оплаченной стоимости на счет неопределенных нематериальных активов, не подлежащих амортизации.

В *Opinion 16 APB* указывается, что ассимилированные активы и пассивы, приобретаемые компанией, должны включаться в консолидированную финансовую отчетность покупателя по их истинным стоимостям. Остается открытым вопрос о том, как эти активы и пассивы следует представлять в отдельной финансовой отчетности поглощаемой компании (если эта компания продолжает функционировать как самостоятельная хозяйственная единица).

SEC в SAB 54 (1983 г.) определила, что покупки, приводящие к приобретению значительной части акционерного капитала, закладывают новую основу для учета приобретаемых активов и пассивов. Так, если компания А приобретает значительную долю обыкновенных акций компании В в процессе одной или серии сделок, финансовая отчетность компании В должна строиться на новой основе, базирующейся на факте поглощения этой компании компанией А.

При функционировании такой компании под контролем материнской компании основа учета приобретаемых активов и обязательств должна оставаться одной и той же независимо от того, продолжает ли эта хозяйственная единица функционировать как самостоятельная компания или сливается с материнской компанией.

Документ Комиссии определяет, что наличие публичных обязательств, привилегированных акций или значительной доли дочерней компании в ее акционерном капитале может повлиять на способность материнской компании контролировать форму собственности, в которой существует дочерняя компания. Хотя бюллетень и поощряет использование этого метода, он не настаивает на его применении в описанных условиях.

Теория и практика. Несмотря на то, что *Opinions 16 и 17 APB* непосредственно были адресованы рассматриваемой проблеме и имели основной целью устранение описанных злоупотреблений, аналитик не должен смешивать теорию с практикой. Необходимо осознать, что цели управленческого персонала, ориентированного на поглощения и слияния, применительно к проблеме учета объединений остались такими же, какими они были раньше:

1. Сократить, насколько это возможно, влияние разного рода начислений, связанных с приобретаемыми при поглощении активами, на текущую и будущую прибыль предприятия.
2. Увеличить учетную прибыль после поглощения посредством недооценки приобретаемых активов или посредством создания излишних резервов на покрытие будущих затрат и сопутствующих задолженностей.

Сохраняющиеся возможности искажений. Хотя в Opinion 16 содержатся специально разработанные правила оценки активов и пассивов, возможности для злоупотреблений и неправильных интерпретаций остаются. В дополнение к временной задержке, которая неизбежно присутствует при необходимости применения большого количества правил оценки, аналитик должен внимательно относиться к возможности занижения стоимости активов и завышения стоимости пассивов, которые связаны с созданием резервов на покрытие будущих издержек и убытков.

Пример 5. Профессором С.Engler была проанализирована сделка по приобретению компанией Gulf United компании Southwestern Drug Company. Первоначально на основе финансовой отчетности предполагалось, что придется выкупить 1 млн. акций Southwestern, на что нужно будет истратить 16 млн. дол. (т.е. по 16 дол. за акцию) и в этом случае сделка не была бы сверена с анализом прибыли приобретаемой компании. Исходя из перспектив своего развития в действительности Guit United фактически повысила стоимость акции до более реалистической — 22,5 дол. за акцию (хотя акции самой Guit United продавались по 23,5 дол.). Однако в конце концов оказалось, что, приобретая Southwestern, Guit United выкупила за наличные деньги 116000 акций этой компании по 22,5 дол. за акцию, в то время как показанные в балансе 900000 акций были обменены один к одному при оценке 16 дол. за акцию. В результате этой сделки в учетных документах стоимость оборудования Southwestern сведена практически к нулю и была записана отрицательная величина гудвилла, что позволило увеличить прибыль Guit United в течение последующих 20 лет.

Таким образом, оценивая влияние объединения предприятий, учитываемого по методу покупки, аналитик должен детально изучать все предоставленные поглощающей компанией сведения, относящиеся к процессу определения стоимости. На основе этой информации аналитик может сделать выводы об объективности отражения приобретаемых активов и пассивов компании-продавца. Особое внимание следует обратить на возможность создания излишних резервов на покрытие будущих издержек и убытков.

Приобретения за долевые ценные бумаги. Если поглощение, учитываемое по методу покупки, осуществляется с компенсацией в виде акций или других долевых ценных бумаг, аналитик должен внимательно отнестись к вопросу оценки чистых активов, приобретаемых в результате объединения. В периоды высокого уровня цен может проявиться тенденция к отражению завышенных стоимостей, если чистые активы, особенно нематериальные активы приобретаемых компаний, оцениваются на основе рыночной стоимости эмитированных для их оплаты акций и если эти завышенные цены не скорректированы каким-либо образом. Эти стоимости, будучи определенными на основе временно завышенных цен, остаются в балансовом отчете компании и в долгосрочном периоде могут оказать значительное влияние на отражение результатов ее деятельности.

Резерв на покрытие затрат, связанных с покупкой. Аналитик должен осознавать, что поглощающие компании, использующие метод покупки при учете объединений, считают выгодным для себя создание резервов (и создание излишних резервов) на покрытие затрат, связанных с поглощением, таким как закрытие заводов, избыточные затраты на оплату труда, доходы от прекращения деятельности поглощаемой компании, которые тоже включаются в стоимость ее приобретения. Таким образом, если создается резерв на покрытие таких издержек, сумма счета гудвилла соответственно возрастает. Этот резерв образуется за счет текущих расходов, однако его влияние на прибыль в виде амортизации гудвилла имеет долгосрочный характер. FASB стремится ограничить создание такого рода резервов, являющихся частью процесса при применении метода покупки, однако аналитик должен осознавать возможность наличия этих резервов на практике и внимательно изучать их. В этом, как и во многих других случаях, практика может быть далека от теории и от изначальных намерений провозглашенных стандартов. Ни в одной из сфер потенциальный эффект не является таким значительным, как в области учета гудвилла.

9.4. Учет гудвилла — сфера наибольших проблем

Теоретически предполагается, что превышение покупной стоимости над истинной рыночной стоимостью идентифицируемых приобретаемых активов представляет собой плату за сверхприбыль, которая генерируется названиями компаний и другими свидетельствами того места на рынке, которое она завоевала за годы своей деятельности. Это место на рынке должно быть сохранено, хотя и подвержено влиянию множества экономических и других факторов. При определенных постоянных затратах сил и средств это состояние можно поддерживать на протяжении определенного периода времени, но не вечно. Таким образом, нельзя предполагать, что репутация является вечной и нерушимой. Более того, текущая стоимость сверхприбыли уменьшается по мере ее дисконтирования, отталкиваясь от определенного временного порога в будущем. Достигнутый регулируемыми органами США после долгих обсуждений компромисс, заключающийся в том, что максимальный срок амортизации гудвилла составляет 40 лет, представляет собой достаточно шадящее предположение относительно экономически целесообразного срока «жизни» этого актива.

Предполагается, что приобретенная избыточная прибыль будет отражаться в отчете о прибылях и убытках компании-покупателя на протяжении периода времени, не превышающего 40 лет, хотя на самом деле этот временной отрезок может оказаться значительно короче. Таким образом, для правильного бухгалтерского отражения объединения необходимо, чтобы стоимость этого приобретенного избытка прибыли списывалась на эту прибыль по мере вливания последней в поток прибыли новой объединенной хозяйственной единицы.

На практике область учета гудвилла представляет обширные возможности для злоупотреблений, поскольку метод определения его стоимости состоит в простом вычитании арифметического остатка от вычитания из уплаченной цены рыночной стоимости приобретенных чистых активов.

Пример 6. Alexander & Alexander (AA) приобрел Британскую страховую компанию Alexander Howden Group (AHG). За приобретение было заплачено 300 млн.дол., включая 120 млн.дол., которые были начислены в счет оценки приобретенного имущества, остальная сумма была отнесена в гудвилл. Когда AA обнаружила, что активы AHG на сумму 40 млн.дол. не существуют, она просто увеличила гудвилл на эту сумму. SEC запретила AA это делать и определила рассматривать эти 40 млн.дол. как убыток.

В последнее время SEC начала настаивать на том, чтобы компании связывали период амортизации репутации с видом деятельности, которой занимается приобретаемая ими компания. Так, при поглощении высокотехнологичных компаний требуется 5- или 7-летний срок амортизации репутации, а при поглощении банков — от 15 до 20 лет. Комитет по международным стандартам учета ограничивает период амортизации репутации 20-летним сроком.

Механический способ нахождения стоимости гудвилла дает простор разного рода неопределенностям (помимо возможности получения сверхприбыли, при исчислении гудвилла включаются расходы по остаточному принципу). Все платежи, явившиеся результатом ошибочных оценок или конкуренции предложений при заключении сделки, или невнимательность владельца гудвилла или покупателя, собираются в одну неопределенную массу под названием «гудвилл». Эти выплаты могут включать даже значительные комиссионные посредникам, официальным органам, инвестиционным банкам, а также промежуточные финансовые издержки.

Один из проницательных инвесторов, Warren E. Buffett, — директор компании Berkshire Hathaway Inc., так определил этот механический подход к учету гудвилла в обращении к своим акционерам: «Когда вошедшее в азарт руководство приобретает предприятие по неразумной цене, эта неразумность находит свое отражение на счете гудвилла».

Основная трудность рассматриваемой проблемы заключается в определении, что представляет собой счет гудвилла — сверхвозможности для получения прибыли, которые покупатель может постоянно использовать по прямому назначению на протяжении всего

периода амортизации или просто остаток, который необходимо списывать на протяжении как можно большего периода времени? Аналитик должен осознать, что во многих случаях суть репутации сводится именно к последней части этого вопроса.

Пример 7. В 1972 г. United Technologies (UT) купила корпорацию Mostek Corp., производящую полупроводники, за 345 млн.дол., из которых 234 млн.дол. составлял гудвилл. Совершенно очевидно, что лишь ожидание суперприбыли могло заставить фирму уплатить такую значительную премию за покупку. Вместо того, чтобы приносить прибыль, Mostek продолжала давать убытки (она имела убытки 19 млн.дол. в 1978 г. и 11 млн.дол. в 1979 г. — за период до ее покупки). В 1985 г. UT списала 75 млн.дол., которые были в запасах этого подразделения, но все же амортизация гудвилла Mostek продолжалась в течение 25 лет.

Если компании списывают гудвилл ввиду значительных убытков, которые приносят приобретенные дочерние компании, срок этого списания выдает несколько иную мотивацию.

Пример 8. Bangor Punta Corp. (BP) приобрела Piper Aircraft за сумму, которая включала весьма солидную оценку гудвилла. BP надеялась получить сверхприбыль, но получила сверхубытки. В 1982 г., когда BP показала в консолидированном балансе прибыль 3,1 млн.дол., убытки Piper составили 22,4 млн.дол. Только в 1983 г., когда убытки компании Piper составили 38,5 млн.дол., что привело к убыткам корпорации в целом, показанным в консолидированной отчетности, BP решила списать гудвилл Piper в размере 54,7 млн.дол. По-видимому, она пришла к этому решению на основе теории “общего котла”, согласно которой признание потерь откладывается до того момента, пока эти потери не становятся доминирующими и постоянными. В этом случае списание гудвилла становится более выгодным, поскольку эти потери уже не будут искажать доходы корпорации в целом.

Основную дилемму, с которой сталкивается аналитик в этой сфере, можно лучше осознать на примере сравнения реального определения гудвилла, с точки зрения бухгалтера и с точки зрения аналитика.

Определение бухгалтера. Превышение затрат на приобретение активов над их истинной рыночной стоимостью при объединении предприятий по методу покупки, известное как гудвилл, или репутация, является простой механически исчисляемой разницей стоимостей. Попытки идентифицировать составляющие этого актива и их экономическую стоимость лишены всякого смысла. Все, что должно быть оплачено но не может быть отдельно идентифицировано, включается в репутацию. В настоящее время не существует реальной необходимости в определении того, действительно ли этот актив имеет реальную экономическую стоимость. Необходимость списывать гудвилл на протяжении разумного срока, не превышающего 40 лет, означает, что во многих случаях руководство выберет наибольший из доступных сроков амортизации гудвилла.

Определение финансового аналитика. Неопределенный актив под названием “репутация”, или “гудвилл”, может различаться как по стоимости, так и по значению. Процесс учета репутации не предоставляет удовлетворительных методов определения его экономической ценности. За ним может скрываться как прочная стоимостная основа, такая, как широко известные названия компаний, популярность которых обусловливается долгим и дорогим процессом развития компании и продвижения ею своей продукции. С другой стороны, гудвилл может представлять собой переплаченную за активы цену, обусловленную нереалистичными ожиданиями, излишним рвением или недостаточным тщательным анализом и оценкой. Существует много вариантов, находящихся в промежуток между этими двумя крайностями. Определение учетной стоимости репутации и связанной с ней амортизационной стратегии требует тщательного анализа занимаемого на рынке места и способности генерировать прибыль приобретаемого предприятия.

Пример 9. Перед тем как развернулась борьба за приобретение компании RJRN, финансовые институты, владеющие 40% всех ценных бумаг, оценили эту компанию в 12 млрд.дол. Управляющий RJRN (CEO — chief executive officer) сообщил стартовую цену

компания — 17 млрд. дол. Обозначим сумму превышения назначенной цены над рыночной оценкой активов компании (гудвилл) через X ; сумма, которая уже превышает оцененную стоимость компании — 5 млрд. дол. В конечном итоге RJRN была продана за 25 млрд. дол., т.е. цена гудвилла составила $X+8$ млрд. дол. Очевидно, что в эту сумму входят значительные расходы по профессиональному обслуживанию этой сделки. Но эквивалентна ли эта громадная переплата будущим поступлениям, а если это не так, то в чем смысл такой переплаты?

Проблема “гудвилла” продолжает оставаться очень серьезной. Балансовые отчеты многих корпораций США включают гудвилл, суммарный объем которого составляет многие миллиарды долларов. В некоторых корпорациях гудвилл занимает значительную часть собственного капитала или даже превышает общую стоимость других составляющих капитала. Несомненно, некоторые выплаты действительно представляют собой приобретение “дополнительной возможности генерировать прибыль”. Однако аналитик должен осознавать, что во многих случаях оценка гудвилла — не более чем механическое применение правил учета.

Аналитик должен также осознавать, что отражаемый в отчетности корпорации гудвилл представляет собой только одну сторону прибыльности нематериальных активов компании (место на рынке, имя приобретенных компаний и другие преимущества), которые были приобретены корпорацией. Собственно репутация корпорации не может отражаться как актив.

Пример 10. Приобретение General Foods Corp. (GF) компанией Philips Morris Inc. (PM) за 5,8 млрд. дол. включало уплату 2,8 млрд. дол. в виде гудвилла. Вполне вероятно, что репутация фирмы GF заслуживает такой премии. В балансе PM величина гудвилла составила около 78% чистых активов, причем эта сумма не включает гудвилл самой компании PM.

9.5. Бухгалтерский учет внешнеэкономической деятельности

Когда пользователь финансовой отчетности пытается проанализировать состояние какого-либо предприятия или организации, которое осуществляет инвестиционную и другого рода экономическую деятельность за рубежом, то ему следует добавить к рассмотрению ранее оговоренных в данной работе вопросов проблемы, связанные исключительно с внешнеэкономической деятельностью. Они подразделяются на две основные категории:

1. Вопросы, относящиеся к отличительным чертам норм и практики ведения бухгалтерского учета, характерным для конкретной страны, в которой проводится внешнеэкономическая деятельность.
2. Проблемы, которые возникают из-за перевода стоимости зарубежных активов, пассивов, собственного капитала и результатов деятельности в доллары США.

Зарубежная практика ведения бухгалтерского учета и стандарты аудита

Практика ведения бухгалтерского учета существенно варьируется в зависимости от страны. Этому способствует несколько причин, включая такие, как отсутствие соглашения по поводу целей и задач финансовой отчетности, требования национальных законов о предприятиях, влияние налогового законодательства, различные степень и направления развития местных профессиональных организаций.

В последние годы предприняты серьезные попытки привести в международную практику бухгалтерского учета большую согласованность. Самой серьезной программой учреждения международных норм бухгалтерского учета явилось образование в 1973 г. профессиональными общественными институтами девяти стран Международного коми-

тета норм бухгалтерского учета (International Accounting Standards Committee — IASC). Его целью стало “формулирование и разработка публикаций в интересах общества основных стандартов, которых следует придерживаться при представлении проверяемых счетов и финансовой отчетности, а также способствование принятию и соблюдению их во всем мире”. Данный комитет уже опубликовал ряд нормативов, касающихся разнообразных областей, как-то: бухгалтерский учет в условиях изменяющихся цен, учет налогообложения доходов, учет непредвиденных расходов, пенсий и пр.

Перечисленные выше стандарты являются умеренными, тем не менее важными и лишь начальными, многое еще предстоит сделать, если придерживаться стремления ограничить существенные различия в практике бухгалтерского учета в разных странах.

Различия в стандартах аудита. В международной практике в сфере аудита, который связан с функцией аттестации надежности финансовой отчетности, существует широкое разнообразие стандартов и правил. В некоторых странах, как, например, в Великобритании и Канаде, профессия аудитора достаточно развита и стоит на высоком счету, тогда как в других странах ее положение может быть слабым и, следовательно, давать повод для сомнений относительно надежности финансовой отчетности. Однако аудиторская фирма, имеющая международное признание, может повысить надежность финансовой отчетности компании независимо от того, где располагается ее штаб-квартира. Таким образом, аналитик должен оценивать надежность используемой финансовой отчетности на основе индивидуальных обстоятельств, сопровождающих ее подготовку и аттестацию.

Особенности зарубежной практики бухгалтерского учета. Одним из центральных тезисов данной главы является утверждение о том, что разумный анализ финансовой отчетности невозможен без полного понимания допущений и стандартов, на основе которых данная отчетность была составлена. Отсюда следует, что когда мы имеем дело с зарубежной компанией, то аналитик должен иметь по крайней мере достаточное для работы знакомство с такими допущениями и принципами.

Практика бухгалтерского учета может значительно меняться в зависимости от страны, и существует много причин несоответствий.

К важной категории причин таких различий относится то, какими в разных странах видятся цели финансового учета. Бухгалтерский учет относится к социальной науке, и цели его определяются и выражаются социально. Только по этой причине гармонизация международной практики бухгалтерского учета остается трудной и иллюзорной задачей. Например, в Соединенных Штатах Америки мы подготавливаем финансовую отчетность в первую очередь, помня об интересах акционеров. В таких странах, как Великобритания, главным объектом внимания становятся интересы кредиторов, тогда как, например, во Франции приоритет отдается интересам налоговых служб. Некоторым странам, как Швейцария и Германия, присущ чрезмерный консерватизм по поводу того, какие используются резервы, иногда секретные по природе, для занижения активов и дохода или завышения пассивов. Очевиден и тот факт, что не все страны разделяют одинаковую точку зрения на функцию бухгалтерского учета как дисциплину, связанную с передачей экономической информации.

Вместе с тем различия между практикой бухгалтерского учета в США и таковой в других странах значительно колеблются, они могут быть достаточно существенны. Нижеследующие особенности являются лишь показателями природы и степени таких различий. Таким образом, в некоторых странах:

1. Могут быть санкционированы резервы оборотных фондов.
2. Может начисляться повышенная амортизация.
3. Из-за существенных изменений уровня цен имущественные счета могут подвергаться переоценке, в связи с чем устанавливаются коэффициенты, которые часто изменяются местным правительством.
4. Могут определяться “официальные резервы”, исчисляемые в виде фиксированного процента от чистой прибыли.
5. Иногда не практикуется распределение налогов.
6. Дивиденды по акциям могут записываться лишь на основе номинальной стоимости выпущенных акций.
7. Ведение единого учета при слиянии компаний может быть не оговорено в законодательстве.

8. Может не требоваться объединение финансовых отчетов материнской фирмы и дочерней.

9. Возможно значительное колебание степени признания пенсионных обязательств.

10. Для перемещения дохода между периодами может использоваться образование общих резервов и последующее их аннулирование.

11. Может быть неприемлема практика капитализации арендных обязательств.

12. Определенные виды активов могут исключаться из финансовой отчетности.

13. В некоторых компаниях могут не придавать значения последовательности применения учетной политики.

Выявление различий в практике учета США и других стран выходит за рамки данной книги. Аналитик должен обращаться к текущим источникам информации, которые способствовали бы лучшему пониманию и анализу финансовой отчетности¹.

При объединении своих зарубежных дочерних фирм американские ТНК обычно приспособливают учет в них к принципам, принятым в этой стране.

Перевод иностранной валюты

При обсуждении ранее в данной главе межкорпоративных инвестиций было отмечено, что в настоящее время общепринятой процедурой является консолидация дочерних фирм с преимущественной долей акций, принадлежащей головной фирме, аргументы против объединения незначительны и хорошо проработаны. Наиболее распространенным доводом против консолидации могла быть существенная неопределенность при рассмотрении конечной реализации или способности перевода зарубежных заработков.

В дополнение к вышеназванным условиям APB, Opinion 18, требует от головной компании признания в своей финансовой отчетности факта превышения доходов над расходами или, наоборот, для (1) неконсолидированных зарубежных дочерних фирм; (2) корпоративных совместных предприятий; (3) других компаний, которые владеют менее чем 50% их акций, посредством которых компания-инвестор оказывает существенное влияние.

Объединение, как и учет собственного капитала дочерней фирмы, требует того, чтобы их финансовая отчетность переводилась в эквивалентные доллары США. Конечно, это же требуется перед объединением счетов зарубежных дочерних фирм и филиалов со счетами американской головной компании.

Эволюция бухгалтерского учета перевода иностранной валюты

В гл.12 ARB 43, будучи измененной на основании параграфа 18 Opinion 6 APB даны основные официальные заявления по этому поводу до того момента, когда FASB приняло меры по его пересмотру. Гл. 12 ARB 43 предусматривает использование метода перевода "текущий-нечтекущий", т.е. осуществление перевода текущих активов и пассивов по текущим курсам, а нетекущих — по первоначальным курсам валют.

Данное заявление содержало в себе некоторые исключения из правила "текущий-нечтекущий", а в 1965 г. в параграфе 18 Opinion 6 APB были санкционированы дальнейшие изменения дебиторской задолженности по текущему курсу. Это в результате допускало еще один метод перевода, известный как метод "денежный-неденежный". В соответствии с ним все денежные активы и пассивы переводятся по текущему курсу, в то время как неденежные активы и пассивы переводятся по соответствующим первоначальным курсам. Активы и пассивы считаются денежными в том случае, если они выражены фикс-

¹ См., например, последние обзоры, такие, как проведенный Price Waterhouse — "Обзор 46 стран" ("A survey in 46 countries") или издание, подготовленное Deloitte & Touche, — "Международные стандарты бухгалтерского учета" ("International Accounting Standards and Guidelines").

сированным количеством единиц зарубежной валюты, например, выраженные в иностранной валюте денежные средства (в кассе и в банке); дебиторская задолженность; все остальные активы и пассивы рассматриваются в качестве неденежных.

Два других метода перевода иностранной валюты были разработаны в результате длительных обсуждений, предшествующих и продлевающих в течение рассмотрения FASB данного вопроса.

Метод *“по текущему курсу”* (current rate method) предполагает перевод всех активов и пассивов по текущему курсу.

По *“временному методу”* (temporal method) денежные средства, дебиторская и кредиторская задолженность, так же как активы и пассивы, отражаемые в действующих или будущих ценах, переводятся по текущим курсам, тогда как активы и пассивы, выражаемые в прошлых ценах (фактические первоначальные издержки периода), переводятся по соответствующим первоначальным курсам.

В 1975 г. FASB приняло SFAS 8, которое в основном следует принципам временного метода перевода.

С момента своего выхода в свет SFAS 8 стало одной из самых спорных норм, обнаруженных когда-либо FASB. В ответ на продолжающуюся критику этого нормативного акта Бюро решило в 1979 г. пересмотреть это положение и в 1981 г. выпустило SFAS 52.

SFAS 52 *“Перевод иностранной валюты”* делает ударение на местную перспективу через трактовку зарубежного предприятия и его экономических отношений как отдельной хозяйствующей единицы. Ее финансовая отчетность составляется в валюте экономической среды, в которой эта единица действует. Это положение противоположно философии SFAS 8, которая основывалась на перспективе головной компании.

Рассматриваемая точка зрения, соотносящаяся с временным методом, требует того, чтобы все сделки измерялись так, как если бы они были произведены в американских долларах.

Основными целями SFAS 52 являются: (1) обеспечение информацией, согласующейся в общих чертах с ожидаемыми экономическими результатами изменения обменных валютных курсов, отражающиеся в потоках денежных средств и собственном капитале компании, а также (2) отражение в консолидированной отчетности финансовых результатов и отношений, измеренных в основной (местной) валюте экономической среды деятельности предприятия, называемой его функциональной валютой.

Согласно первой цели SFAS 52 признает, что изменение курсов не обязательно влечет за собой реальный эффект от деятельности зарубежной дочерней фирмы.

Вторая цель допускает тот факт, что предприятия действуют за рубежом в своем экономическом окружении, или среде, которая может очень отличаться от преобладающей в США. Процесс перевода не должен изменить финансовые отношения, такие, как коэффициент покрытия, оборачиваемость запасов или отношение задолженности к собственному капиталу, которые являются содержанием финансовой отчетности, выраженной в местной валюте.

Подход применения функциональной валюты не предусматривает перевод зарубежных операций так, как если бы они первоначально проводились в валюте материнской компании (т.е. в долларах). Вместо этого метод функциональной валюты отражает и сохраняет отношения, преобладающие в экономическом окружении деятельности иностранных предприятий.

Главная особенность подхода функциональной валюты состоит в методе перевода валюты по текущему курсу. Активы, пассивы и операции зарубежного предприятия существуют в основном в экономической среде его функциональной валюты. Его издержки производятся в функциональной валюте и выручка зарабатывается в ней же. Использование текущих обменных курсов сохраняет фактические издержки и другие показатели, но заявляет их заново в отчетной валюте, сохраняя таким образом отношения, установившиеся в экономическом окружении данного предприятия.

Соответственно использование текущего обменного курса приводит к тому, что в консолидированной отчетности сохраняются те же соотношения, которые сложились в отчетности, составленной в функциональной валюте.

Метод функциональной валюты влечет за собой:

идентификацию (установление и подтверждение) функциональной валюты и экономической среды предприятия;

измерение всех позиций финансовой отчетности в функциональной валюте;

использование текущего обменного курса для перевода из функциональной валюты в отчетную, если они различны;

отделение экономического воздействия изменений обменных курсов на чистые инвестиции от их воздействия на частные активы и пассивы, являющиеся дебиторской или кредиторской задолженностью в валютах, отличающихся от функциональной.

При приеме метода функциональной валюты FASB подразумевало следующие общие цели перевода иностранной валюты:

обеспечение информацией в общих чертах, согласующейся с ожидаемыми экономическими результатами изменения курса, относящимися к движению денежной наличности и собственному капиталу предприятия;

представление объединенной финансовой отчетности предприятия в соответствии с американскими общепринятыми принципами бухгалтерского учета;

отражение в консолидированной финансовой отчетности финансовых результатов и отношений отдельных объединенных предприятий, измеренных в их функциональных валютах.

Еще одним основным изменением подхода Бюро явилось отражение в отчете результирующей оценки перевода зарубежной финансовой отчетности из одной валюты в другую не как увеличение или уменьшение дохода за рассматриваемый период, а как отдельное накопление, как часть собственного капитала, что в соответствии с SFAS 3, выпущенным FASB, может рассматриваться как часть "общего дохода". Необходимо четко отличать это накопление от прибылей или убытков от сделок по обмену иностранной валюты, которые за некоторым исключением должны периодически включаться в доход¹. Такого рода прибыль или убыток может возникнуть как по установленным, так и не установленным валютным переводам, как, например, при получении американской компанией 20-летнего займа, выраженного в швейцарских франках.

Изменение обменного курса американского доллара на другую валюту порождает изменение долларового эквивалента чистых инвестиций, хотя не происходит изменения чистых активов зарубежного предприятия, выраженных в его функциональной валюте. Усиление иностранной валюты по отношению к доллару повышает долларовый эквивалент, а ослабление уменьшает его. Следовательно, поправка перевода отражает экономический эффект изменения обменного курса валюты.

Основные положения SFAS 52

На основании подчеркнутых выше целей и размышлений основными положениями SFAS 52 являются следующие пункты:

1. Процесс перевода требует первоначальной идентификации функциональной валюты. Обычно это валюта страны расположения предприятия либо американский доллар. Далее все элементы финансовой отчетности зарубежного предприятия должны измеряться в функциональной валюте в соответствии с общепринятыми в Америке принципами бухгалтерского учета.

¹ Исключениями являются:

- а. Прибыли и убытки, приписываемые переводу в иностранную валюту, которые могут быть определены как экономический хедж чистых инвестиций в иностранное предприятие.
- б. Прибыли и убытки, приписываемые переводу в иностранную валюту по сделкам между компаниями, которые имеют природу долгосрочных инвестиций, когда предприятия, чтобы осуществлять перевод, консолидируются, объединяются или проводят для этих целей учет по методу собственного капитала, который отражается в финансовой отчетности.

2. Перевод из функциональной валюты в отчетную, если они различны, должен производиться по текущему обменному курсу¹, за исключением той выручки и расходов, которые должны переводиться по среднему обменному курсу, преобладавшему в данном периоде². Метод функциональной валюты, в общем, рассматривает результат воздействия изменений обменного курса на чистые инвестиции в иностранное предприятие в большей степени, чем на его частные активы и пассивы.

3. Поправка перевода не должна включаться в чистый доход, а выявляться и накапливаться как отдельная часть собственного капитала до тех пор, пока чистые инвестиции в зарубежное предприятие не будут проданы или полностью, или в большей части ликвидированы. В соответствии с долей реализации или ликвидации из рассматриваемой отдельной части собственного капитала должна быть вычтена пропорциональная сумма и включена как прибыль или убыток в чистую прибыль при ее определении в течение периода, во время которого произошла данная продажа или ликвидация.

4. Валютные прибыли и убытки, свойственные сделкам с иностранной валютой между компаниями, а также остаткам, связанным с торговлей, следует включать в доход, тогда как прибыли и убытки, имеющие природу капиталовложений или долгосрочного финансирования, по которым не предполагается в обозримом будущем урегулирование, следует выделять в отчете в отдельную статью собственного капитала, по которой происходит накопление поправки, возникшей в связи с переводом финансовой отчетности в иностранную валюту.

Использование метода текущего курса для перевода неденежных активов иностранных дочерних фирм, расположенных в экономических пространствах с высокой инфляцией, может привести к искаженным результатам. Бюро сделало вывод, что если функциональная валюта иностранного предприятия подверглась воздействию инфляции 100 % и более в совокупности за 3 года, то ее следует считать недостаточно стабильной, и, следовательно, финансовая отчетность данного предприятия должна быть переоценена в отчетную валюту (т.е. валюту материнской фирмы). Этот процесс переоценки в результате приводит к переводу валюты по временному методу (т.е. методу SFAS 8). По SFAS 52 при использовании в качестве функциональной валюты зарубежного филиала валюты материнской фирмы (т.е. доллара в случае американской материнской компании) перевод должен следовать принципам SFAS 8, за исключением отсроченных налогов, которые следует переводить по текущему курсу обмена. SFAS 52 ставит условием необходимость предшествующей любому переводу подготовки финансовой отчетности по иностранной валюте в соответствии с американскими общепринятыми принципами учета.

Пример процедуры перевода

Британская дочерняя фирма, находящаяся в полном владении компании Dollarco, была присоединена несколько лет назад, когда обменный курс составлял фунт стерлингов = 1,10 дол. С того времени не происходило никаких изменений собственного капитала. Предварительное сальдо Britco на 31 декабря, год 6, выраженное в фунтах стерлингов, показано на с. 237.

Дополнительная информация

1. Упомянутый выше предварительный баланс урегулирован с целью соответствия его американским общепринятым принципам бухгалтерского учета. Фунт стерлингов является функциональной валютой Britco.

¹ Обычно для целей дивидендных выплат используется обменный курс на конец года.

² Доходы и расходы иностранных предприятий, их прибыли и убытки должны быть переведены тем же способом, что и производственные расходы, а также все составляющие элементы должны быть переведены по данным, которые были признаны (иногда рекомендуется использовать средневзвешенный курс обмена). Этот метод применяется в учете отчислений (например, амортизации, торговых издержек и постепенного списания различных доходов и расходов) и предполагает перевод по текущему обменному курсу на дату этих отчислений, которые включаются в доходы и расходы. В большинстве случаев в качестве среднего курса обмена берется тот курс, который преобладал в течение года.

2. Сальдо счета с совокупной поправкой перевода иностранной валюты на 31 декабря года 5, составило 30000 дол. (по кредиту).

3. Долларовый остаток нераспределенной прибыли на 31 декабря года 5 — 60000 дол.

4. Обменные курсы были следующие:

1 января год 6 - 1 фунт = 1,20 дол.

31 декабря год 6 - 1 фунт = 1,40 дол.

В среднем за год 6 - 1 фунт = 1,30 дол.

5. Все счета дебиторской и кредиторской задолженности, а также счета долгосрочной задолженности выражены в местной валюте.

	фунтов стерлингов
Денежные средства	100000
Дебиторская задолженность	300000
Запасы по себестоимости	500000
Авансированные расходы	25000
Имущество, здания и оборудование (чистая стоимость)	1000000
Долгосрочные векселя к получению	<u>75000</u>
	<u>2000000</u>
Кредиторская задолженность	500000
Текущая часть долгосрочной задолженности к выплате	100000
Долгосрочная задолженность	900000
Акционерный капитал	300000
Нераспределенная прибыль на 1 января года 6	50000
Реализация	5000000
Себестоимость реализованной продукции	(4000000)
Амортизация	(300000)
Прочие расходы	<u>(550000)</u>
	<u>2000000</u>

6. Предполагается, что реализация, приобретения и все эксплуатационные расходы осуществлялись равномерно в течение года. В результате чего применение среднего обменного курса даст такие результаты, как если бы ежемесячная выручка и расходы переводились в другой измеритель, используя действительный курс каждого месяца. В данном случае возможна конвертация себестоимости проданных товаров с использованием среднего курса.

7. Последствия налогообложения дохода, относящиеся к данным счетам, будем игнорировать в этом примере.

BRIT CO
Перевод отчетности из фунтов стерлингов в доллары
(на 31 декабря года 6)

	Фунты стерлингов	Обменный курс	Код пояснения	Доллары США
Баланс				
Денежные средства	100000	1,4	C	140000
Дебиторская задолженность	300000	1,4	C	420000
Запасы (по себестоимости)	500000	1,4	C	700000
Авансированные расходы	25000	1,4	C	35000
Имущество, здания и оборудование (чистая стоимость)	1000000	1,4	C	1400000
Долгосрочные векселя к получению	<u>75000</u>	1,4	C	<u>105000</u>
Итого активов	<u>2000000</u>	1,4	C	<u>2800000</u>
Кредиторская задолженность	500000	1,4	C	700000
Текущая часть долгосрочной задолженности к выплате	100000	1,4	C	140000

Продолжение

	Фунты стерлингов	Обменный курс	Код пояснения	Доллары США
Баланс				
Долгосрочная задолженность	<u>900000</u>	1,4	C	<u>1260000</u>
Итого пассивы	<u>1500000</u>	1,4		<u>2100000</u>
Собственный капитал	<u>300000</u>	1,1	H	<u>330000</u>
Нераспределенная прибыль:				
Сальдо на 1.01 год 6	50000		B	60000
Чистая прибыль за текущий год	<u>150000</u>		F	<u>195000</u>
Сальдо на 31.12 год 6	<u>200000</u>			<u>255000</u>
Накопленная поправка на перевод с иностранной валюты				
Сальдо на 1.01 год 6			B	30000
Поправка на перевод за текущий год			G	<u>85000</u>
Сальдо на 31.12 год 6				<u>115000</u>
Итого собственный капитал	500000			700000
Итого пассивы и собственный капитал	<u>2000000</u>			<u>2800000</u>
Отчет о прибылях и убытках				
Продажи	5000000	1,3	A	6500000
Себестоимость	(4000000)	1,3	A	(5200000)
Амортизация	(300000)	1,3	A	(390000)
Прочие расходы	<u>(550000)</u>	1,3	A	<u>(715000)</u>
Чистая прибыль	<u>150000</u>			<u>195000</u>
Код пояснений:				
C — текущий курс (current rate)				
H — исторический курс (historical rate)				
A — средний курс (average rate)				
B — остаток в долларах США на начало периода (balance in U.S. dollars at the beginning of the period)				
F — по отчету о прибылях и убытках (per income statement)				
G — сумма, необходимая для балансировки в финансовой отчетности (amount needed to balance)				

Перевод производится в рамках построения баланса и отчета о прибылях и убытках (против первоначального баланса) таким образом, чтобы особо подчеркнуть трактовку FASB классифицирования поправок перевода как отдельной части собственного капитала компании.

Просмотр рабочего документа с переводом валюты позволяет обнаружить следующие моменты:

1. Все позиции упрощенного отчета о доходах конвертированы по среднему обменному курсу, преобладающему в течение года.

2. Все активы и пассивы переведены по текущему обменному курсу. Счет "собственный капитал" переведен по первоначальному обменному курсу. Если все активы и пассивы зарубежного предприятия измерены в его функциональной валюте и переведены по текущему обменному курсу, то чистым бухгалтерским результатом изменения обменного курса является эффект в виде чистых активов предприятия. Такой бухгалтерский результат согласуется с очевидным представлением об экономическом хеджировании, на котором основывается рассмотрение чистых инвестиций. Ни прибыли, ни убытка не сущес-

твует при хеджировании активов и пассивов, а долларový эквивалент нехеджированных чистых инвестиций увеличивается или уменьшается, когда курс функциональной валюты растет или падает.

3. Следует заметить, что после того, как к статье нераспределенная прибыль прибавлен переведенный чистый доход в сумме 195000 дол. за год, необходимо ввести в баланс статью поправку перевода в сумме 85000 дол. для уравнивания активов и пассивов. Когда поправка перевода текущего года в сумме 85000 дол. прибавляется по кредиту к начальному кредитовому сальдо счета "Накопленная поправка перевода иностранной валюты" в сумме 30000 дол., получается конечное сальдо данного счета по кредиту в сумме 115000 дол. Это будет начальным сальдо счета данного вида собственного капитала на 1 января года 7.

4. В данном примере на счет накопленной поправки перевода обмена иностранной валюты оказала влияние лишь поправка перевода, вызванная необходимостью уравнивания переведенного баланса. При разных обстоятельствах данный счет может также дебетоваться или кредитоваться из-за:

а) прибылей и убытков, свойственных сделкам с иностранной валютой, которые обозначаются и являются эффективными, как и при экономическом хеджировании чистых инвестиций в зарубежном предприятии;

в) прибылей и убытков, свойственных межфирменным сделкам с использованием иностранной валюты, и остатков счетов, имеющих капитальную природу или природу долгосрочного финансирования при объединении компании либо при согласовании суммы на счете в финансовой отчетности предприятия посредством метода собственного капитала.

9.6. Анализ прибыли и убытка от перевода

Использование метода перевода по текущему курсу привело к необходимости уравнивания переведенного балансового отчета на 85000 дол. Полученная от перевода прибыль в размере 85000 дол. (в примере с Britco) добавляется к кумулятивному счету поправок на изменения валютных курсов по разделу собственного капитала. Прибыль, выведенная нами косвенно, может быть рассчитана и прямым способом.

На счета, данные которых переводятся согласно исторически сформировавшимся ставкам, не влияют изменения валютного курса, поскольку они всегда соответствуют тому курсу, который преобладал в момент их основания. Так, прибыль или убыток от изменения обменных курсов возникает при переводе активов и пассивов по текущему курсу. Поскольку согласно исторически сформировавшимся курсам переводятся только данные счета собственного капитала, чистые активы, которые переводятся по текущим курсам, подвержены риску изменения обменных курсов. Если курс доллара по отношению к иностранной валюте растет, долларовая стоимость иностранных чистых активов снижается, следствием чего возникают убытки из-за изменения обменных курсов. Наоборот, если курс доллара по отношению к иностранной валюте падает, долларовая стоимость иностранных активов растет. Результатом этого роста является прибыль от изменения обменных курсов, как в случае Britco в году 6.

Чтобы непосредственно определить чистую прибыль от изменения обменных курсов в году 6 для компании Britco, мы исходим из стоимости чистых активов на начало периода, равной 350000 фунтов стерлингов (т.е. акционерный капитал в размере 300000 фунтов стерлингов + чистая прибыль в размере 50000 фунтов стерлингов), и умножаем начальное сальдо по этой статье на изменение обменных курсов за рассматриваемый период (за год) — здесь увеличение на 0,20 дол. (1,40 — 1,20) в расчете на один фунт. Изменение начального сальдо под влиянием изменения обменного курса оказалось положительным и составило 70000 дол.

Изменение чистых активов в течение года необходимо умножить на разницу между курсом на конец года (в данном случае 1,40 дол.) и курсом, который существовал на дату рассматриваемого изменения чистых активов. В случае с Britco имело место изменение,

обусловленное получением чистой прибыли. Статьи доходов и расходов переводятся по среднему обменному курсу (здесь 1,30 дол.), таким образом, рост чистых активов умножается на разницу между курсом на конец года и средним курсом (1,40 — 1,30), т.е. 0,10 дол.

Таким образом, расчет прибыли от перевода дает следующий результат:

	дол.
Прибыль от перевода чистых активов на начало периода: 350 000 фунтов × × (1,40 дол. - 1,20 дол.)	70 000
Прибыль на увеличение чистых активов на протяжении года б: 150 000 фунтов × × (1,40 дол. - 1,30 дол.)	<u>15 000</u>
Итого	<u>85 000</u>

Следует заметить, что когда причиной изменения чистых активов на протяжении года являются факторы, не связанные с основной деятельностью предприятия, они должны быть идентифицированы, кроме того, необходимо определить курс их перевода в доллары. После определения курса их необходимо включить в расчет прибыли или убытка от перевода так, как было показано выше.

Требования к предоставляемой отчетности

SFAS 52 требует предоставления сведений об общих доходах и расходах, составляющих чистую прибыль за период, так же как и предоставления анализа изменений различных составляющих активов компаний в результате регулирования их движения.

SEC, выражая беспокойство по поводу адекватности предоставляемой финансовой отчетности о результатах деятельности за рубежом, в FRR 6 отмечает, что обсуждение и анализ в руководстве компании должны содержать больше информации для того, чтобы дополнять финансовую отчетность. Сюда входит:

информация о том, как изменения курса повлияли на результаты деятельности, например, понижающий эффект ослабления иностранной валюты на отчетное значение продаж;

определение функциональных валют, используемых при совершении основных операций за рубежом, и степень риска, связанного с изменением валютного курса;

возможность оплаты всех потребностей за счет потоков денежных средств в результате зарубежной деятельности.

В объяснительной записке (1982 г.) SEC предложила предоставлять данные о результатах перевода иностранной валюты, такие, как:

отражение чистых инвестиций в главной функциональной валюте;

функциональные валюты, используемые для измерения основных операций за рубежом;

степень подверженности рискам колебания обменных курсов;

методы ведения финансового хозяйства внутри компании;

сущность переводного компонента собственного капитала;

анализ переводного компонента собственного капитала через функциональную валюту или в географическом плане.

Бухгалтерский учет инвестиций материнской компании

Когда инвестиции в зарубежную дочернюю компанию учитываются методом собственного капитала, материнская компания должна принимать участие в переводных корректировках. Так, в нашем случае Dollargo сделает следующие записи за год б (цифры в долларах США):

Инвестиции в Britco	195000	
Участие в прибыли дочерней компании		195000
Инвестиции в Britco	85000	
Переводные корректировки		85000

Учет продажи дочерней компании

Продолжая наш пример, отметим, что Dollarco должна была продать свои инвестиции в Britco 1 января года 7, затем в дополнение к данным прибыли или убытков как разницы между полученной от продажи выручки и остаточной стоимостью инвестиций, Dollarco закроет счет корректировок перевода иностранной валюты отнесением кредитового сальдо на доход 115000 дол. как части этой завершившейся и реализованной сделки.

Перерасчет по временному методу

Ранее мы уже обсуждали, что временной метод следует использовать для перерасчета финансовой отчетности зарубежного предприятия в функциональную валюту, если бухгалтерский учет велся не в этой валюте или если дочернее предприятие расположено в стране с высокой инфляцией. Если функциональная валюта дочернего предприятия не совпадает с валютой, в которой ведет отчетность материнская компания (т.е. в долларах), то отчетность должна быть пересчитана в отчетную валюту по методу, описанному выше (по текущему курсу).

В некоторых случаях функциональная валюта зарубежного предприятия отличается от валюты страны расположения по причине того, что его функциональной валютой является та валюта, в которой составляется отчет материнской компании.

Перерасчет финансовой отчетности в иностранной валюте в функциональную валюту посредством временного метода в значительной мере совпадает с замененным в настоящее время SFAS 8 в части переводов. Полученные в результате перерасчета прибыли и убытки в иностранной валюте относятся на доход.

В SFAS 52 говорится о том, что процесс перерасчета приведет к таким же результатам, какие имели бы место, если бы бухгалтерская отчетность предприятия велась в функциональной валюте. Это достигается путем перерасчета приведенных ниже счетов с использованием первоначальных обменных курсов.

Рыночные ценные бумаги, поступающие в продажу по себестоимости.

Обыкновенные акции.

Долговые ценные бумаги, предназначенные для реализации до срока погашения.

Товарно-материальные запасы, поступающие в продажу по себестоимости.

Авансированные средства, такие, как страхование, реклама и рента.

Земельная собственность, здания, сооружения и оборудование.

Начисленные амортизационные отчисления на земельную собственность, здания, сооружения и оборудование.

Патенты, торговые марки, лицензии и рецепты.

Репутация фирмы.

Другие материальные активы.

Отсроченные платежи и поступления за исключением отсроченного налога на прибыль и стоимости приобретения договора страхования жизни.

Доходы будущих периодов.

Обыкновенные акции.

Привилегированные акции, продаваемые по курсовой стоимости.

Все счета и проводки, связанные с активами, нераспределенная прибыль и оплаченный капитал также пересчитываются с использованием первоначальных обменных курсов. Пересчет дивидендов осуществляется с использованием курса, установившегося на день их утверждения.

Например, пересчет следующих видов расходов и доходов, связанных с неденежными статьями, также будет основан на действовавших в прошлом курсах:

Издержки на момент продажи товара.

Амортизационные отчисления на землю, здания и сооружения и оборудование.

Амортизация нематериальных статей, таких, как репутация, патенты, лицензии и т.д.

Амортизация отсроченных платежей и поступлений, исключая отсроченные подоходные налоги и стоимость приобретения договора страхования жизни.

Все остальные статьи должны быть пересчитаны с использованием *текущего курса*.

Суть анализа

Чтобы правильно анализировать как бухгалтерскую отчетность, так и влияние колебаний курса валют на ее результаты, аналитик должен понимать основную идею, лежащую в основе соответствующего стандарта, и вытекающий из этого механизм ведения отчетности.

Временной метод перевода валют по SFAS 8 является наиболее точным и совместимым с моделью учета по фактическим издержкам, применяемой сейчас. При использовании данного метода и принимая доллар в качестве денежного измерителя (именно долларовое выражение используется при этом методе) неденежные статьи, такие, как земельный участок, здания, сооружения и оборудование и товарно-материальные ценности, отражаются в долларовом выражении на дату приобретения. Амортизация и стоимость проданных единиц также отражаются на основе первоначальных цен в долларовом выражении.

Так как колебания обменных курсов не повлияли на объем принадлежащих неденежных активов, ясно, что неопределенность прибыли и убытков при переводе баланса измерялась превышением денежных активов над денежными пассивами (которые переводились по действующему курсу) или наоборот. Таким образом, при временном методе, если зарубежное дочернее предприятие имеет превышение денежных пассивов над денежными активами (т.е. имеет значительную задолженность), тогда:

Изменение курса по отношению к местной валюте	Влияние перевода на отчетность
Рост доллара	Прибыль
Падение доллара	Убыток

И наоборот, если зарубежное дочернее предприятие имеет превышение денежных активов над денежными пассивами (т.е. значительный собственный капитал), тогда:

Изменение курса по отношению к местной валюте	Влияние перевода на отчетность
Рост доллара	Убыток
Падение доллара	Прибыль

Ясно, что последствия перевода баланса по SFAS 8 зависят от обстоятельств, но хуже всего то, что все эти непредсказуемые доходы и потери немедленно включаются в прибыль, вызывая таким образом ее нестабильность. Как и следовало ожидать, критика в адрес SFAS 8 со стороны компаний угасала, когда перевод приводил к прибыли, и усиливалась, если в результате возникал убыток. По этой причине не все компании возражали против метода ведения учета по SFAS 8.

SFAS 52 существенно изменило метод ведения учета за исключением двух пунктов, где продолжает действовать метод учета по SFAS 8 (т.е. временной метод осуществления перевода):

1. Когда по своей природе деятельность за рубежом непосредственно касается материнской компании и, следовательно, доллар является функциональной валютой.

2. Когда гиперинфляция (как отмечалось) привела бы при переводе неденежных активов по текущему курсу к занижению их балансовой стоимости. В таких случаях, в действительности, иностранная валюта становится непригодной для отражения деятельности и применяется более стабильная денежная единица (т.е. доллар).

SFAS 52 имеет две основные отправные точки. Отходя от временного метода и беря за основу метод текущих обменных курсов, SFAS 52, в сущности, частично переводит учет текущей стоимости в одну эту область. Более того, допускается неотражение доходов и расходов в статье прибыли, если переоформлено частично в модифицированной форме. Это влечет вслед за появлением зарубежной деятельности риск, связанный с деятельностью в иностранной среде, и риск колебания валютных курсов.

Если при SFAS 8 незащищенность при переводе характеризовалась превышением денежных активов над денежными пассивами (или наоборот), при SFAS 52 все статьи баланса, кроме чистых активов, переводятся по текущему курсу, и, таким образом, незащищенность характеризуется размером этих чистых активов или чистыми инвестициями. Это может быть проиллюстрировано на примере.

Пример 11. Предположим, что Swissco, дочерняя компания Amerco, начала операции с 1 января года 1, имея следующий баланс в швейцарских франках (SF):

Касса	100	Кредиторская задолженность	90
Дебиторская задолженность	120	Акционерный капитал	360
Запасы	90		
Основные средства	<u>140</u>		
	<u>450</u>		<u>450</u>

Отчет о прибыли за год, представленный 31 декабря года 1:

	SF
Реализация	3000
Расходы по реализации (включая амортизацию — 20 SF)	(1600)
Прочие расходы	(800)
Чистая прибыль	<u>600</u>

Годовой баланс:

	SF		SF
Касса	420	Кредиторская задолженность	180
Дебиторская задолженность	330	Акционерный капитал	360
Запасы	270	Нераспределенная прибыль	600
Основные средства	<u>120</u>		
	<u>1140</u>		<u>1140</u>

Чтобы упростить расчеты при переводе указанных сумм в другую валюту, предположим следующий курс обмена:

на 1 января года 1	1 дол. = 2 SF
на 31 декабря года 1	1 дол. = 3 SF
в среднем за год 1	1 дол. = 2,50 SF

Баланс на начало и конец года в долларах будет следующим:

	На 1 января года 1			На 31 декабря года 1		
	SF	курс обмена	дол.	SF	курс обмена	дол.
Касса	100	:2	50	420	÷3	140
Дебиторская задолженность	120	:2	60	330	÷3	110
Запасы	90	:2	45	270	÷3	90
Основные средства	<u>140</u>	:2	<u>70</u>	<u>120</u>	÷3	<u>40</u>
	<u>450</u>		<u>225</u>	<u>1140</u>		<u>380</u>
Кредиторская задолженность	90	:2	45	180	÷3	60
Акционерный капитал	360	:2	180	360	÷2	180
Нераспределенная прибыль				600	*	240
Корректировка из-за перевода в доллары	<u>450</u>		<u>225</u>	<u>1140</u>		<u>(100)</u>
						<u>380</u>

* По отчету о прибыли — ввиду того, что каждая отдельная статья переводится по среднему курсу, чистая прибыль в долларах составляет $600 \text{ SF} : 2,50 = 240 \text{ дол.}$

Счет корректировок из-за перевода в другую валюту (который является частью собственных средств) может быть представлен отдельно следующим образом:

		дол.
Общая сумма собственных средств (равная чистым активам) на 31 декабря года 1, SF	960 SF	
Переведенная в доллары по курсу на конец года (:3)		320
Минус:		
Акционерный капитал на 31 декабря года 1 по балансу, переведенному в доллары	180	
Остаток нераспределенной прибыли на 31 декабря года 1 по балансу, переведенному в доллары	240	420
Корректировка перевода — убыток		<u>(100)</u>

Рассматривая этот пример, можно сделать следующие выводы:

1. Корректировка перевода (в данном случае убыток в 100 дол. за год 1) является функцией чистых инвестиций в Swissco в конце года 1 (960 SF) из-за изменений в курсе обмена. Ввиду того, что курс обмена снизился с 2 SF за 1 дол., по которому оценивался акционерный капитал, и 2,50 SF за 1 дол. — для нераспределенной прибыли до 3 SF за 1 дол. на конец года, инвестиции в SF при переводе в доллары принесли убыток в 100 дол. Следовательно, если вы имеете инвестиции, выраженные в иностранной валюте, и эта валюта слабеет по отношению к доллару, то ценность ваших инвестиций, выраженная в долларах, уменьшается. Верно и обратное утверждение.

2. Согласно SFAS 52 курсовая разница должна показываться не как текущая прибыль, а как возрастание собственного капитала, что приводит к снижению рентабельности собственного капитала. Она будет отражаться на соотношении заемных и собственных средств и на балансовой стоимости акции по переведенному балансу, но не по балансу в иностранной валюте. Собственный капитал позволяет увидеть, что дал перевод баланса в

другую валюту — прибыль или убыток. Особенно это важно для мелких дочерних компаний с низким уровнем заемных и высоким уровнем собственных средств. Аналитик может оценить корректировки перевода и их влияние, умножая собственный капитал на конец года на изменение обменного курса.

3. Влияние изменения курса обмена на корректировку отчета о прибылях и убытках можно получить другим способом. Если для простоты мы предположим, что в году 2 Swissco будет иметь точно такую же прибыль, но швейцарский франк будет продолжать падать до 3,50 SF (в среднем за год) за 1 дол., то переведенная чистая прибыль составит $600 \text{ SF} : 3,50 = 171 \text{ дол.}$, т.е. уменьшится на 69 дол. по сравнению с уровнем года 1 (240 дол.). Этот убыток будет, конечно же, отражен в переведенной отчетности о прибыли.

Наоборот, если швейцарский франк окрепнет до 2 SF за 1 дол. (в среднем за год), переведенная чистая прибыль составит $600 \text{ SF} : 2 = 300 \text{ дол.}$, т.е. выигрыш в 60 дол. по сравнению с годом 1 (240 дол.). Здесь опять-таки выигрыш будет отражен в чистой прибыли ввиду того, что доход, полученный в SF, станет больше в долларах.

Аналитик должен осознавать, что помимо вышеизложенного прибыль будет включать и результаты от завершенных операций с иностранной валютой. Также любые выигрыши или потери от перевода текущих документов к оплате от дочерней компании в материнскую (не представляющей собой долгосрочные капиталовложения) пройдут через совокупную чистую прибыль.

Значительное падение доллара по отношению к многим ведущим валютам приводит к тому, что в консолидированной отчетности прибыль иностранных дочерних компаний окажется завышенной по сравнению с прибылью, отраженной в исходной отчетности этих компаний. Это может привести также к увеличению собственного капитала на довольно значительную сумму, что, однако, в свою очередь снижает показатель рентабельности собственного капитала.

Аналитик должен понимать, что решение о том, какую валюту принять за функциональную — местную или доллары — чисто управленческое. Таким образом, если бы ослабление доллара продолжалось, компании могли бы, выбрав в качестве функциональной валюты доллар, изменить метод перевода на временной, что позволило бы получить лучшие отчетные результаты. Усиление доллара, наоборот, может в большинстве случаев привести к большей выгоде использования переводного метода по SFAS 52.

По этому стандарту колебания экономической прибыли, связанные с колебаниями обменных курсов, происходят в меньших размерах, в то время как колебания в размерах активов, принадлежащих акционерам, из-за изменений в счете накопленных поправок (Cumulative Translation Adjustment — CTA-счете) более значительны. Для компаний с большой стоимостью активов эти изменения могут быть не существенны, но для компаний с более бедной базой активов такие изменения, уменьшающие активы, могут послужить причиной серьезных проблем с задолженностью касательно доли основного капитала в общей сумме активов и в договорах о займе. Как мы видели, незащищенность от изменений в CTA-счете зависит от степени незащищенности чистых активов зарубежной дочерней фирмы от изменений обменных курсов. Компании могут, конечно, для понижения своей незащищенности уменьшить чистые активы дочерних зарубежных предприятий. Это достигается, к примеру, путем отмены иностранных инвестиций в форме дивидендов или заменой зарубежной задолженности вложениями в акции.

Растущее дебетовое сальдо в CTA-счете обычно указывает на несогласование процессов управления со степенью незащищенности иностранной валюты. Это может быть результатом многих обстоятельств, включая инвестиции, производимые в хронически слабых валютах.

ГЛАВА 10

АНАЛИЗ ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ: ЧАСТЬ I

Отчет о прибылях и убытках отражает чистые результаты хозяйственной деятельности предприятия. Поскольку результаты — это то, чего предприятие надеется достичь, а их ценность в значительной степени определяется величиной и качеством, постольку аналитик уделяет большое значение отчету о прибылях и убытках.

В этой главе и следующей рассматриваются принципы, лежащие в основе составления и представления отчета о прибылях и убытках. Анализ и интерпретация этого важного финансового отчета обсуждаются в гл. 20, 21 и 22.

Среди думающих и компетентных бухгалтеров, экономистов и финансовых аналитиков существуют значительные различия в мнении о том, что такое прибыль и как измерить чистую прибыль предприятия за данный период времени.

Простой пример. Возьмем очень простой случай. Предприятие имеет 1000 дол. денежных средств, за счет которых оно покупает в начале года облигации по номинальной стоимости, имеющие 6%-ный доход. Хотя мы готовы согласиться, что валовой доход составляет 60 дол. (проценты), чистый доход зависит, кроме того, от стоимости облигации на конец года. Так, если рыночная цена на конец года составит 950 дол., то экономистом будет выявлен убыток на 50 дол. Бухгалтер может выявлять, а может и не выявлять его, в зависимости от решения вопроса, имеет ли место постоянное уменьшение стоимости облигации и должен ли выявляться убыток, если предприятие намеревается в ближайшее время погасить их. Экономист заявил бы, что неправильно выявлять доход в 60 дол. без компенсирующего сокращения капитала в сумме 50 дол. Суть этого аргумента в том, что состояние предприятия не так хорошо на конец года, как на начало.

Допустим, что облигация имеет рыночную котировку на конец года 1100 дол. В этом случае некоторые экономисты будут рассматривать прирост в 100 дол. как прибыль, которую следует прибавить к 60 дол. полученных процентов. Большинство бухгалтеров этого не будет делать, поскольку эта прибыль не реализована и рыночная стоимость облигации может колебаться в любом направлении, прежде чем облигация будет, наконец, продана. Другие теоретики не будут полагаться на текущую рыночную цену облигации, но, учитывая изменение ставки процента, будут оценивать облигацию по текущей стоимости будущих поступлений в виде процента (60 дол. за год) плюс текущая стоимость основной суммы облигации, дисконтированная по соответствующей ставке, и будут использовать такую стоимость при определении чистого дохода за отчетный период. Но бухгалтеры пока далеки от такого подхода потому, что переменные, которые воздействуют на стоимость облигации, могут очень часто изменяться до момента окончательной реализации посредством продажи или выкупа облигации. Только такую реализацию они рассматривают как объективное доказательство, необходимое для оправдания величины прибыли.

Если такой простой элемент активов, приносящих доход, как облигация, которая не включает в себе никаких сложностей со стороны расходов, может дать такое разнообразие интерпретаций того, какую сумму чистого дохода она дает, то, очевидно, определение суммы чистого дохода всего предприятия — дело намного более сложное.

10.1. Разнообразие понятий прибыли

Перейдем от нашего простого примера к обобщениям. Мы видим, что для экономиста понятие прибыли соответствует сумме, которую предприятие в течение отчетного периода может потратить или распределить. При этом реальное финансовое положение предприятия на конец отчетного периода не может измениться к худшему, т. е. "благо-состояние" предприятия остается неизменным.

Именно в области изменения степени “благополучия” предприятия разрыв между точкой зрения экономиста и бухгалтера наибольший. Экономист утверждает, что ценность капитала можно измерить посредством текущей стоимости будущих чистых поступлений. Но такие поступления базируются на очень субъективных и постоянно изменяющихся оценках будущей вероятности, относящейся и к величине чистых поступлений, и к факторам дисконтирования, применяемого к ним. Степень неопределенности представляет здесь тормоз, заключенный в процессе оценки, например будущий срок полезной эксплуатации зданий и оборудования или вероятность взыскания задолженности. Таким образом, хотя экономист, осведомленный о неопределенности, охватывающей всю деятельность предприятия, нетерпимо относится к пунктуальности бухгалтера, стремлению к объективности, проверяемости и консерватизму, последний полагает, что польза от его профессиональных услуг для общества зависит от сохранения им этих особенностей и характеристик.

Из-за разногласий в точках зрения обсуждавшиеся выше различия в понятиях прибыли у экономистов и бухгалтеров не были заметно сужены. Причиной этого в значительной степени были трудности, которые бухгалтеры обнаружили в применении на практике понятий теории.

Один способ измерения прибыли — это сравнение сальдо счета капитала на начало и на конец отчетного периода. Поскольку капитал — это превышение активов над пассивами, проблема определения прибыли неотделима от проблемы измерения активов и пассивов. Как мы видели, если экономист сосредоточивает свое внимание на сравнении сальдо счета капитала на разные моменты времени, то бухгалтер в процессе определения дохода концентрирует внимание на сопоставлении текущих затрат и выручки за определенный промежуток времени. Для аналитика, который заинтересован в использовании отчета о прибылях и убытках как средства предсказания будущих потоков доходов и расходов, такой подход более полезен, поскольку он заинтересован во всех элементах, составляющих окончательное значение чистого дохода.

Процесс определения прибыли, таким образом, включает два основных шага: 1) правильное определение доходов, относящихся к отчетному периоду, и 2) соотнесение соответствующих издержек с доходами за этот период.

Начисление выручки

SFAC 3 определяет выручку как “поступление или иное увеличение активов предприятия или выполнение его обязательств”, которое происходит в результате “основной, или главной, деятельности предприятия” (параграф 63). Это Положение определяет прибыль как увеличение чистых активов предприятия, происходящее в результате всех сделок и событий, оказывающих влияние на предприятие (параграф 67).

Для каждого предприятия, стремящегося к получению прибыли, первым шагом в процессе выявления прибыли или убытка является начисление выручки. Таким образом, одним из важных вопросов является определение того, что следует считать получением выручки? Неправильное начисление выручки может иметь одно из двух нежелательных последствий:

1. Выручка может быть записана преждевременно или с запозданием, т. е. она может быть неверно отнесена к отчетному периоду.

2. Выручка может быть записана до того, как появится обоснованная уверенность, что она реализована. Это, в свою очередь, может привести к показанию прибыли, полученной за счет такой выручки, в одном периоде и прекращение или аннулирование этой прибыли с получением убытка в следующем периоде. Результатом этого является переоценка чистого дохода в одном периоде и недооценка в следующем.

Условия для выявления выручки

Эти два последствия, конечно, весьма нежелательны и могут ввести в заблуждение; и чтобы минимизировать такую вероятность, бухгалтеры приняли строгие и консервативные правила, касающиеся выявления выручки. Следующие критерии были установлены для предотвращения преждевременного выявления выручки:

1. Прибыльная деятельность, предпринятая для получения этой выручки, по существу, завершена, например не нужны никакие существенные усилия для завершения этой сделки.

2. В случае продажи риск, связанный с собственностью, действительно передан покупателю.

3. Выручку, а также соответствующие расходы можно измерить или оценить с достаточной степенью точности.

4. Выявленная выручка должна обычно выражаться в увеличении денежных средств, дебиторской задолженности или рыночных ценных бумаг, в определенных условиях — в увеличении запасов или других активов или уменьшении обязательств.

5. Сделки, приносящие доход, не должны контролироваться заинтересованными сторонами.

6. Сделка не должна быть подвержена аннулированию, например сохранение права возврата приобретенных товаров.

Хотя может оказаться, что приведенные выше критерии носят общий характер, на самом деле они подвержены ряду исключений и на практике интерпретируются различными способами. Лучший способ для понимания этих вариантов толкований — изучить применение этих понятий в разных условиях.

Неопределенность в отношении взыскания дебиторской задолженности

В обычных обстоятельствах сомнения относительно инкассируемости дебиторской задолженности, возникающей в результате продаж, должны выражаться в создании резерва по сомнительным счетам. APB, Opinion 10, утверждает, что “прибыль считается полученной в нормальных условиях, когда осуществлена реализация и обеспечено инкассирование выручки”. В какой момент инкассирование дебиторской задолженности больше не является гарантированным, — вопрос, который должен решаться исходя из всех сопровождающих обстоятельств. Кроме того, такое решение может быть консервативным или может базироваться на либеральных или оптимистичных предположениях.

Продажа в рассрочку. Продажа в рассрочку обычно выражается в появлении дебиторской задолженности, которая инкассируется в течение многих месяцев или даже многих лет. Время является важным фактором при оценке риска: чем больше длительность инкассирования выручки от продаж, тем более неопределенной является окончательная инкассируемость дебиторской задолженности. Предположительно, длительность инкассирования является важным фактором при оценке вероятности окончательной инкассации. Исключением являются ситуации, где сомнения относительно инкассируемости дебиторской задолженности по продажам в рассрочку таковы, что невозможна обоснованная оценка, поэтому прибыль от продаж в рассрочку выявляется в момент продажи.

Метод возмещения издержек. Когда у предприятия нет обоснованной базы для оценки степени инкассируемости дебиторской задолженности, оно может использовать метод возмещения издержек, согласно которому прибыль не выявляется до тех пор, пока издержки по проданным единицам продукции не будут возмещены за счет реальной инкассации.

Учет недвижимого имущества. Продажа недвижимого имущества зачастую характеризуется сроком выплаты, растянувшимся на длительный промежуток времени. Слишком затянувшийся срок инкассирования увеличивает неопределенность, и, таким образом, выявление прибыли от таких продаж зависит от возможности оценить вероятность инкассирования всей суммы продаж.

SFAS 66 “Учет продажи недвижимого имущества” ставит условие, что для розничной продажи земли может использоваться метод полного начисления только в том случае, если продавец не дает значительных обязательств по реконструкции или строительству. В случае если это условие не выполняется, продажа должна учитываться по методу частичного выполнения или методом рассрочки.

В отношении иных видов продажи недвижимого имущества, кроме розничной продажи земли, SFAS 66 требует, чтобы продажа была завершена, первоначальный платеж и ассигнования покупателя были достаточны для продолжения вложений в проданное имущество и продавец не имел существенной связи с этим имуществом после продажи.

SFAS 67 "Учет затрат и первоначальных рентных платежей" предусматривает, что в процессе осуществления строительства под сдачу в аренду, проект переходит в стадию завершения и здание готово к эксплуатации в тот момент, когда считается, что основные этапы завершены, но не более одного года до окончания строительно-монтажных работ. С этого момента должны капитализироваться только издержки по реконструкции и строительству, и все капитализированные издержки должны постепенно списываться. Также определяются издержки, которые должны, и те, которые не должны, капитализироваться.

Выявление суммы выручки, когда существует право возврата

SFAS 48 "Выявление суммы выручки при наличии права возврата" определяет, что выручка от продаж, в которых покупатель имеет право вернуть продукцию, должна выявляться в момент продажи только в том случае, если выполняются все следующие условия:

- * на момент продажи цена является, по существу, фиксированной или определяемой;
- * покупатель платит продавцу или обязуется заплатить (независимо от перепродажи продукции);
- * в случае кражи и ущерба продукции обязательства покупателя по отношению к продавцу не изменяются;
- * покупатель, приобретающий продукцию для перепродажи, имеет экономические функции, кроме той, которую он осуществляет по отношению к продавцу;
- * продавец не выставляет каких-либо существенных требований покупателю в отношении перепродажи товара в будущем;
- * возврат продукции может быть обоснованно оценен.

Если эти условия не выполняются, выявление суммы выручки откладывается; если они выполняются, выручка от продажи и себестоимость реализованной продукции должны уменьшаться, чтобы отразить предполагаемый возврат, а ожидаемые издержки или убытки должны накапливаться.

Это Положение не применяется к учету выручки в сфере обслуживания, если часть или вся выручка от оказания услуг может быть возвращена по привилегии отказа, предоставленной покупателю; при сделках с недвижимым имуществом, или арендой, или сделках, в которых покупатель имеет право возврата бракованной продукции, например, при условии гарантии.

Проблемы, связанные с правом возврата, различны в разных отраслях. В периодической печати или промышленности скоропортящихся продуктов возврат довольно быстро следует за продажами. Но при публикации книг возврат может происходить после довольно продолжительного периода времени.

Wamer Communications, Inc. (WCI) предоставила следующие данные:

В соответствии с отраслевой практикой отчеты, журналы и книги обычно продаются покупателям с правом возврата. Выручка в результате этих и других продаж представляет собой общую сумму продаж за вычетом резерва на будущие возвраты. Общая политика WCI — оценивать возвращенные товары, включенные в запасы, по предполагаемой стоимости реализации, но не выше себестоимости.

Очень важна возможность оценить будущий возврат. Следующие факторы могут снизить возможность обоснованного предсказания возврата:

- чувствительность к существенным внешним факторам, таким, как технологическое устаревание или колебания рыночного спроса;
- длительный период привилегии возврата;
- отсутствие соответствующего опыта возврата.

Учет выручки от вознаграждения за привилегии

SFAS 45 “Учет выручки от вознаграждения за привилегии” устанавливает стандарты учета и отчетности для предприятий, предоставляющих льготы. Оно требует, чтобы плата за привилегии в результате отдельных и общих продаж выявлялась только тогда, когда предприятие, предоставляющее привилегии, выполнило или удовлетворило все существенные услуги или условия, связанные с продажей. Это Положение также устанавливает стандарты учета для постоянного вознаграждения за привилегии, постоянных продаж продукции, продажи ценных бумаг федеральных агентств, вновь полученных привилегий, издержек по привилегиям, смешанной выручки и отношений между предприятием, предоставляющим привилегии, и предприятием, получающим привилегии.

Church Fried Chicken предоставила следующие данные:

Плата за заявку, лицензию и роялти. Все платежи в результате лицензированных видов деятельности включаются в выручку как “заработанные”. Руководство компании ускорило выявление выручки для платежей за заявку с момента, когда был утвержден участок или начато строительство, до момента, когда получена наличность. Руководство компании полагает, что этот метод будет более точно отражать выявление дохода по результатам деятельности по соответствующему виду услуг.

Плата за лицензию получается тогда, когда открывается соответствующее производство. Плата за лицензию, которая была инкассирована, включается в текущие пассивы. Роялти базируется на выручке лица, получившего лицензию, и выявляется в период, когда заработана соответствующая выручка.

Соглашение о финансировании продукции

В отличие от двух документов SFAS, обсуждавшихся выше, которые касаются выбора времени выявления выручки, SFAS 49 “Учет соглашений о финансировании продукции” занимается проблемой, была ли “заработана” выручка.

Соглашение о финансировании продукции — это соглашение, включающее передачу или субсидируемое приобретение запасов, которые, хотя иногда и имеют сходство с продажей запасов, по существу, являются способом их финансирования. Например, если компания передает запасы другой компании при явной продаже и в соответствующей сделке соглашается позже выкупить запасы, это соглашение может быть скорее соглашением о финансировании продукции, а не продажей или последующим выкупом запасов.

По существу, если сторона, берущая на себя риски и вознаграждения, связанные с правом собственности, передает запасы покупателю и в соответствующей сделке соглашается выкупить продукцию по оговоренной цене или гарантирует некоторую определенную цену перепродажи этой продукции третьей стороне, это соглашение является соглашением о финансировании продукции и должно учитываться как таковое (см.гл.7).

Передача дебиторской задолженности с правом регресса

Еще одной важной проблемой выявления выручки является вопрос об обстоятельствах, при которых передача дебиторской задолженности с правом регресса учитывается как продажа, а не как сделка заимствования.

SFAS 77 (1983 г.) определяет, что передача дебиторской задолженности с правом регресса учитывалась бы как продажа и выявлялась бы прибыль или убыток, если бы выполнялись все следующие условия:

1. Передающая сторона уступает контроль над будущей экономической прибылью от этой дебиторской задолженности;
2. Обязательство регресса передающей стороны можно обоснованно оценить;
3. Получающая сторона не может требовать от передающей стороны выкупа дебиторской задолженности, за исключением случаев, оговоренных условиями регресса.

Иначе прибыль от передачи учитывается как обязательство. Передача дебиторской задолженности, полностью принадлежащей финансовой дочерней компании, не препятствует выявлению продажи.

Выявление времени получения выручки

Основной проблемой при выявлении выручки является установление выбора времени. Главный принцип учета заключается в том, что прибыль начисляется только в момент продажи и что прибыль нельзя предвидеть через соответствующие активы по их текущим продажным ценам. Есть несколько исключений из этого правила; к ним преимущественно относятся небольшие сельскохозяйственные производители, которые, сталкиваясь с трудными проблемами определения издержек, зачастую используют "метод фермерских цен" (при котором выручка измеряется через текущие рыночные цены за вычетом предполагаемых издержек размещения) для оценки запасов. Этот метод, по существу, выявляет выручку, когда производство завершено. Например, Seaboard Corporation утверждает "запасы зерна оцениваются по рыночной стоимости после корректировки на открытые контракты на покупку и продажу". Вариантом этого метода является запись "продаж" фермера кооперативам как база для выявления выручки. Эта практика зачастую имеет сомнительную ценность, поскольку кооперативы не достаточно независимы для того, чтобы "продажа" заключала в себе действительную передачу риска.

Примером, относящимся к сфере услуг, могут служить сведения Symbol Technologies, Inc., 1990 г.

Доходы будущих периодов от оказания услуг. Для отдельных видов продукции данной компании продаются соглашения о выездном обслуживании оборудования.

Когда такая выручка получается до предоставления услуг по ремонту и обслуживанию, она откладывается и выявляется в течение срока соответствующего соглашения.

Другой областью кажущихся исключений из принципа, что прибыль начисляется только в момент продажи, является учет контрактов, где продажа контрактов обычно предшествует производству или строительству и где прибыль может, в определенных обстоятельствах, быть получена пропорционально деловой активности.

Учет контрактов

Основа учета дохода по контрактам на строительство или производство не представляет никаких особых проблем. Прибыль обычно выявляется, когда создание конечного продукта завершено и он принят собственником.

Контракты на долгосрочное строительство, на сооружение зданий, военных кораблей или сложного оборудования представляют более трудную проблему для учета. Здесь цикл строительства может продолжаться на протяжении ряда учетных периодов, тогда как накапливаются значительные издержки, финансируемые частично за счет прогрессивного выписывания счетов. Используются два общепринятых метода учета:

1. Метод частичного завершения предпочтителен, когда завершены оценки издержек и можно сделать с обоснованной надежностью оценки хода завершения контракта. Общей основой оценки прибыли является запись той части предполагаемой общей прибыли, которая соответствует коэффициенту "понесенные издержки к ожидаемым общим издержкам"¹. Другой метод оценки завершения может базироваться на завершенных еди-

¹ Согласно этому методу доход по выполняемому контракту за отчетный год может быть определен так:

$$\left[\frac{\text{Общая сумма текущих расходов на дату}}{\text{Общая сумма расходов по контракту}} \times \text{Контрактная цена} \right] - \text{Доход по контракту, выполненному в предыдущие годы.}$$

ницах продукции, на компетентных оценках инженеров или на поставленных единицах продукции.

2. Метод заверщенного контракта предпочтителен там, где условия, присущие контрактам, представляют риски и неопределенности, которые выражаются в неспособности сделать обоснованные оценки издержек и времени завершения. Проблемы при этом методе касаются момента, при котором считается, что наступило завершение контракта, а также вида издержек, который должен откладываться. Так, некоторые компании откладывают все издержки до момента завершения, включая общие и административные накладные расходы, тогда как другие рассматривают такие издержки как затраты за отчетный период, которые должны списываться, как только они понесены.

При использовании любого из двух методов учета контрактов убытки, нынешние или ожидаемые, должны быть полностью обеспечены резервом в том периоде, когда этот убыток впервые стал очевиден.

Parker Naunifin Corp. представил следующие данные в 1990 г.:

Долгосрочные контракты. Компания заключила долгосрочные контракты по производству продукции. В целях финансовой отчетности продажи фиксируются по мере того, как совершаются поставки (метод частичного завершения по единицам продукции). Издержки по этим контрактам, на которые не выписан счет, включаются в запасы. Прогрессивные платежи приносят чистый доход по остаткам запасов. Резервы на покрытие предполагаемых убытков по незавершенным контрактам создаются в том периоде, в котором определены такие убытки.

Учет в финансовой компании

В общем случае начисление процентов — это функция от времени. Доход по облигациям или ссуде другим предприятиям зависит от основной суммы долга, прошедшего времени и ставки.

Финансовые компании действуют как потребители или как продавцы финансовых ресурсов на таких условиях, что расходы по обслуживанию ссуд прибавляются к их номинальной стоимости, что называется дисконтом.

Существует ряд альтернативных методов учета этого дисконта. Так, если номинал векселя составляет 2400 дол. и авансированные денежные средства составляют 2160 дол., то 240 дол. незаработанных финансовых издержек могут списываться, скажем, на протяжении 12 месяцев различными способами:

1. По методу равномерного списания (straight-line method), одна двенадцатая, или 20 дол., списываются каждый месяц по мере того, как взыскивается рассрочка;

2. По методу суммы порядковых номеров месяцев (sum-of-the-month) большая сумма дохода выявляется в начале действия контракта о ссуде. В случае 12-месячной ссуды сумма будет составлять 78 ($12+11+10+9+8+7+6+5+4+3+2+1$). В первый месяц на доход относится $12/78$ финансовых издержек (36,92 дол.) и в последний месяц списывается $1/78$ (3,14 дол.). При использовании этого метода заработанные проценты более тесно связаны с денежными средствами, свободными от риска, чем при использовании метода равномерного списания. Это верно и в отношении других методов, по которым получают прибыль пропорционально уменьшающемуся остатку ссуды.

3. Вариант любого из приведенных выше методов заключается в отнесении на доход, немедленно на предоставляемую ссуду, суммы, называемой также фактором приобретения, которая предназначена для компенсации первоначальных расходов по получении ссуды, понесенных компанией. Остаток незаработанных финансовых издержек затем относится на доход посредством одного из альтернативных методов.

Когда должна дисконтироваться учетная стоимость процентного дохода

Положение AICPA о "Практике учета инвестиционного траста недвижимости" утверждает, что выявление выручки в виде процентов должно дисконтироваться, когда необоснованно ожидать, что она будет получена. Такое предположение вводится при следующих условиях:

1. Просрочена выплата основной суммы долга или процентов.
2. Заемщик просрочил платеж по условиям соглашения о ссуде.
3. Ожидалось или ожидается судебное разбирательство по лишению права выкупа заложенного имущества.
4. Кредитоспособность заемщика весьма сомнительна из-за идущих судебных процессов о банкротстве, налагающих арест на активы должника и т.д.
5. Чрезмерные издержки (или задержки) в строительстве вызывают сомнения в экономической жизнеспособности проекта.
6. Условия ссуды были установлены заново.

Учет дохода от аренды

Другим особым аспектом учета выручки является предоставление компанией имущества в аренду другим компаниям. Эти методы выявления выручки обсуждаются в гл.7.

“Продажи” лизинговым дочерним компаниям

До того как выручка от продажи может рассматриваться как реализованная, следует на самом деле передать риск от продавца покупателю. Интересный случай значения этого принципа предоставила Memorex Corporation, которая трактовала передачу оборудования неконсолидированной лизинговой дочерней компании как немедленную продажу.

Основными недостатками предложенного учета было то, что (1) дочерняя компания не была капитализирована посредством вливания капитала третьей стороны и, следовательно, могла не платить Memorex за оборудование; (2) Memorex согласилась защищать эту дочернюю компанию от убытков. Короче говоря, эти условия явно продемонстрировали, что не было никакой передачи риска, связанного с правом собственности от Memorex к третьей стороне, и, следовательно, не было настоящей продажи. Таким образом, компания должна согласиться трактовать передачу оборудования как лизинг, а не как полноценную продажу.

Дополнительные проблемы выявления дохода

Дополнительные проблемы, связанные с выбором времени выявления выручки, обнаруживаются в ряде отраслей.

Так, Dow Jones & Company следующим образом отразила учет незаработанной прибыли от подписки, которая учитывалась как текущие пассивы:

Выручка от подписки учитывается как заработанная на месячной основе в течение срока подписки. Издержки в связи с подпиской списываются на расходы по мере возникновения.

В ликеро-водочной промышленности Schenley Industries, Inc. показала следующий пример временного аспекта выявления дохода:

Компания продает виски в бочках по соглашению, которое гарантирует будущий розлив. В предыдущие годы прибыль по таким сделкам отражалась на момент продажи. Нынешняя политика компании заключается в том, чтобы трактовать такую прибыль как отсроченный доход до тех пор, пока виски не будет разлито в бутылки и погружено.

Доход дочерних компаний и филиалов

Когда компания владеет частью другого предприятия или полностью другим предприятием, доля этой компании в доходе дочерней компании может учитываться различными способами (см.гл.9).

1. Может составляться консолидированная финансовая отчетность, которая включает результаты деятельности дочерней компании в консолидированный отчет о прибылях и убытках и исключает долю дочерней компании в этом доходе или убытке. Обычно выясняется, что такая финансовая отчетность в большинстве случаев представляет собой наилучшее представление финансового состояния и результатов деятельности консолидированного предприятия.

2. Если дочерняя компания не консолидирована, возможны два метода отражения инвестиций в нее материнской компании:

а) *метод издержек*, при котором только полученные дивиденды считаются доходом материнской компании. Поскольку последняя может контролировать сумму и время объявления дивидендов дочерней компанией, дивиденды могут и не отражать действительную прибыль в результате деятельности дочерней компании, что может привести к искажению дохода или манипуляциям с ним.

Из-за вышеупомянутых возможных искажений APB, Opinion 18, требует, чтобы инвестиции в дочерние компании учитывались по методу собственного капитала, если консолидация по каким-либо причинам неприемлема.

Тем не менее могут быть исключения.

Пример 1. Отчет Chevron Corp. был следующим:

Доля компании Chevron Corp. в акционерном капитале UNC Resources, Inc. составляет 36,6% (акции учитываются по 82 дол., что приблизительно равно рыночной стоимости) отражается по методу издержек из-за ограничений, налагаемых на способность Chevron оказывать влияние на UNC;

б) *метод собственного капитала* отражает пропорциональную долю материнской компании в прибылях и убытках дочерней компании, таким образом, выделяя долю материнской компании в результатах деятельности дочерней. Метод собственного капитала подходит в большинстве случаев, за исключением тех, где имеются серьезные ограничения на выплату дивидендов, или где контроль временный или недостаточный.

Когда материнская и дочерняя компании консолидированы или когда материнская компания выбирает метод собственного капитала при участии в прибыли дочерней компании, продажи между компаниями и прибыль должны выделяться в консолидированных отчетах и прибыль между компаниями должна отделяться от сумм, учитываемых материнской компанией как собственный капитал в прибыли дочерней компании.

Компании, принадлежащие на совместных началах. Зачастую две или более корпораций объединяются при создании нового предприятия, которое представляет собой совместное предприятие, а каждая корпорация владеет частью и имеет голос в руководстве компании. APB Opinion пришло к выводу, что метод собственного капитала лучше всего отражает характер основополагающих инвестиций в такие предприятия и требует их учета по данному методу, таким образом фиксируя пропорциональную долю результатов деятельности. Этот метод должен использоваться независимо от доли собственности, гарантируя, что корпоративное предприятие действует для получения общей выгоды и образует пул ресурсов, разделяет риски и вознаграждения, а также участвует в общем руководстве объекта инвестиций.

Суть анализа

Отчет о прибылях и убытках, представляющий результаты деятельности, достигнутые предприятием, и прибыль, полученную на инвестированный капитал, имеет большое значение для аналитика при оценке деятельности предприятия. По этой причине, а также из-за чувства гордости, из желания получить вознаграждение, которое зависит от прибыли, и увеличить стоимость акционерных опционов руководство компании весьма заинтересовано в результатах, которые оно показывает в отчетности. Следовательно, аналитик может ожидать, что руководство выберет те принципы и методы учета, которые лучше всего способствуют достижению их целей.

Цели показания дохода, которые желает достигнуть руководство, не всегда способствуют правдивому и правильному измерению результатов деятельности, следовательно, аналитик всегда должен быть готов к склонности руководства компании к обману, а также к выбору, доступному им.

Пример 1. Из практики компании THE DATAPOINT CORPORATION. В 1982 г. было выявлено, что Datapoint Corporation аннулировала значительную сумму продаж, которые агенты по продажам, находящиеся под жестким прессом, отразили заказы покупателей на миллионы долларов на компьютерное оборудование за месяцы до оплаты, которая должна быть совершена позднее. На этом основании Datapoint отразила продажи как выручку, хотя во многих случаях оборудование даже не было произведено. Было доказано, что агенты по продажам находились под прессом корпорации с целью получения необоснованных или недостижимых результатов. В 1984 г. компания отказалась от нарушения закона о ценных бумагах и биржах и правил SEC в будущем.

(Дополнительные примеры см. в параграфе "Выравнивание выручки и искажение выручки" в гл.22).

Поскольку предоставление данных о сумме выручки является первым шагом в процессе выявления дохода и от него зависит выявление прибыли, называемое также "критическим событием" в выявлении выручки, аналитик должен быть особо внимателен к выбранным методам, чтобы установить, отражают ли они экономическую реальность. Например, если производитель показывает прибыль от продажи дилеру, аналитик должен поинтересоваться о запасах дилера, поскольку реально приносит прибыль продажа окончательному потребителю. Аналогично, когда плата за членство в гольф-клубе отражается в тот момент, когда подписан контракт, аналитик должен определить, состоит ли деятельность, приносящая прибыль, в продаже членства или в принятии услуг гольф-клуба.

Склонность руководства к вмешательству в процесс выявления выручки отражается во многих заявлениях бухгалтеров, FASB и SEC по вопросу выявления дохода. Несмотря на это, аналитик должен быть по-прежнему готов к различным "творческим" подходам, предназначенным для искажения сути, если не формы этих заявлений.

Пример 2. Prime Motor Inns заработала основную часть дохода не в результате основной деятельности, а в результате оказания гостиничных услуг, от получения платы за строительство и процентов. Однако при фиксировании такой непостоянной прибыли Prime преувеличила критерий, приняв векселя и дебиторскую задолженность сомнительной ценности и гарантируя покупателям их отелей и их банкирам определенный уровень дохода. Хотя прибыль была зафиксирована, условные обязательства, связанные с ней, едва ли обеспечивали ее.

К возникновению проблем при выявлении прибыли могут привести следующие факторы:

- * Ситуации, в которых проданные активы или вид деятельности ранее не приносили денежных поступлений, достаточных для резервирования средств на погашение долга и выплату дивидендов.

- * Отсутствие значительной суммы собственного капитала у предприятия-покупателя, кроме того, который был предоставлен лицом, получившим патент.

- * Наличие условных обязательств лица, получившего патент, таких, как гарантии по долгу, или соглашений, которые требуют вливания денежных средств в предприятие-покупатель при определенных условиях.

Даже там, где предприятие получает исключительно денежные поступления, выявление прибыли будет подвержено влиянию гарантий или других соглашений, которые могут потребовать от компании вложения денежных средств в предприятие-покупатель, особенно когда имеют место первые два фактора, перечисленные выше.

Если немедленное выявление прибыли неприемлемо в данных обстоятельствах, должна выявляться отсроченная прибыль до тех пор, пока денежные потоки в результате деятельности не станут достаточны для создания резервов на выплату долга и дивидендов или инвестиции компании в предприятие-покупатель не смогут легко быть обращены в наличность (например, существует реальный рынок на ценные бумаги предприятия-покупателя и компания не имеет ограничений на их продажу, компания продает ценные

бумаги, полученные без права регресса) и компания не имеет дальнейших обязательств по гарантиям долга или других соглашений, которые потребовали бы от нее дополнительных вложений в предприятие-покупатель.

Сумма отсроченной прибыли (включая отсрочку процентов или доход в виде дивидендов по полученным ценным бумагам) должна раскрываться в балансе как вычет из соответствующего активного счета (т.е. инвестиции в предприятие-покупатель). В примечании к финансовой отчетности должны отражаться полное описание сделки, включая наличие любых соглашений и условностей, условий полученных ценных бумаг и бухгалтерская трактовка причитающейся суммы.

В соответствующем разделе SEC SAB 82 (1989 г.) запрещает учет передачи финансовыми институтами новому предприятию не функционирующих реально активов как продажу. Чтобы учитывать эту сделку как продажу, все риски и вознаграждения, связанные с правом собственности, должны быть переданы новому предприятию.

Проблема инкассируемости. Одним из элементов, вызывающих сомнения в фиксировании выручки, является неопределенность инкассируемости дебиторской задолженности. Мы изучали проблемы, связанные с продажами в рассрочку, продажей недвижимого имущества и льготными продажами. Однако проблемы инкассирования существуют и в случае всех остальных продаж, и аналитик должен быть готов к ним. Зачастую может оказаться, что продажи с правом возврата вообще не являются продажами, и аналитик должен быть способен выявить это.

Давайте завершим рассмотрение проблемы инкассирования примером из промышленности, производящей снаряжение для игры в кегли. Начало 1960-х годов было свидетелем кегельного бума, который сопровождался строительством большого числа площадок, которые конкурировали между собой. Два основных производителя снаряжения для игры в кегли продавали его неопытным и плохо финансируемым пользователям в обмен на векселя и дебиторскую задолженность, обеспеченные главным образом тем же снаряжением. Вся прибыль от этого снаряжения учитывалась немедленно, тогда как резерв на покрытие безнадежных долгов, созданный одновременно, недооценивался на значительное число особых рисков. Brunswick Corporation списала в 1963 г. значительную сумму дебиторской задолженности, тогда как American Machine & Foundry сделала аналогичное списание дебиторской задолженности лишь пять лет спустя. Задолго до списания внимательный аналитик мог предположить это исходя из ухудшения условий в кегельной отрасли. Однако это были мелочи в финансовой отчетности производителей снаряжения для игры в кегли, чтобы предостеречь от убытков, которые еще предполагались.

Время выявления выручки. Акцент на сделках, а не на результатах деятельности зачастую выражался в ожидании прибыли до завершения процесса, приносящего прибыль. Аналитик должен быть внимателен к проблемам, связанным с *временем выявления дохода*. Мы изучили бухгалтерское понятие «реализация» и выявили причины озабоченности бухгалтеров в отношении данных, поддающихся проверке, в этом разделе отчета. Хотя оправдание создавшегося положения — тема самых больших дебатов и среди бухгалтеров, и в обществе, аналитику в своей работе следует понимать суть нынешнего учета реализации.

Существующие правила реализации обычно не позволяют выявлять прибыль до продажи. Таким образом, увеличение рыночной стоимости такого имущества, как земля, оборудование или ценные бумаги, увеличение стоимости растущего леса или увеличение стоимости запасов не выявляются на счетах (см.гл.14). Следовательно, доход не записывается до момента продажи, а момент продажи определяется руководством компании. Это, в свою очередь, дает ему возможность свободно выбирать время выявления прибыли.

Пример 3. Компания Thousand Trails показывала как выручку от получения платы за членство, в момент подписания договора плата финансировалась приблизительно на 90%, и многие договоры аннулировались в дни подписания. Когда эта практика стала общественным достоянием, цена акций компании резко снизилась.

Циркуляр 90-1 (1990 г.) FASB устанавливает методы учета выручки и издержек от отдельных гарантий и контрактов на обслуживание продукции. Он требует, чтобы выручка от таких контрактов откладывалась и выявлялась в доходе равномерно в течение срока действия контракта. Исключение составляют те контракты, по которым издержки от оказания услуг возникают на иной, а не равномерной основе.

Другая проблема выявления издержек, связанных с получением выручки, состоит в невозмещаемых льготах, предоставляемых авиакомпаниями. Хотя некоторые эксперты считают необеспеченными потенциальные издержки, которые могут исчисляться в миллиардах, авиакомпании оценили намного меньшее увеличение издержек, просто сажая пассажиров на пустые места. Предложение откладывать часть выручки от каждого проданного билета, чтобы создать “резерв пассивов”, столкнулось с сильным сопротивлением отрасли.

Учет контрактов. В сфере учета контрактов аналитик должен понять, что использование метода завершенных контрактов оправдано только в случаях, когда обоснованная оценка издержек и степени завершения невозможна. Фактически, с точки зрения пользователя отчетности, это плохой метод, поскольку результаты могут быть непредсказуемы и очень искажены.

Однако метод учета частичного завершения контрактов не свободен от проблем и ловушек. Аналитик обычно не имеет положения, на основе которого можно проверять оправдание руководства, распределение внутренних издержек или степень действительного завершения контрактов. Это можно увидеть на следующих примерах:

Пример 4. У компании Stirling Homex, которая строит модульные дома, было желание показать рост прибыли, поскольку она была “блестящей компанией” и ей требовалось финансирование. Используя принципы учета частичного выполнения контрактов, она определила процесс выявления прибыли как заверченный, когда модули были “произведены и приписаны к конкретным контрактам”. Фактически этот метод не что иное, как процесс получения прибыли от производства, а поддельные «продажи» должны были аннулироваться — процесс, который привел к невыполнению обязательств по ссуде и в конечном счете к банкротству.

Пример 5. Компания Four Seasons Nursing Centers, деятельность которой закончилась крахом, представляет собой особо яркий пример опасностей и недостатков метода учета частичного завершения контракта. Когда во время своей проверки аудиторы по каким-либо причинам обнаруживали, что оценки инженерами завершения работ неприемлемы, компания была вынуждена основывать степень завершения контракта на доле понесенных издержек в общих предполагаемых издержках. Компания, которая в это время процветала на Уолл-стрит с сильным желанием получить все увеличивающуюся прибыль, продолжала предоставлять аудиторам счета затрат, что позднее оказалось фиктивным и неотвечающим в существующей практике. Это сформировало основу для более высокой доли завершения контракта и в результате — увеличения прибыли. Это был путь к окончательному краху компании.

Метод учета возникновения издержек в большей степени подходит к отражению деятельности, чем точный метод оценки степени выполнения контракта. Предполагается, что аудиторы будут удовлетворены тем, что метод учета издержек является надежным заменителем более точных методов, таких, как оценки инженеров и т.д.

Помимо основной проблемы выбора метода учета, на усмотрение руководства компании в значительной степени остается вопрос о том, какие издержки должны считаться затратами по контракту и к какому периоду они относятся.

Другие проблемы при выявлении дохода. В бухгалтерском учете финансовой компании аналитик должен быть готов к разнообразию методов, как в общих чертах упомянуто ранее в этой главе, доступных при выявлении дохода, а также праву выбора отнесения на доход сумм, предназначенных для компенсации издержек по ссудам на начало действия соглашения о ссуде. Аналитик должен понять другие альтернативные методы до того, как он попытается оценить прибыль компании или провести сравнение с другими компаниями в той же отрасли.

Понятие существенности при определении дохода. Аналитик должен осознавать, что понятие существенности в бухгалтерском учете остается неопределенным и, следовательно, подвержено злоупотреблениям. Это часто используется аудиторами при защите упущений в предоставлении данных, когда их клиенты непреклонны в своем противодействии предоставления некоторых данных. Аналитик должен также понять, что бухгалтерское понятие “существенность” в настоящее время слишком узко. В нем не учитывается

будущее значение возникающей ситуации. Слишком часто то, что кажется маленькой проблемой, может быть началом серьезной проблемы в будущем. Так, компания Celanese Corporation, которая была относительно небольшим зарубежным венчурным предприятием, принесла большой ущерб American Express Company, которая была вынуждена покрывать убытки небольшой оптовой дочерней компании, когда были раскрыты широко-масштабные растраты. У FASB была целая тема для изучения этого вопроса, но не было серьезных исследований по этой теме.

10.2. Начисление затрат и расходов

SFAC 3 определяет расходы как “отток или иное использование активов или возникновение обязательств” в результате “главной или основной деятельности” предприятия (п. 65). Оно также определяет убытки как уменьшение чистых активов предприятия в результате всех сделок и событий, оказывающих влияние на предприятие (п. 68).

Затраты и расходы — это потенциал ресурсов и услуг, потребленных, потраченных или потерянных в погоне за выручкой. Основные проблемы учета затрат касаются их измерения (величины) и выбора времени их распределения по временным периодам производства.

Основная цель учета дохода — связать издержки с выручкой, выявленной в течение периода. Это не так легко сделать. Существует много видов издержек и они ведут себя по-разному. Некоторые затраты могут быть идентифицированы с определенной статьей выручки, другие — не имеют никакой определенной связи с временным периодом, в течение которого они понесены. Такие затраты дали толчок возникновению классификаций, которые способствуют пониманию проблем согласования размещения.

Переменные затраты — это издержки, которые изменяются прямо пропорционально деловой активности, независимо от того, измеряется последняя объемом продаж, объемом производства или иными показателями деловой активности. Например, при производстве электрических кабелей потребление медной проволоки, можно сказать, изменяется прямо пропорционально объему продаж. Чем больше продаж кабеля, тем выше расход медной проволоки. На практике многие затраты сохраняют элементы и постоянных, и переменных затрат, и обычно называются полупеременными издержками.

Постоянные затраты — это издержки, которые остаются относительно неизменными в течение значительного периода деятельности. Рентные платежи, налоги на имущество и страхование являются примерами постоянных издержек. Ни одна категория издержек не может оставаться неизменной долгое время. Например, при достижении определенного уровня деловой активности предприятие будет вынуждено арендовать новые площади, таким образом, увеличивая рентные платежи.

Затраты можно классифицировать и другими различными способами в зависимости от цели. Сосредоточивая свое внимание на проблеме уравнивания издержек и выручки, мы получаем издержки производства, которые относятся к отдельному товару (или услуге), за счет которого получается выручка. Издержки, которые нельзя идентифицировать с видом продукции или услуг, называются издержками за отчетный период, поскольку их можно идентифицировать только с периодом, в течение которого они были понесены. Мы уже рассматривали это различие издержек при изучении учета запасов и соответствующей себестоимости реализованной продукции в гл. 5. Распределение издержек на реализованную продукцию, особенно на произведенную продукцию, вызывает различия между тремя основными классами затрат.

1. *Прямые затраты* производства представляют собой затраты, которые можно идентифицировать с некоторым видом продукции. Так, в розничной торговле — это себестоимость реализованной продукции, а также прямой фрахт и другие затраты на приобретение, понесенные при получении продукции. На промышленных предприятиях они представляют собой особые или прямые затраты материалов и рабочей силы, входящие в производство единицы продукции. Прямые издержки производства обычно изменяются

прямо пропорционально выручке, и эта особенность выражается в том, что они классифицируются как переменные издержки. Прямые издержки производства — одни из самых легких издержек для сопоставления с определенным потоком выручки.

2. Стоимость материалов, приобретенных для перепродажи или производства должна включать, помимо стоимости, указанной в накладной, расходы на приемку, технический контроль, приобретение и хранение. На практике большая часть предприятий не распределяет такие издержки или косвенные затраты труда прямо на определенный вид продукции. Следовательно, такие *косвенные затраты* распределяются на отдельные виды продукции на некоторой обоснованной базе. Большая часть постоянных затрат, таких, как амортизация или управленческие расходы, трактуется как косвенные накладные расходы и распределяется на продукцию или услуги на базе, которая наиболее точно отражает потребление этих услуг по наиболее подходящей методике, определяемой самим предприятием (по фонду заработной платы, по числу отработанных человеко-часов и т.д.).

3. Расходы комплексного производства (сопряженные расходы) — это затраты, которые не могут быть идентифицированы с каким-либо определенным видом продукции, которые совместно приносят прибыль, как, например, в мясной промышленности. Такие затраты обычно распределяются на некоторой обоснованной базе, которая может включать продажные цены на конечный продукт, относительный объем продаж или чистую стоимость возможной реализации.

Рассмотрев некоторые основные аспекты поведения затрат и методов их распределения, мы теперь продолжим изучение бухгалтерских проблем, с которыми сталкиваемся при измерении и распределении основной категории затрат и расходов. Обычно затраты — это показатель потенциальных услуг или полезности, которые могут быть использованы в том или ином учетном периоде. Эти издержки, связанные с выручкой будущих периодов, могут рассматриваться как отсроченные затраты и показываться в балансе как активы. Основные примеры таких активов — запасы, имущество, здания и оборудование; нематериальные активы и отсроченные расходы. (Проблемы учета запасов рассматриваются в гл. 5.) Распределение издержек по земельной собственности, зданиям и оборудованию осуществляется в форме амортизации и уменьшения стоимости в результате истощения невозобновляемого ресурса; они будут рассматриваться в этой главе.

Расходы — это издержки, которые могут немедленно списываться на доход. Большая часть издержек за отчетный период становятся текущими, а некоторые категории расходов, такие, как торговые и административные, обычно откладываются на будущее. Измерение издержек и расходов усложняется всякий раз, когда возникает значительный разрыв между моментом оплаты или понесением расходов и моментом их использования при получении выручки. Чем больше такой разрыв во времени, тем более сложным и субъективным становится их распределение и измерение.

Теперь давайте рассмотрим некоторые важные категории затрат и принципы, по которым они соотносятся с выручкой.

10.3. Амортизация и уменьшение стоимости истощения ресурсов

Стоимость активов, которые производительно используются или иным образом приносят доход, должна распределяться или приписываться к временным периодам, которые составляют срок их полезной эксплуатации. Основной принцип определения дохода — доход, который получается от использования долгосрочных активов, должен нести пропорциональную долю издержек, связанных с их использованием. Таким образом, чистая стоимость долгосрочных активов к концу срока их полезной эксплуатации должна списываться на производственные счета.

Амортизация — это процесс, посредством которого стоимость имущества, зданий и оборудования распределяется в течение срока их эксплуатации. Цель амортизации — возмещение в результате деятельности, посредством этого распределения, первоначальной стоимости активов. Следовательно, если деятельность предприятия неприбыльна, амортизация не будет покрывать стоимость, т. е. будет убыток. Это верно как по отноше-

нию к амортизации, так и к другим издержкам, которые не могут быть покрыты из-за недостаточной выручки. Процесс амортизации сам по себе не предназначен для того, чтобы предоставлять денежные фонды для замены активов. Эта цель может быть достигнута только с помощью финансовой политики, которая аккумулирует денежные фонды с особой целью, имеющейся в данное время.

Приведенные выше принципы учета амортизации теперь установлены так четко, что нет никаких существенных различий во мнениях относительно них. Тем не менее амортизация остается статьей расходов, которая подвержена путанице и противоречиям среди пользователей финансовой отчетности. Противоречия и путаница происходят из-за методов и предположений, на базе которых стоимость активов распределяется на производственные счета в течение срока их эксплуатации.

Факторы, влияющие на норму амортизационных отчислений

1. Срок полезной эксплуатации. Почти все активы подвержены физическому износу. Главное исключение — земля, которая, вследствие этого, не подлежит амортизации. Хотя «неразрушаемые силы земли» имеют неограниченный срок эксплуатации, это не гарантирует аналогичной сопротивляемости уменьшению экономической стоимости. Однако такие убытки не обеспечиваются амортизацией, а выявляются по мере их возникновения. Истощение природных ресурсов, находящихся в земле или на ней, выявляется посредством учета истощения ресурсов, которое будет обсуждаться позднее.

Срок полезной эксплуатации активов может быть весьма различным. Руководство и правила по амортизации, опубликованные Налоговым управлением, перечисляют сроки эксплуатации активов и базируются отчасти на политике, подверженной влиянию экономических и финансовых соображений. Бухгалтерские предположения относительно срока эксплуатации активов должны базироваться на экономическом и техническом изучении, на опыте и на любой другой имеющейся информации о физических и экономических свойствах активов.

Физический износ — это важный фактор, который ограничивает срок эксплуатации актива. Частота и качество обслуживания оказывают на него свое влияние. Обслуживание может продлить срок эксплуатации, но, конечно, не может растягивать его неопределенно долго.

Другим ограничивающим фактором является устаревание. Устаревание — это уменьшение срока полезной эксплуатации актива из-за прогресса или изменений в технологии, структуре потребления и аналогичных экономических силах. Обычное устаревание происходит тогда, когда технологические усовершенствования делают активы неэффективными или неэкономичными до того, как полностью истечет срок их физической эксплуатации. Ускоренное устаревание происходит, когда разрабатываются изобретения революционного характера или имеют место радикальные изменения в спросе. Объектом быстрого устаревания было оборудование по обработке электронных данных и самолеты с пропеллером. Развитие ксерокопирования вызвало ускоренное устаревание оборудования, использующего альтернативные методы воспроизведения.

Правильность списания амортизации и вместе с тем правильность при определении дохода зависит от точной оценки срока полезной эксплуатации. Эта оценка должна определяться только прогнозами, относящимися к физическому сроку эксплуатации и полезности, и не должна зависеть от желаний руководства компании относительно времени выявления дохода.

2. Методы распределения. Когда определен срок эксплуатации актива, сумма амортизационных отчислений за период зависит от метода, используемого для распределения стоимости активов в течение срока их эксплуатации. Как мы увидим ниже, стоимость может значительно различаться в зависимости от того, какой метод выбран из совокупности имеющихся приемлемых альтернатив.

Метод равномерного начисления амортизации. При этом методе списывается стоимость активов в течение срока их полезной эксплуатации на основе равных периодических платежей. Так, в табл. 10.1 показано, как амортизируется актив стоимостью

110000 дол., который имеет предполагаемый срок эксплуатации 10 лет и предполагаемую ликвидационную стоимость 10 000 дол. на конец этого периода. Каждый год списывается с распределением 1/10 стоимости актива за вычетом предполагаемой ликвидационной стоимости.

Таблица 10.1

Метод равномерного начисления амортизации

(дол.)

Год	Амортизационные отчисления	Износ (накопленная амортизация)	Остаточная стоимость
1	10000	10000	110000 100000
2	10000	20000	90000
⋮	⋮	⋮	⋮
9	10000	90000	20000
10	10000	100000	10000

Основная суть метода равномерного начисления амортизации состоит в том, что процесс физического износа происходит единообразно в течение этого времени. Это более всего относится к стационарным сооружениям, чем к оборудованию, где эксплуатация или время являются более важными факторами. Кроме того, другой элемент амортизации, т. е. устаревание, не обязательно протекает все время по единой норме. Однако при отсутствии точной информации о вероятной норме действительной амортизации в будущем, метод равномерного списания обладает преимуществом — простотой. Эта способность более, чем все остальное, объясняет популярность и широкое использование этого метода на практике.

Существуют и другие недостатки в методе равномерного списания амортизации. Если амортизируемая стоимость актива должна списываться равномерно в течение срока полезной эксплуатации, то снижение производительности и увеличение затрат на обслуживание не должны игнорироваться. Однако согласно методу равномерного списания амортизационные отчисления в первые годы точно такие же, как и в последние, когда активы менее эффективны и требуют больших затрат на ремонт и обслуживание.

Другой недостаток метода равномерного списания, который представляет особый интерес для финансового аналитика, является то, что он искажает норму прибыли в течение этих лет. Предположим, что актив, амортизация которого была показана в табл. 10.1, — это тяжелый кран, который дает постоянную прибыль 20 000 дол. в год без амортизации. Прибыль на инвестиции будет следующей:

(дол.)

Год	Балансовая (остаточная) стоимость	Прибыль до учета амортизации	Амортизационные отчисления	Чистая прибыль	Рентабельность основных средств, %
1	110000	20000	10000	10000	9,1
2	100000	20000	10000	10000	10,0
3	90000	20000	10000	10000	11,1
10	10000	20000	10000	10000	100,0

Увеличивающиеся расходы на обслуживание активов могут несколько повысить условность постоянства “прибыли до начисления амортизации”, но не сведут на нет общий эффект постоянно возрастающей прибыли на инвестиции. Очевидно, что эта увеличивающаяся прибыль на инвестиции по устаревающим активам не совсем реалистично

отражает экономическую реальность инвестиций. При использовании метода ускоренной амортизации этот вид влияния прибыли на балансовую стоимость активов может быть даже более значительным.

Метод снижающихся отчислений. Этот метод известен как метод уменьшающегося остатка или ускоренной амортизации. При его использовании амортизационные отчисления уменьшаются в течение срока полезной эксплуатации активов.

Серьезную поддержку этот метод получил в результате одобрения Налоговым кодексом в 1954 г. Его значение в целях налогообложения очевидно, и это легко понять. Чем раньше активы будут списаны в целях налогообложения, тем большая сумма отсроченных налогов и большая сумма денежных фондов будет доступна для текущей деятельности.

Аргументы в пользу метода снижающихся отчислений заключаются в следующем: с годами эффективность и амортизируемая стоимость активов уменьшаются и более низкие амортизационные отчисления будут компенсировать более высокие затраты на ремонт и обслуживание, которые возникают с устареванием оборудования. Кроме того, утверждается, что в первые годы амортизационные отчисления должны быть больше, чтобы компенсировать увеличивающуюся неопределенность относительно устаревания в будущем.

Есть два основных метода расчета снижающихся отчислений. Один — метод уменьшающегося остатка, использует постоянный процент снижения остаточной стоимости актива. Зная ликвидационную стоимость (S), первоначальную стоимость (C) и число периодов, в течение которых списывается актив (N), можно найти норму (процент), применяемую к активам, по следующей формуле:

$$\text{Норма (\%)} = 1 - \sqrt[N]{S/C}.$$

На практике приблизительное значение соответствующей нормы амортизации по методу снижающихся отчислений — это удвоенная норма при равномерном списании. Так, актив с предполагаемым сроком эксплуатации 10 лет списывался бы по методу снижающегося остатка с нормой 20%.

Другой метод, включающий более простой расчет, известен как метод суммы порядковых номеров лет. Так, стоимость актива, который должен амортизироваться в течение 5 лет, списывается с применением дроби, знаменатель которой — сумма $(1 + 2 + 3 + 4 + 5)$, т. е. 15, а числитель — остающийся срок с начала периода, т. е. 5/15 в первый год и 1/15 — в последний предполагаемый год эксплуатации.

В табл. 10.2 рассмотрена амортизация актива стоимостью 110000 дол., с ликвидационной стоимостью 10000 дол. и предполагаемым сроком эксплуатации 10 лет по методу двойного снижения и методу суммы порядковых номеров лет. Поскольку при использовании первого метода актив никогда не может быть списан до нулевого остатка, ликвидационная стоимость не вычитается до применения годовой ставки (20%) к первоначальной стоимости.

Основное теоретическое оправдание метода снижающихся отчислений — то, что амортизационные отчисления должны со временем уменьшаться так, чтобы компенсировать: (1) увеличивающиеся расходы на ремонт и обслуживание, (2) уменьшающуюся выручку и эффективность; кроме того, выявлять неопределенность выручки в последние годы предполагаемого срока эксплуатации.

Другие методы амортизации. В таких отраслях, как сталелитейная промышленность или тяжелое машиностроение, метод амортизации связывает амортизационные отчисления с деловой активностью и интенсивностью использования. Так, если предполагается, что оборудование имеет срок эксплуатации 10000 часов, то амортизационные отчисления будут изменяться в зависимости от часов работы, а не от промежутка времени. Чтобы сохранить обоснованность применения этого метода, необходимо исходный срок полезной эксплуатации, выраженный через время использования, периодически пересматривать с целью проверки его обоснованности при изменении условий.

Таблица 10.2

Методы ускоренной амортизации

(дол.)

Год	Амортизационные отчисления в <i>i</i> -м году		Накопленная амортизация	
	метод удвоенного снижения ¹	метод суммы порядковых номеров лет ²	метод удвоенного снижения ¹	метод суммы порядковых номеров лет ²
1	22000	18182	22000	18182
2	17600	16364	39600	34546
3	14080	14545	53680	49091
4	11264	12727	64944	61818
5	9011	10909	73955	72727
6	7209	9091	81164	81818
7	5767	7273	86931	89091
8	4614	5455	91545	94546
9	3691	3636	95236	98182
10	2953	1818	98189	100000

¹ Double declining.
² Sum of the years digits.

Пример 6. Bethlehem Steel Corporation представила следующее описание своей амортизационной политики.

Амортизация базируется на предполагаемом сроке эксплуатации каждой группы активов, что для большей части активов, задействованных при производстве стали, составляет 18 лет. Активы, участвующие в производстве стали и большей части сырья, амортизируются на равномерной основе, откорректированной на фактор деловой активности. Этот фактор базируется на отношении производства и отгрузки за текущий год к среднему объему производства и отгрузки за пять предыдущих лет. Годовая сумма амортизации после корректировки на этот фактор деловой активности не меньше 75% и не больше 125% от суммы равномерного списания.

Капитальные расходы по облицовке доменных печей, рассчитанные на определенное число плавов, списываются по мере их осуществления. Все остальные активы амортизируются на равномерной основе.

Метод амортизации, который отстаивали предприятия жилищно-коммунального хозяйства, но который теперь не используется, — *метод сложных процентов*. Этот метод предполагает оценку амортизационных активов в сумме, эквивалентной будущим поступлениям, обусловленным этими активами, поэтому исходя из формулы сложных процентов сумма амортизационных отчислений (с учетом в случае необходимости ликвидационной стоимости) корректируется с помощью коэффициента дисконтирования, определяемого на основе цены капитала, сложившейся на данном предприятии. Это приводит к неравномерному снижению износа основных средств на расходы, причем ежегодно сумма амортизационных отчислений увеличивается на процент, равный цене капитала¹.

¹ Имеется в виду, что сумма амортизационных отчислений равна $P = a_1 + a_2 + a_3 + \dots + a_n$, где a_i — отчисления в *i*-м году, n — число лет или с учетом формулы сложных процентов

$$P = \sum_{k=1}^n \frac{a_k}{(1+r)^k},$$

где r — стоимость капитала (%). Применение этого метода приводит к увеличивающейся с годами сумме амортизационных отчислений, что нежелательно в условиях инфляции. Этим объясняется непопулярность данного метода — *Примеч. научн. ред.*

Преимущество этого метода состоит в том, что он дает более единообразную норму прибыли на инвестиции по сравнению с другими методами.

Уменьшение стоимости вследствие истощения. Уменьшение стоимости вследствие истощения — это процесс, посредством которого стоимость природных ресурсов распределяется на базе уровня добычи и производства. Существенное различие между амортизацией и истощением заключается в том, что первое представляет собой распределение стоимости производственных активов, а последний — использование полезных ископаемых, таких, как уголь, нефть, лес. Таким образом, в случае истощения пропорциональное распределение стоимости полностью зависит от производства, т. е. нет производства — нет и уменьшения стоимости. Расчет уменьшения стоимости легко понять. Если стоимость рудного тела, содержащего, предположительно, 10000000 т, составляет 5000000 дол., тогда норма уменьшения стоимости вследствие истощения 0,50 дол. на тонну добываемой руды. Ежегодное производство 100000 т выражается в отчислениях 50000 дол. и остаточной стоимости активов на конец года 4950000 дол. Аналитик должен понимать, что здесь, как и в случае амортизации, простое понятие может выражаться, тем не менее, во множестве сложностей. Одна из них — это надежность оценки ресурсов, она должна периодически корректироваться, чтобы отражать опыт деятельности и новую информацию. Другая — определение «стоимости», особенно в случаях, когда природные ресурсы еще находятся в процессе разработки. На нефтяных промыслах, например, уменьшение стоимости будет изменяться в зависимости от определения, что составляет «нефтяной промысел», поскольку расчет уменьшения стоимости вследствие истощения может базироваться не на отдельных скважинах, а не всем месторождении в целом. Уменьшение стоимости может изменяться в зависимости от определения границ месторождения.

Подчас приводимый довод, что стоимость открытия природных ресурсов так велика по отношению к их стоимости, что не нужно никакого уменьшения стоимости вследствие истощения, не является обоснованным доводом и не является доказательством того, что уменьшение стоимости должно игнорироваться из-за характера оценки резервов.

Суть анализа

С точки зрения аналитика, очень важным аспектом затрат и расходов является их правильное начисление — это означает, что доход за данный период был уменьшен на сумму всех расходов, соответствующим образом относимых на него. Бухгалтеры ссылаются на методiku, которая гарантирует это как разделение издержек, т. е. правильное разделение на издержки, относящиеся к концу периода, и издержки, относящиеся к началу следующего периода.

Пример 7. Yale Express приобрела Republic Carloading & Distributing Company (вдвое большую, чем она сама), что привело к значительным проблемам, которые внесли свой вклад в окончательный крах объединенного предприятия. Yale (перевозчик на близкие расстояния) использовал метод разделения, т. е. предполагал (обоснованно), что большая часть неоплаченных векселей появилась в течение 20 дней до конца года. Неприятности начались, когда Yale распространила этот метод начисления на Republic, где векселя получаются на несколько месяцев позже момента оказания услуг. Это привело к значительному недоначислению издержек и к моменту раскрытия привело к тому, что чистый доход 1 млн. дол. превратился в убыток почти в 2 млн. дол. В судебном процессе выявились факты, которые свидетельствовали о невнимательности обоих аудиторов, а также о тайном соглашении руководства об утаивании многих фактов.

Большая часть компаний в своей деятельности использует долгосрочные производственные активы, и в этом случае амортизация становится значительной статьей расходов. Если к этому прибавить то, что в определение амортизируемой базы и срока полез-

ной эксплуатации входит много субъективных предположений, что сосуществуют альтернативные методы начисления износа, а эти факторы могут выразиться в сильно различающихся методах списания, все “в соответствии с общепринятыми методами учета”, очевидно, что финансовому аналитику необходимо полностью понимать все элементы, входящие в расчет суммы амортизационных отчислений, до того, как он сможет оценить значение отчетной прибыли или попытается сравнить его со значением прибыли других компаний.

Проверка срока полезной эксплуатации основных средств, базирующаяся на изучении действительного опыта за ряд лет, может привести к более точным оценкам и лучшему учету амортизации. Однако аналитики должны подходить к такой проверке с критическим скептицизмом, поскольку зачастую она является средством, используемым для изменения и выравнивания дохода и для уменьшения будущих результатов деятельности на сумму амортизационных отчислений, соответствующим образом отнесенных на них.

Пример 8. В годовом отчете за 1987 г. General Motors показала:

В третьем квартале 1987 г. корпорация пересмотрела предполагаемый срок эксплуатации зданий и оборудования и специнструмента, обращаясь к данным на 1 января 1987 г. Этот пересмотр, который базировался на исследованиях в 1987 г. действительного срока эксплуатации и периода использования, выявил текущие оценки срока эксплуатации активов и способствовал сокращению амортизационных отчислений в 1987 г. на сумму 1236,6 млн. дол., или 2,55 дол. на обыкновенную акцию номинальной стоимостью 1 2/3 дол.

Это было значительным пересмотром. Если это было действительно такое тщательное изучение срока полезной эксплуатации зданий и оборудования, то для многих аналитиков было сюрпризом то, что в 1990 г. General Motors списала 2,1 млрд. дол. на покрытие издержек по закрытию нескольких заводов, включая заводы, которые на самом деле действовали несколько лет. Аналитики остались в сомнении, возможно ли “подготовиться к действиям”, начатым вновь избранным директором, который объяснил это как “главный элемент долгосрочного стратегического плана General Motors по улучшению конкурентоспособности и прибыльности ее деятельности в Северной Америке”. Остается посмотреть, улучшит ли это конкурентоспособность. Однако списываемые в настоящее время расходы на сумму 2,1 млрд. дол. стоимости завода, которые в ином случае должны амортизироваться как будущая стоимость, явно сокращают расходы в будущих отчетных периодах и улучшают прибыль в будущих периодах на ту же сумму (см. о выравнивании дохода в гл. 22).

Информация о методах амортизации в настоящее время содержится в корпоративных отчетах, в большей степени в документах, предоставляемых в SEC, чем в годовых отчетах. Таким образом, более детальная информация будет содержать используемый метод или методы амортизации, а также ряд предположений о сроке эксплуатации, применяемых к различным категориям активов. Для понимающего читателя информации очевидны две вещи. Во-первых, она практически бесполезна в целях получения из нее каких-то выводов. В конце концов, какой вывод мы можем сделать из отчета, который говорит о том или ином используемом методе без количественного определения степени его использования и активов, по отношению к которым он применяется. Во-вторых, эта информация предоставляется потому, что ее требуют, а не из-за убежденности предоставляющей компании в ее полезности.

Знание сроков эксплуатации и норм амортизации кажется более полезным. Оно вносит очень скромный вклад в достижение основных целей аналитика, т. е. способность предсказывать будущие амортизационные отчисления или способность сравнивать амортизационные отчисления ряда компаний в одной отрасли.

Обычно предоставляется информация, подобная нижеследующей:

Предполагаемый срок эксплуатации различен, но обычно он попадает в следующие рамки: здания и специальные сооружения — 10—25 лет; арендованное имущество — предполагаемый срок эксплуатации или остающийся срок аренды, если он короче; оборудование — 3—5 лет; спецоборудование списывается сразу или в течение срока первоначального контракта. Стоимость инструмента списывается как понесенные расходы.

Обычно нет никакого определения связи между нормами амортизации и величиной категории активов, к которой такая норма применяется. Более того, обычно нет отождествления между используемой нормой и применяемым методом амортизации, т. е. какая норма используется в связи с методом равномерного начисления, а какая — при методе ускоренной амортизации. Есть и дополнительные сложности. Хотя метод равномерной амортизации позволяет аналитику приблизительно оценить будущие амортизационные отчисления с некоторой степенью точности, метод ускоренной амортизации делает эту задачу намного более трудной, если аналитик не имеет возможности получить от компании дополнительные данные, не представленные в публикуемой отчетности.

Другая проблема при учете амортизации возникает из-за различий в методах, используемых в бухгалтерских целях или в целях налогообложения. Здесь существуют три возможности:

1. Использование метода равномерного списания и в бухгалтерских, и в налоговых целях.
2. Использование метода равномерного списания в бухгалтерских и метода ускоренной амортизации в налоговых целях. Благоприятный налоговый эффект от большей амортизации в налоговых целях по сравнению с амортизацией в бухгалтерских целях компенсирует использование отчислений промежуточных налогов, что будет обсуждаться в следующей главе. Преимущество для компании состоит в отсрочке налоговых выплат, т. е. в бесплатном использовании денежных фондов.
3. Использование методов ускоренной амортизации и в бухгалтерских, и в налоговых целях. Этот метод в первые годы дает большие амортизационные отчисления, а для расширяющейся компании даже в последующие годы.

К сожалению, сведений о влиянии этих различных методов не всегда достаточно. Лучшие данные — те, что отражают сумму амортизационных отчислений, которая начислялась бы при различных альтернативах, например различие в сумме амортизации при методе ускоренной амортизации и методе равномерного списания. Если компания приводит сумму отсроченных налогов, которая возникает при использовании метода ускоренной амортизации в налоговых целях, аналитик может получить приблизительную сумму дополнительных амортизационных отчислений из-за ускорения, разделив сумму отсроченных налогов на текущую ставку налога. Сведения, получаемые благодаря расширенным требованиям о составе отсроченных налогов, будут обсуждаться в следующей главе.

Аналитические показатели длительности работы оборудования

Существует ряд показателей, связанных со сроком работы оборудования, которые полезны при сравнении амортизационной политики за некоторое время, а также для сравнений одних компаний с другими.

Средняя общая продолжительность работы зданий и оборудования может быть приблизительно рассчитана отношением общей стоимости зданий и оборудования к амортизационным отчислениям за текущий год.

Для Campbell Soup Company (см. приложение 4В) за 1991 г. она может быть рассчитана следующим образом:

$$\frac{2538,0 \text{ дол. (а)}}{194,5 \text{ дол. (в)}} = 13,05 \text{ г.}$$

(а) Статья [159] сооружения (758,7 дол.) плюс станки и оборудование статьи [160] (1779,3 дол.).

(в) Из формы 10-К, статья [187].

Средний возраст зданий и оборудования можно рассчитать следующим образом:

$$\frac{\text{Накопленная амортизация (резерв)}}{\text{Амортизационные отчисления за текущий год}}$$

Для Campbell Soup Company он рассчитывается за 1991 г. так:

$$\frac{1131,5 \text{ дол. [162]}}{194,5 \text{ дол. [187]}} = 5,82 \text{ г.}$$

Средняя остающаяся продолжительность работы зданий и оборудования рассчитывается так:

$$\frac{\text{Чистая амортизируемая стоимость зданий и оборудования}}{\text{Амортизационные отчисления за текущий год}}$$

И снова, для Campbell Soup Company за 1991 г. рассчитывается следующим образом:

$$\frac{2538,0 \text{ дол.} - 1131,5 \text{ дол.}}{194,5 \text{ дол.}} = 7,23 \text{ г.}$$

Данные соответствуют приведенным выше расчетам.

Как мы видим из предыдущих расчетов, логически вытекает:

$$\begin{array}{ccccc} \text{Средняя общая} & & & & \text{Средняя остающаяся} \\ \text{продолжительность} & = & \text{Средний возраст} & + & \text{продолжительность} \\ \text{работы} & & & & \text{работы} \end{array}$$

или

$$13,05 \text{ г.} = 5,82 \text{ г.} + 7,23 \text{ г.}$$

Приведенные выше коэффициенты необходимы при оценке амортизационной политики предприятия. Эти коэффициенты можно рассчитать на основе первоначальной стоимости, а также на основе текущей стоимости.

Когда эти коэффициенты используются как база сравнения с другими предприятиями той же отрасли, следует быть внимательным, так как амортизационные отчисления будут изменяться в соответствии с используемым методом амортизации, а также от пред-

полагаемых сроков полезной эксплуатации и ликвидационной стоимости. Средний возраст зданий и оборудования может быть использован при оценке ряда факторов, включая чистую прибыль и потребности в финансировании.

Таким образом, капиталоемкие компании с относительно старыми мощностями могут иметь чистую прибыль, которая не отражает более высоких затрат на замену устаревающего оборудования. Аналогично структура капитала таких компаний может не отражать потребность в финансировании для замены устаревающего оборудования.

Ошибки, возникающие при определении амортизации

Аналитик, который отчаялся сделать вывод из информации об амортизационных отчислениях, стремится игнорировать ее вовсе, используя показатель дохода до начисления амортизации при сравнении результатов деятельности компании. Как будет более подробно обсуждаться в главе о потоках денежных средств, амортизация — это расходы, которые возникают в результате затрат денежных средств в прошлом и, таким образом, не требуют их текущих выплат. По этой причине доход до начисления амортизации также называется потоком денежных средств; это чрезмерное упрощение, поскольку оно исключает все остальные факторы, влияющие на потоки денежных средств в результате хозяйственной деятельности. Это в лучшем случае — ограниченная и поверхностная концепция, поскольку она включает только отдельные поступления, не рассматривая обязательства компании по таким расходам, как замена оборудования, инвестиции или дивиденды.

Другой, даже более опасной ошибкой, которая исходит из понятия потоков денежных средств и которой должен остерегаться аналитик, является то, что амортизация — это вид бухгалтерских расходов, несколько отличных от таких расходов, как расходы на оплату труда или материальные затраты, и что она может игнорироваться или по меньшей мере ей может придаваться меньшее значение, чем другим расходам.

Причиной этого является аспект оттока денежной наличности, уже упомянутый выше, что представляет собой, безусловно, полностью ошибочное мнение. Покупка машины со сроком эксплуатации, скажем, 5 лет — это на самом деле предплата за 5 лет предоставления услуг. Предположим, что приобретенная машина — это машина, наполняющая бутылки, и ее работа выполняется обычно рабочим, занятым 8 часов в день. С рабочим мы заключаем контракт на 5 лет и платим ему авансом, тогда этот платеж должны распределить на 5 лет его работы. Таким образом, к концу первого года $1/5$ суммы платежа была бы расходами, а оставшиеся $4/5$ предплаты представляли бы собой актив в форме требований за будущие услуги. Необходимо некоторое уточнение, чтобы увидеть значительную похожесть выплат по трудовому контракту и списанию стоимости машины. В год 2 по трудовому контракту не потратятся денежные средства, но могут ли быть сомнения относительно обоснованности затрат на оплату труда? И амортизация машины, по существу, является издержками аналогичного характера.

Другая причина сомнений относительно истинного характера амортизационных отчислений связана с сомнениями относительно уменьшения стоимости активов, подлежащих амортизации. При дальнейшем изучении мы разделим эти сомнения на две категории:

1) сомнения относительно уровня уменьшения полезности производственного оборудования;

2) сомнения относительно уменьшения рыночной стоимости таких активов, как недвижимость.

1. Когда мы видим, что одна авиакомпания списывает стоимость реактивного самолета за 8 лет, а другая растягивает амортизацию идентичного самолета, скажем, на 12 лет, мы понимаем, что нормы амортизации зависят от принятого решения. Однако по поводу того, что влияние на доход таких различных решений может быть значительным и может

исказить сравнение, двух мнений быть не может. Таким образом, это влияние должно оцениваться аналитиком в свете отраслевой практики, а также на бесспорной обоснованности решений о сроке эксплуатации. Хотя существует несколько руководств, касающихся срока эксплуатации активов в целях налогообложения, их практически нет для оценки в целях финансового учета. Аудиторы не являются специалистами в области долговечности или срока эксплуатации оборудования и они проверяют оценки руководства компании лишь тогда, когда они выходят за рамки отраслевой практики или зафиксированного опыта. Когда зафиксированного опыта не существует, как в случае с новой отраслью, например лизингом компьютеров, аудиторы не задают вопросы руководству компании. Все это способствует интерпретации и манипуляции доходом. Хотя это не снижает подлинности статьи расходов, но ставит вопрос о правильном распределении стоимости производственных активов во времени. Кроме того, в случае разных оценок срока полезной эксплуатации аналогичного оборудования в одной отрасли существует, очевидно, больший риск в предположении о более длительном сроке, чем о более коротком.

Норма списания — это еще один аспект амортизации, который должен понимать аналитик. Когда налоговое законодательство впервые допустило ускорение амортизации, многие компании приняли этот метод и для бухгалтерских, и для налоговых целей. Однако позднее ряд компаний, например в сталелитейной и писчебумажной отраслях, захотели смягчить влияние амортизации на доход и перейти назад к равномерной амортизации, оставив расчет ускоренной амортизации в целях налогообложения. Это, хотя и неоправданно, вносит непоследовательность в процесс сравнения, тем не менее было принято бухгалтерами. Такая практика вместе с отклонениями, допускаемыми в установлении срока полезной эксплуатации, внесла большую долю скептицизма в отношении измерения амортизационных отчислений. Рекомендации APB 20 “Изменения в учете”, которые более полно рассматриваются в следующей главе, имеют своей целью исправление этого очевидного недостатка отчетности, указывают, что изменения должны осуществляться только в направлении “предпочтительных” принципов учета. Поскольку понятие “предпочтительных” в отношении принципов бухгалтерского учета остается неопределенным, аналитик должен быть внимательным и критически относиться к этой сфере практики учета.

2. По таким активам, как недвижимость, проблема, связанная с амортизацией, несколько отличается от предыдущей. Для некоторых вещей постоянное обслуживание может продлевать срок их эксплуатации значительно больше, чем обслуживание, скажем, станков или автомобилей. Более того, те, кто рассматривает уменьшение рыночной стоимости как истинный индекс амортизации, утверждают, что во время роста уровня цен стоимость сооружений скорее увеличивается, чем уменьшается.

Однако это не является аргументами против амортизации как таковой, а скорее является вопросами, касающимися срока полезной эксплуатации и соответствующего временного периода, в течение которого должна списываться стоимость активов. Нет оправдания как для избыточной, так и для недостаточной нормы амортизации. Компании амортизируют стоимость сооружений по норме, превышающей их физическое и экономическое снижение стоимости, для того чтобы оправдать нормы, которые они используют в налоговых целях. Эта методика, однако, не выражается в правильном определении дохода, и аналитик должен расценивать ее как таковую.

Увеличение стоимости недвижимости, безусловно, не является причиной прекращения начисления амортизации. Достаточность амортизационных отчислений зависит от многих факторов, и физических, и экономических. Процесс амортизации может быть задержан, но никогда не может быть прекращен или обращен в обратную сторону.

Следующее примечание к финансовой отчетности Louis Lesser Enterprises, Inc. охватывающее период роста цен, делает это очевидным:

В результате общего снижения отдельных аспектов недвижимости, выделенных условиями на денежном рынке, руководство придерживается мнения, что полная стоимость отдельного имущества, инвестиций и авансов компаниям, не полностью принадлежащих материнской компании, не будет возмещаться при нормальном ходе деятельности или продаж. Соответственно стоимость такого имущества, инвестиций и авансов, по которой они учитываются, уменьшается до суммы ожидаемого возмещения.

Убытки сверх гарантированных превысили 4 млн. дол. в год, когда общая сумма выручки компании составляла лишь около 6 млн. дол. Очевидно руководство и аудиторы недооценили процесс амортизации и искажение стоимости имущества компании, приносящего доход. Стоимость такого имущества зависит в большей степени от его способности приносить доход при различных экономических условиях, чем от физических характеристик и уровня обслуживания.

Как показал приведенный выше случай, неразумно полагаться на временные экономические условия или рыночные котировки, чтобы оправдать чрезмерный оптимизм, который выражается в недооценке амортизации. В конце концов, понятие амортизации включает ряд таких факторов, как физический срок эксплуатации, экономическая полезность и технологические и экономические факторы, которые влияют на устаревание. Трудности фирм Zeckendorf, Kratter и Glickman свидетельствуют о том, что стоимость недвижимости может изменяться в двух направлениях.

Изменение уровня цен также усложняет проблему амортизации. Зачастую, особенно в отраслях, которые базируются на держании недвижимости, приводится аргумент, что растущие цены (в значительной степени из-за снижения покупательной способности денег) устраняют или уменьшают потребность в амортизационных отчислениях. Эти аргументы смешивают проблемы, возникающие в результате изменения уровня цен, которое влияет на все счета, а не только на основные средства, с функциями амортизации, цель которых распределить стоимость активов в течение срока их эксплуатации. Изменение уровня цен, само по себе, конечно, не продлевает срок эксплуатации актива. Проблемой изменения уровня цен следует заниматься отдельно от проблемы амортизации (см. гл. 14).

Аналитик должен понимать, что многообразие используемых методов амортизации вызывает не только проблемы сравнения с другими компаниями, но и проблемы внутренних измерений. Это особенно верно в отношении нормы прибыли, получаемой на балансовую стоимость активов, подлежащих различным методам амортизации. Как покажет следующий пример, только метод "аннуитета" при начислении амортизации дает уровень прибыли на инвестиции в течение всего срока полезной эксплуатации актива. Этот метод, однако, редко находит применение на практике.

Пример 9. Предположим, что станок стоимостью 300000 дол., имеющий срок полезной эксплуатации 5 лет и не имеющий никакой ликвидационной стоимости, дает годовую прибыль до налогообложения 100000 дол. Согласно методу аннуитета при начислении амортизации стоимость амортизируемых активов — это текущая стоимость ожидаемого потока будущих услуг, определенная по некоторой ставке дисконта. В нашем примере предполагаемая ставка дисконтирования составляет 19,86%. Далее приведены нормы прибыли, имевшие место ежегодно при (а) равномерном методе начисления, (б) методе ускоренной амортизации со списанием суммы, соответствующих порядковым номерам лет, и (с) методе аннуитета (который идентичен методу фонда погашения при амортизации):

(дол.)

Год	Прибыль от реализации	Амортизация	Прибыль после амортизации	Балансовая стоимость активов на начало года	Норма прибыли, %
а. Равномерное начисление амортизации					
1	100000	60000	40000	300000	13,3
2	100000	60000	40000	240000	16,7
3	100000	60000	40000	180000	22,2
4	100000	60000	40000	120000	33,3
5	100000	60000	40000	60000	66,7
	<u>500000</u>	<u>300000</u>	<u>200000</u>		
б. Ускоренное начисление амортизации (кумулятивный метод)					
1	100000	100000	—	300000	0,0
2	100000	80000	20000	200000	10,0
3	100000	60000	40000	120000	33,3
4	100000	40000	60000	60000	100,0
5	100000	20000	80000	20000	400,0
	<u>500000</u>	<u>300000</u>	<u>200000</u>		
с. Метод аннуитета					
1	100000	40421	59579	300000	19,86
2	100000	48450	51550	259579	19,86
3	100000	58076	41924	211129	19,86
4	100000	69612	30388	153053	19,86
5	100000	83441	16559	83441	19,86
	<u>500000</u>	<u>300000</u>	<u>200000</u>		

Из предшествующего обсуждения ясно, что учет амортизации, которая является весьма реальными и значительными издержками производства, содержит много ловушек для аналитика. Кроме того, информация, зачастую предоставляемая в публикуемых отчетах в основном бесполезна с точки зрения серьезного анализа. Таким образом, аналитик должен подходить к оценке этих издержек с пониманием факторов, обсуждавшихся выше, и с позиции независимости. При оценке амортизации он, возможно, должен оценить достаточность резерва по амортизации с помощью таких показателей, как отношение амортизационных отчислений к общей стоимости активов, а также отношения к другим факторам, влияющим на его величину.

ГЛАВА 11

АНАЛИЗ ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ: ЧАСТЬ 2

Эта глава завершает анализ отчета о прибылях и убытках, который был начат в гл. 10.

11.1. Расходы по пенсиям и дополнительные выплаты работникам

Пенсии — это основной вид выплат работникам, предназначенный для предоставления гарантий после завершения периода трудовой деятельности. Обязательства компании по пенсиям зависят от особенностей принятой пенсионной программы. Поскольку роль и величина пенсий как вида издержек производства увеличиваются, вопросы учета таких издержек приобретают особую значимость.

В результате десятилетнего изучения и дискуссий FASB выпустил в 1985 г. SFAS 87 “Учет пенсионных отчислений”, которое представляет собой пересмотр предшествующей системы учета. В то же время FASB выпустил SFAS 88 “Учет работодателем покрытия и сокращения определенных выплат по пенсионным программам и учет прекращения выплат”. В гл.7 рассматривается аспект обязательств по пенсиям, а в этой главе рассматривается проблема определения расходов по пенсиям.

Основные понятия

Пенсионные программы устанавливаются для того, чтобы обеспечить работникам выплату после выхода на пенсию. В расходах на выплату пенсий пытаются определить текущую стоимость необходимых для этого обещанных будущих выплат. Это понятие начислений, которое отличается от консолидирования этих расходов, т. е. передачи пенсионному фонду денежных средств или других активов с тем, чтобы обеспечить источники денежных средств для нынешних и будущих выплат пенсий.

Большая часть работодателей использует пенсионные программы, в которых определена сумма пенсий. Согласно этим программам риск, связанный с деятельностью пенсионного фонда, несет работодатель. В этих программах исчислена сумма взносов, которые должен внести работодатель, а сумма пенсий работникам зависит от прибыльности работы пенсионного фонда.

Здесь мы рассмотрим главным образом учет программ с определенной суммой выплат. SFAS 35 (1980 г.) “Учет и отчетность по программам с определенной суммой выплат” посвящено финансовой отчетности пенсионных фондов.

Пенсионная программа определяет сумму пенсионных выплат, начисляемую каждому работнику после выхода на пенсию. Сумма выплат определяется по формуле, которая включает множество различных факторов. В число этих факторов входят такие переменные, как пенсионный возраст, ожидаемая продолжительность жизни, уровень текучести кадров, будущие уровни заработной платы, будущая прибыль на активы пенсионного фонда и условия вестинга. Вестинг (vesting) означает право работника на пенсию независимо от того, остается он работать в данной компании или нет.

Когда на основе условий пенсионной программы и соответствующих предпосылок расчета определена сумма пенсионных расходов, то их финансирование становится фискальным решением, которое должно учитывать законодательные и налоговые факторы. Закон в области налогообложения включает требование минимального финансирования для того, чтобы гарантировать работникам выплату пенсий после завершения трудо-

вой деятельности, а также ограничения на вычет этих расходов из налогооблагаемой базы при избыточном финансировании пенсионных программ. Согласно закону о пенсионном обеспечении (ERISA) также должны устанавливаться минимальные требования по финансированию. Компания может профинансировать расходы полностью путем перевода трастовой компании суммы средств, равной расходам по программе. Она может недофинансировать их, оставляя обязательства по начисленным пенсионным издержкам, и может профинансировать их сверх необходимого уровня, оплатив заранее некоторые будущие пенсионные издержки.

Процесс накопления средств для выплаты будущей пенсии лучше рассмотреть на примере пенсии какого-либо конкретного работника (например, Джона Уоркера — Д. У.). Д. У. был включен в пенсионную программу в возрасте 45 лет; предполагается, что он выйдет на пенсию в возрасте 65 лет. Программой установлено, что Д. У. получит право на 20000 дол. ежегодной пенсии и будет получать ее, предположительно, на протяжении 15 лет (т. е. ожидаемая продолжительность его жизни 80 лет). Предполагается, что пенсионный фонд будет получать 7% прибыли на свои активы. С момента выхода на пенсию (т. е. в течение периода выплаты пенсии) пенсионный фонд, согласно предположениям, будет получать 8% прибыли на свои активы.

В целях упрощения предполагается, что выплаты производятся ежегодно, а не ежемесячно. Сумма выплат за год — 4176 дол.

Этот процесс накопления и выплаты пенсий можно представить так:

Ежегодное отчисление в пенсионный фонд с целью доведения этого фонда в течение 20 лет до суммы 171190 дол. на условии 7% годовых (по формуле сложных процентов) — ежегодная выплата 4176 дол.

Пенсионный фонд, предназначенный для выплаты Джону Уоркеру пенсионного вознаграждения. Т. е. ежегодные выплаты в сумме 20000 дол. в течение 15 лет (из расчета, что на невыплаченную часть фонда начисляются 8% годовых)

Пенсионное вознаграждение в размере 20000 дол. в год, выплачиваемое в течение 15 лет

В этом случае на предприятии будет сделана следующая запись за год:

Расходы по пенсиям	4176	
Денежные средства (в пенсионный фонд)		4176

Пенсионный фонд (систему учета которого мы не рассматриваем здесь) будет учитывать поступления в период накопления таким образом:

Денежные средства	4176	
Обязательства по пенсиям		4176

так же, как и прибыль на вложение этих средств.

В период выплат пенсионный фонд будет продолжать учитывать доход на эти средства и будет списывать обязательства по пенсиям на ежегодной основе следующим образом:

Обязательства по пенсиям	20000	
Денежные средства		20000

На самом деле учет пенсий намного сложнее, поскольку предположения, сделанные в настоящем, редко полностью осуществляются в будущем. В большинстве своем SFAS 87 рассматривает то, как учитывать постоянно возникающие несоответствия между ожиданиями и реальностью.

Хотя пенсионный фонд в любой заданный момент времени выплачивает пенсии группе работников, объединяя целую совокупность предположений, для простоты и ясности мы будем по-прежнему, насколько это возможно, рассматривать случай с Джоном Уоркером.

Обязательства работодателя по пенсиям

Начнем с того, что обязательства (т. е. пассивы) возникают у работодателя тогда, когда пенсия обещана Джону Уоркеру. SFAS 87 определяет три вида обязательств по пенсиям:

1. Предполагаемые обязательства по пенсиям — это оценка обязательств работодателя перед работниками (сделанная вместе с другими оценками актуарием) на основе предположений о будущем уровне дохода. Напомним, что наш пример исходит из предположения о фиксированном ежегодном размере пенсии — 20000 дол. Но если бы пенсия Д. У. зависела, скажем, от его средней заработной платы за последние 5 лет работы, то при расчете предполагаемых обязательств по пенсиям следовало бы сделать предположение о будущем уровне заработной платы.

2. Начисленные обязательства по пенсиям исходят из оценки обязательств работодателя, основанной на текущих и прошлых уровнях дохода. Таким образом, они не включают никаких предположений о будущих уровнях дохода. Их можно перевести в текущие обязательства работодателя, если провести дисконтирование на дату измерения. В нашем примере, где размер пенсии Д. У. не базируется на будущих уровнях дохода, начисленные обязательства и предполагаемые обязательства будут равны.

3. Отработанные пенсионные обязательства — это обязательства работодателя по пенсиям, которые не ограничиваются тем, остается ли получатель выплат работать на данном предприятии. Таким образом, если в пенсионной программе Д. У. оговорено, что он не имеет права на пенсию до тех пор, пока не отработает 5 лет, то в течение этих первых 5 лет периода начисления обязательства по пенсиям нельзя назвать отработанными.

Следующая таблица представляет связь между различными элементами расчета текущей стоимости обязательств в гипотетических суммах:

	(дол.)
Отработанные пенсии	10000
Пенсии, которые еще не отработаны	3000
Начисленные обязательства по пенсиям	13000
Эффект будущих предполагаемых уровней дохода	2000
Предполагаемые обязательства по пенсиям	<u>15000</u>

Требования к учету и отчетности заключаются в определении всех трех видов обязательств по пенсиям на каждую дату измерения.

11.2. Элементы периодических расходов на выплату пенсий

Продолжая рассмотрение нашего упрощенного примера с Джоном Уоркером, мы определим элементы периодических издержек работодателя по пенсиям¹.

Заработанные пенсионные выплаты за каждый период равны текущей стоимости пенсионных выплат, заработанных Джоном Уоркером (или группой работников), рассчитанных на основе формулы пенсионных выплат. Если эта формула простая, как в на-

¹ Термин *издержки* предполагает, что некоторая часть пенсионных издержек не расходуется в течение данного периода, а превращается в активы, например запасы.

шем примере (но она может быть намного сложнее), заработанные пенсионные выплаты за год для Джона Уоркера будут равны 4176 дол.

Следует определить процентную составляющую периодических пенсионных расходов, так как на предполагаемые обязательства, оставшиеся с предыдущего года, должны начисляться проценты, если нужно получить будущую ожидаемую стоимость (171190 дол. в данном примере).

Процентная составляющая периодических пенсионных расходов рассчитывается путем умножения предполагаемых обязательств по данным на конец предшествующего года на ставку дисконтирования (в нашем примере — 7%). Например, во втором году процент, прибавляемый к пенсионным издержкам, будет равен предполагаемым обязательствам по пенсиям на конец первого года (4176 дол.), умноженным на 7%, т. е. 292 дол. В соответствии с SFAS 87 ставка дисконтирования основана на текущей цене погашения обязательств работодателя. Многие работодатели могут определить ее, используя ставки дисконтирования, опубликованные Корпорацией гарантов пенсионных выплат (Pension Benefit Guarantee Corporation).

Ожидаемая прибыль на активы пенсионного фонда

При увеличении пенсионных издержек на сумму прибыли, полученной на активы по определенной ставке, SFAS 87 устанавливает, что эти издержки будут сокращаться на сумму ожидаемой прибыли на активы пенсионного фонда. Причиной того, что пенсионные отчисления сокращаются на ожидаемую (а не действительную) прибыль на активы, является то, что использование действительной прибыли приведет к воздействию колебаний финансовых рынков на пенсионные издержки, т. е. величина ежегодных пенсионных издержек будет непостоянна. Таким образом, для того чтобы сократить эту изменчивость, необходимо откладывать и постепенно списывать прибыли и убытки, которые представляют собой разницу между ожидаемой и действительной прибылью. Трактовка отсроченных прибылей и убытков будет обсуждаться ниже.

Для того чтобы представить сведения о действительной прибыли на активы при расчете издержек, приводятся данные об ожидаемой прибыли на активы фонда так, как приведено ниже. Для ясности приведены также гипотетические суммы пенсионных издержек:

	(дол.)	
Периодические расходы по пенсиям:		
Заработанные пенсионные отчисления		1000
Процентная составляющая		200
Ожидаемая прибыль на активы фонда:		
Действительная прибыль на активы фонда	(180)	
Прибавить: невыявленные (отсроченные) убытки на активы фонда	(10)	(190)
Списание различных элементов издержек:		
Невыявленные заработанные пенсионные отчисления за предшествующие периоды		20
Невыявленные убытки (прибыли)		(10)
Невыявленные промежуточные издержки		30
Всего периодических издержек по пенсиям		<u>1050</u>

В приведенном выше примере ожидаемая прибыль на активы фонда показана как разница между действительной прибылью на активы и отсроченной прибылью или убытком. Таким образом раскрывается действительная прибыль на активы фонда и привязывается к расчету.

Действительная прибыль на активы фонда состоит из дохода от инвестиций плюс реализованная или нерезализованная амортизация активов фонда за год. Ее значение может быть как положительным, так и отрицательным. Активы фонда, использованные в производственной деятельности (а не для инвестиций), оцениваются по своей стоимости за вычетом амортизации.

Отсроченные прибыли или убытки на активы пенсионного фонда — это невыявленные прибыли или убытки за текущий период, рассчитанные следующим образом: действительная прибыль на активы фонда (как говорилось выше) минус ожидаемая прибыль на активы фонда.

Ожидаемая прибыль на активы фонда за некоторый период времени рассчитывается путем умножения ожидаемого долгосрочного уровня прибыли на активы фонда на рыночную стоимость активов фонда на начало периода. Рыночная стоимость активов фонда — это либо текущая рыночная стоимость, либо расчетное значение, которое систематически выявляет изменения текущей рыночной стоимости на протяжении пяти лет. Долгосрочный уровень прибыли на активы фонда — это оценка, сделанная пенсионной трастовой компанией.

Как будет обсуждаться позднее, отсроченные прибыли или убытки на активы фонда будут списываться в течение соответствующего периода времени и включаться в периодические пенсионные отчисления.

Списание невыявленных пенсионных отчислений.

Кроме трех компонентов периодических пенсионных отчислений, выделенных выше (заработанные отчисления, процентная составляющая и ожидаемая прибыль на активы фонда), есть и другие компоненты издержек, базирующиеся на невыявленных пенсионных отчислениях, которые связаны с невыявленными пенсионными обязательствами (или активами). Принцип отсрочки выявления издержек не нов для учета пенсий. Совет оказывал поддержку применению отсрочек выявления отчислений в качестве отхода от накопительного метода учета, что способствовало отказу от слишком больших изменений прошлой практики. Далее приведены основные элементы выявления отсроченных издержек в пенсионных расходах.

Списание заработанных за прошлые периоды пенсионных отчислений

Заработанные за прошлые периоды пенсионные отчисления могут возникать в результате предоставления пенсий за прошлые периоды по инициативе пенсионного фонда или в результате поправок, внесенных пенсионным фондом. Обратимся вновь к примеру Джона Уоркера; его пенсия может быть увеличена после принятия его в данную пенсионную программу или пенсия за отработанные годы может быть представлена как бы задним числом в начале программы.

SFAS 87 не требует немедленного выявления издержек по пенсиям, предоставленным задним числом. Однако эти издержки увеличивают предполагаемые обязательства по пенсиям и выявляются как расходы постепенно на протяжении оставшегося срока работы служащих, включенных в эту программу. Отсроченное выявление позволяет компенсировать предоставляемые задним числом пенсии будущей экономической выгодой, которую ожидает получить работодатель от предоставления таких пенсий. Списание может базироваться на будущем сроке работы определенных работников или же может производиться равномерно.

Списание чистых прибылей или убытков

Прибыли или убытки, возникающие в результате неизбежных различий между действительно достигнутыми результатами и оценкой результатов, на которой базируются пенсионные отчисления. Эти различия происходят из-за:

а) различий между действительной и ожидаемой прибылью на активы пенсионного фонда, как уже говорилось выше;

б) изменений пенсионных обязательств в результате изменения условий. (Они рассчитываются актуарием и отражают изменения таких факторов, как уровни дохода, текучесть кадров, смертность, срок выхода на пенсию и ставки дисконтирования.)

SFAS 87 описывает минимальный и систематический метод списания чистых невыявленных прибылей и убытков. Метод "коридора" укрывает расчетную прибыль и убыток, значение которых попадает внутрь коридора, от требующегося списания. (Коридор — это значения больше 10% рыночной стоимости активов или 10% предполагаемых обязательств по пенсиям на начало года.)

Списание невыявленных промежуточных издержек

Приняв SFAS 87, работодатель будет получать:

1. Предполагаемые обязательства по пенсиям (от актуария).
2. Текущую рыночную стоимость активов фонда (от трастовой компании).
3. Все выявленные ранее недофинансированные или оплаченные заранее пенсионные издержки (из отчетности компании).

Разница между (1) и суммой (2) и (3) называется невыявленные промежуточные прибыли или убытки. Эти промежуточные прибыли или убытки (чаще всего убытки) списываются равномерно в течение среднего оставшегося срока работы служащих.

Расчет чистых периодических пенсионных отчислений

Итог нашего обсуждения суммы чистых периодических пенсионных отчислений за некоторый период времени можно выразить совокупностью шести компонентов:

- а) заработанные пенсионные отчисления;
- б) процентная составляющая;
- в) ожидаемая прибыль на активы фонда (сокращение);
- г) списание невыявленных заработанных пенсионных отчислений за предшествующие периоды, если они есть;
- д) списание чистых прибылей или убытков, если их сумма значительна;
- е) списание невыявленных чистых обязательств (или убытков и издержек) или невыявленных чистых активов (или прибылей), имеющих на дату первого применения SFAS 87.

11.3. Пенсионные обязательства

Пенсионные обязательства и выявление дополнительных обязательств обсуждались в гл. 7.

SFAS 87 требует значительного увеличения сносков о пенсиях в годовой отчетности работодателя. К числу необходимых данных относятся:

1. Описание программы, включая информацию об охваченных группах работников, вид формулы для исчисления суммы выплат, политику финансирования и типы активов.
2. Сумма чистых периодических пенсионных издержек за период. Заработанные издержки, процентная составляющая и действительная прибыль на активы должны быть показаны отдельно. Различные амортизационные отчисления (например, невыявленные заработанные издержки за предшествующий период, прибыли или убытки) могут быть очищены и представлены в виде простой суммы.
3. Таблица, согласовывающая состояние финансирования программы с суммами, показанными в финансовой отчетности работодателя.

4. Предположения — увеличение средневзвешенной предполагаемой ставки дисконтирования и уровня дохода использовались для определения предполагаемых обязательств по пенсиям и средневзвешенного ожидаемого долгосрочного уровня прибыли на активы фонда.

Избыточное финансирование пенсионных программ

Когда рыночная стоимость активов пенсионного фонда превышает предполагаемые обязательства по выплатам, говорят, что имеет место избыточное финансирование пенсионного фонда. Для этого могут быть различные причины, включая избыточные взносы, возможность накапливать фонды, освобожденные от налогообложения или осуществлять более эффективные вложения. Некоторые компании иногда рассматривают избыточное финансирование как источник фондов, что может способствовать финансированию их приобретения.

Суть избыточного финансирования пенсионных программ состоит в следующем:

а) избыточное финансирование происходит из-за успешной инвестиционной деятельности, которая может прекратиться или даже стать убыточной. Следовательно, не отражаются никакие изменения начисленных расходов или политика финансирования;

б) взносы в пенсионный фонд могут прекратиться или сократиться до тех пор, пока стоимость активов пенсионного фонда не будет равна предполагаемым обязательствам по пенсиям. Такое сокращение имеет значение для дохода и денежных потоков;

с) избыток активов может быть изъят компанией, и при этом возвращенные суммы подлежат обложению подоходным налогом. Поскольку финансирование пенсий использовалось как защита от налогообложения, было введено также возмещение уменьшенных налоговых отчислений. Такие действия имеют значение для денежных потоков.

Очевидно, что компании с избыточно профинансированными пенсионными программами более гибкие, чем компании, не имеющие таких программ. Они могут сокращать или вообще прекращать взносы в пенсионный фонд на короткий период времени или изменять программу таким образом, чтобы возвращать избыточные активы. Эти аналитические соображения заслуживают внимания.

Избыточные активы пенсионного фонда, если существует возможность их возврата, не могут отражаться как активы компании в балансе.

Учет операций в случае изменений пенсионных программ

SFAS 88, посвященный этому вопросу, был разработан в ответ на рост числа компаний, прекращающих пенсионные программы в случае превышения активов над накопленными пенсионными обязательствами. Этот избыток может быть возвращен компаниям. В SFAS 88 определено, как должна рассчитываться прибыль от возврата избыточных активов пенсионного фонда и когда она должна выявляться. Это положение также определяет: (1) как компании должны учитывать уменьшение своих пенсионных обязательств, которые возникают из-за продолжения работы служащим, и (2) как компании должны учитывать особые случаи прекращения работы фонда, в настоящее время охватываемые SFAS 74.

Суть анализа

FASB, выпустив SFAS 87, достигло улучшений в учете пенсий. Была исключена свобода выбора методов актуарных расчетов, имевшаяся ранее; был рекомендован один метод — метод проектирования единого кредита (the projected unit credit method). Он должен обеспечить большую сравнимость, даже с учетом значительной свободы выбора, ос-

тавшейся у руководства компаний. Кроме того, произвольные сроки списания, допускавшиеся ранее, были заменены графиками списаний, в большей степени приспособленными для конкретных компаний.

Несмотря на эти улучшения, при определении пенсионных издержек у руководства компаний по-прежнему остается значительная свобода выбора. Сумма пенсионных издержек будет изменчивой и непостоянной. Если это изменение отражает изменяющиеся экономические условия, то учет пенсий будет достигать своей цели. Однако есть и изменения, вызванные выбором руководства компаний. И при оценке пенсионных расходов аналитик должен учитывать эти два типа изменений и должен, насколько это возможно, разграничивать их.

Ожидаемая прибыль на активы пенсионного фонда является важным фактором, воздействующим на пенсионные издержки. И здесь также допустимы изменения и есть место для маневров. Например, предположения о процентной ставке (7-8% в нашем примере) теперь может быть изменено в сторону увеличения из-за использования более высоких ставок погашения, имеющихся на рынке. Эта ставка погашения может использоваться независимо от действительных инвестиций пенсионного фонда. Ранее пенсионные фонды держали инвестиции с более высоким доходом, чтобы оправдать высокую ставку дисконтирования. Необходимости в этом больше нет. Однако руководство может, если хочет, удерживать ожидаемый уровень прибыли на активы фонда и ставку дисконтирования на одинаковом уровне, как это зачастую практиковалось в прошлом.

Руководство также сохраняет гибкость в выборе предположений об уровне инфляции, не только посредством выбора ставки дисконтирования, но и посредством выбора ожидаемого уровня инфляции для будущих уровней дохода.

Обычно когда долгосрочные процентные ставки (на которых базируются ставки погашения) увеличиваются, пенсионные издержки уменьшаются и наоборот.

Выравнивание результатов достигается путем оценки активов пенсионных фондов, при этом допускается усреднение стоимостей за период до пяти лет.

Уровни пенсионных издержек также выравниваются путем отсрочки различных элементов затрат (например, заработанные за прошлые периоды пенсионные отчисления, невыявленные убытки и т.д.), что представляет собой, по существу, перенесение текущих пенсионных отчислений на будущие периоды.

Новые правила допускают, чтобы избыточное финансирование давало прибыль немного скорее, чем это было при старых правилах.

Нематериальные активы, включенные в баланс посредством записи обязательств по пенсиям, ставят перед аналитиком интересную проблему интерпретации. Они лишены экономической ценности и не должны включаться в расчеты, например, по балансовой стоимости. По этому поводу могут возникнуть следующие вопросы: как может уменьшение активов (т. е. активов пенсионного фонда) выразиться в создании нематериальных активов? И наоборот, как может увеличение (пенсионных) активов оправдывать сокращение нематериальных активов?

11.4. Учет прочих выплат работникам после выхода на пенсию

Ряд аспектов, связанных с обязательствами, возникающими при этом, а также другие условия SFAS 106, посвященного учету выплат помимо пенсий, обсуждались в гл.7. В этой главе мы затронем аспект, связанный с издержками по этим выплатам.

До опубликования SFAS 106 большая часть компаний начисляла издержки по ОРЕВ на текущей основе (т. е. на расходы списывались только действительно произошедшие выплаты). Некоторые компании начисляли обязательства по этим издержкам с момента выхода работника на пенсию, это называлось периодическим финансированием.

SFAS 106 переняло накопительный метод у SFAS 87, посвященного учету пенсий. Этот метод обсуждался в предыдущем разделе. Хотя существуют некоторые различия между учетом ОРЕВ и учетом пенсий, и там, и там имеют место три фундаментальных аспекта учета.

- *Учет чистых издержек.* Последствия событий и сделок, влияющих на программу ОРЕВ, суммируются и показываются в отчетности одним числом. Эта сумма включает, по меньшей мере, три компонента: (1) текущую стоимость начисленных издержек по отсроченным доходам, обещанным в обмен на услуги работников; (2) расходы по процентам, начисляемые до того момента, когда эти доходы будут выплачены; (3) прибыль от инвестиций в активы пенсионного фонда.

- *Отсроченное выявление.* Определенные изменения в ОРЕВ относительно обязательств, включая изменения, возникающие в результате учреждения фонда или внесения поправок в программу, и определенные изменения стоимости активов фонда, предназначенные для покрытия этих обязательств, выявляются систематически за будущие периоды, а не по мере их возникновения. Это производится для того, чтобы отделить текущие издержки от колебаний стоимости и других факторов.

- *Компенсация.* Активы пенсионного фонда, сокращенные на сумму выплат ОРЕВ, компенсируют начисленные обязательства по выплатам после выхода на пенсию (АРВО) при определении сумм, записанных в отчете работодателя о финансовом положении его компании.

Обобщим основные элементы чистых годовых издержек по ОРЕВ:

А. Заработанные пенсионные отчисления. Это отчисления по обещанным выплатам после выхода на пенсию. Сумма определенных расчетным путем отчислений по обеспечению будущих выплат, называемая ожидаемые обязательства по выплатам после выхода на пенсию (ЕРВО), должна выявляться на протяжении периода работы служащего (т. е. с момента, когда работник получает полное право на получение выплат — даже если этот момент наступает раньше ожидаемого выхода на пенсию). FASB сделал обязательным простой метод — распределять ЕРВО, обычно равномерно, на каждый год работы служащего по принципу «выплаты/годы работы». Та часть ЕРВО, которая уже «заработана» служащим на конкретную дату, называется накопленные обязательства по выплатам после выхода на пенсию» (АРВО).

В. Процентная составляющая. Она отражает рост АРВО в течение данного периода, при этом используется ставка дисконтирования. Проценты складываются, поскольку АРВО выявляется на основе текущей стоимости.

С. Списание прибылей или убытков. Прибыли или убытки возникают тогда, когда реальные результаты деятельности фонда отличаются от исходных оценок или когда ожидаемая прибыль на активы, если она есть, отличается от действительной прибыли. Эти прибыли и убытки откладываются на будущее, поскольку они могут колебаться в довольно значительных пределах. Однако, если совокупная чистая сумма первоначально невыявленных прибылей или убытков превышает 10 % АРВО, это превышение должно списываться на доход в течение среднего остающегося срока работы.

Д. Списание невыявленных заработанных пенсионных отчислений за прошлые периоды в результате внесения поправок в программу. Поправки к программе, которые изменяют сумму выплат и относятся к периоду, предшествующему дате внесения поправок, приводят к возникновению издержек за предшествующие периоды. Эти издержки выявляются на перспективной основе путем начисления равных сумм к оставшемуся будущему сроку работы.

Е. Списание невыявленных промежуточных обязательств. На дату первоначального принятия SFAS 106 недофинансированные обязательства по ОРЕВ, называемые промежуточными обязательствами, определяются как разница между АРВО и активами фонда (если они есть) за вычетом всех обязательств по ОРЕВ, которые уже были учтены ранее.

Если компания не выявляет промежуточные обязательства немедленно путем списания на доход (как кумулятивный эффект от изменений в бухгалтерском учете), она может списывать эти обязательства на протяжении оставшегося срока службы работника или на протяжении 20 лет.

Г. Действительная прибыль на активы фонда. Если профинансирована вся пенсионная программа или ее часть, то действительная прибыль на активы фонда сокращает чистые годовые издержки по ОРЕВ.

В табл. 11.1 обобщены взаимосвязи между издержками, обязательствами по ОРЕВ и другими балансовыми счетами на условных данных.

Таблица 11.1

Взаимосвязь между счетами, связанными с ОРЕВ

(тыс. дол.)

	Аккумулятивные пенсионные обязательства (АРВО)	Невыявленные (a)				
		промежуточные обязательства	пенсионные отчисления за прошлые периоды	чистая прибыль или убыток (b)	начисленные издержки по ОРЕВ (c)	чистые годовые издержки по ОРЕВ
Остаток на момент принятия SFAS 106	(20000)	20000				
За период						
Заработанные пенсионные отчисления	(1600)					1600
Процентная составляющая задолженности:	(2200)					2200
прибыль или убыток	(200)			200		
Поправки к пенсионной программе	3000		3000			
Списание:						
невывявленных первоначально заработанных пенсионных отчислений			(200)			200
невывявленных промежуточных обязательств		(1000) (d)				1000
Чистые годовые издержки по ОРЕВ					(5000)	5000
Выплаты	1600				1600 (e)	
Остаток на конец года	25400	19000	2800	200	3400	

Примечание. В этом примере пенсионная программа не финансировалась.

(a) Невывявленные обязательства представляют собой неучтенные отсроченные расходы, которые компенсируют АРВО.

(b) Чистые прибыли и убытки, исходя из предположений или опыта работы фонда оказались ниже уровня списания.

(c) Это остаток обязательств по ОРЕВ.

(d) Здесь промежуточные обязательства списываются на протяжении 20 лет.

(e) Выплаты представляют собой уменьшение обязательств фонда.

Внимательное изучение табл. 11.1 прояснит для тех, кто интересуется техническим аспектом учета обязательств по ОРЕВ, взаимосвязь между всеми счетами, и теми, которые находятся в финансовой отчетности, и теми, которые не входят в нее.

С технической точки зрения, когда компания принимает SFAS 106, она может отложить и списать невыявленные промежуточные обязательства (20000 дол.) на протяжении 20 лет и сделать следующую запись:

Отсроченные расходы	20 000	
Промежуточные обязательства		20 000

Когда списание 1/20 промежуточных обязательств уже учтено, следует еще одна запись:

Расходы по ОРЕВ	1000	
Отсроченные расходы		1000

На конец года следующие статьи отражаются как часть начисленных обязательств по выплатам после выхода на пенсию, дол.

Промежуточные обязательства	20000
Минус: немортизированные отсроченные расходы	<u>19000</u>
Промежуточные обязательства, отраженные на данный момент как пассивы	<u>1000</u>

Промежуточные обязательства, отраженные в балансе, будут увеличиваться ежегодно на сумму, на которую дебетуется счет расходов по ОРЕВ и кредитруется счет неучтенных отсроченных расходов.

ОРВО можно согласовать со счетом начисленных издержек по ОРЕВ, как это показано в табл.11.1, дол.:

ОРВО на конец года		25400
Минус: невыявленные обязательства отсроченные расходы, которые компенсируют ОРВО в целях сведения баланса		
Невыявленные		
Промежуточные обязательства	19000	
Издержки за прошлые периоды	2800	
Чистые прибыли или убытки	200	22000
Чистые обязательства — начисленные издержки по ОРЕВ		<u>3400</u>

Суть анализа

Хотя SFAS 106 и предоставляет схему для определения издержек и обязательств по ОРЕВ, аналитик, вооружившись этой схемой, должен внимательно оценивать учтенные, а также неучтенные суммы.

Учет начислений требует оценки будущих издержек по ОРЕВ. Хотя этот процесс оценки похож на процесс оценки пенсионных издержек, он более труден и субъективен. Во-первых, гораздо труднее получить данные о текущих издержках. Пенсионные выплаты включают либо фиксированную сумму в долларах, либо сумму, определенную исходя из уровней выплат. В отличие от них, выплаты по состоянию здоровья рассчитываются по формулам, в которые входят многие факторы, включая франшизу, возраст, состояние в браке и число иждивенцев. Во-вторых, здесь требуется больше предположений, чем при расчете пенсий. Помимо срока выхода на пенсию, ожидаемой продолжительности жизни, текучести кадров и ставок дисконтирования, для расчета необходимы тренд расходов на здравоохранение, компенсации Medicare и т.д.

Аналитик должен понимать, что в некоторых отраслях издержки по ОРЕВ не будут представлены в отчете о прибылях и убытках. Так, предприятия коммунального хозяйства могут учитывать такие расходы как дебиторскую задолженность, которая должна быть погашена в будущем в результате роста ставок. Pinnacle West объясняет это следующим образом:

Это положение не должно оказать значительного влияния на финансовое положение или результаты хозяйственной деятельности Pinnacle West, [поскольку] руководство компании предполагает, что большая часть расходов по этим выплатам ли-

бо будет покрыта в настоящее время, либо будет записано в активы для того, чтобы отразить суммы, которые должны быть погашены в будущем как оплаченные издержки.

Военные подрядчики могут передать издержки по OPEB правительству; в результате этого такие издержки могут быть отсрочены. Martin Marietta, который делает вывод, что принятие SFAS 106 не окажет существенного влияния на прибыль, объясняет это следующим образом:

...учтенные годовые издержки (согласно SFAS 106) будут, как предполагается, значительно больше, чем текущие выплаты по принципу оплаты предъявленных требований... Накопительный метод также допускается согласно стандартам учета издержек правительства США, и поэтому [Martin Marietta] предпочитает использовать накопительный метод учета при ценообразовании в 1993 г. и далее.

11.5. Прочие дополнительные выплаты работникам

Социальное давление и конкуренция привели к распространению дополнительных выплат работникам, помимо заработной платы и жалования. Некоторые новые выплаты, такие, как отпускные, премии, текущее распределение прибыли и страхование жизни, легко можно отнести к определенному периоду, в котором они были заработаны или предоставлены, и, следовательно, не возникает проблемы учета и начисления.

Другие дополнительные программы компенсации из-за ориентировочного или условного характера выплат полностью или временно не поддаются учету, но некоторые стандарты бухгалтерского учета привели к улучшениям в этой области.

В SFAS 43 "Учет компенсаций за отсутствие на работе" требуется, чтобы работодатели начисляли издержки по таким компенсациям на текущей основе, когда выполнены все следующие условия:

- a) обязательства работодателя, связанные с правом работника получать компенсацию за отсутствие в будущем, можно отнести на уже оказанные работником услуги;
- b) эти обязательства относятся к правам, которые уже установлены или накапливаются;
- c) есть вероятность выплаты компенсаций;
- d) сумму этих выплат можно вполне обоснованно оценить.

Примерами таких отсутствий на работе могут быть отпуск, праздники, болезнь и прочее. Не включаются сюда выходные пособия, выплаты после выхода на пенсию, отсроченные компенсации, акции или акционерные опционы, выпущенные для работников компании, прочие долгосрочные выплаты (например, коллективное страхование, долгосрочные пособия по нетрудоспособности).

Договоры об отсроченных компенсациях обычно заключаются с должностными лицами, с которыми компания хочет поддерживать длительные связи и которые заинтересованы в отсроченном доходе после выхода на пенсию и более низком налогообложении. Обычно условия, имеющиеся в таких контрактах, далеко не достаточны для того, чтобы оправдать отсрочку текущего выявления этих издержек. Так, APB, Opinion 12, требует, чтобы по крайней мере текущая стоимость отсроченных компенсаций, которые должны быть выплачены в будущем, "систематически начислялась в течение периода работы с момента заключения контракта до того момента, пока не станет очевидно, что будущие услуги данного работника сообразны сумме выплат или части выплат, которые должны быть осуществлены". Аналогичное начисление требуется в тех случаях, когда контракты гарантируют минимальные выплаты работнику или выгодны получателю в случае смерти работника.

Компания может предложить своим работникам также права на повышение стоимости акций (stock appreciation rights — SAR), на определенное число акций, предназначенных для этой цели. SAR базируются на росте рыночной стоимости акций компании с момента предоставления; могут быть предоставлены в деньгах, акциях или комбинации того и другого. При этих программах компания учитывает издержки по компенсациям на конец

каждого периода. Эта сумма рассчитывается как разница между рыночной ценой акции и ценой опциона на дату предоставления. Учет предполагает методологию распределения расходов на срок службы. Изменения рыночной цены должны отражаться как корректировки расходов на компенсацию.

В случае выпусков акций пониженного статуса должностные лица покупают акции особого класса по текущей рыночной стоимости (определенной независимым оценщиком), цена которых намного меньше, чем цена обыкновенных акций компании из-за урезания права голоса, дивидендов и прав на долю при ликвидации. В будущем эти акции можно обменять на обычные акции, если выполнены определенные цели (например, рост объема продаж или прибыли).

SFAS Interpretation 38 оговаривает, что акции пониженного статуса должны учитываться в целях упрощения, как права на повышение стоимости акций. Расходы на компенсации определяются как разница между суммой средств, которую компания получает за акции пониженного статуса, и рыночной ценой обыкновенных акций на дату обмена. Согласно этому документу компании должны начинать выявление расходов, когда появляется вероятность того, что цели будут достигнуты и акции пониженного статуса будут обращены в обычные акции. Периодическое списание на доход базируется на ценах обыкновенных акций на конец периода и подвержено изменению до тех пор, пока не будет установлена окончательная сумма на дату обмена.

Аналитик должен быть готов к тому, что существует великое множество программ компенсаций, основанных на акциях, некоторые из которых подчиняются стандартам текущего учета, другие же еще не рассматриваются ими. Здесь, как и в других областях, подверженных быстрым изменениям, практика идет впереди теории. Как показывает пример, приведенный ниже, согласно этим программам прибыль может уменьшаться на сумму компенсаций, основанную на базовой цене акций, и она может отклоняться как в отрицательную, так и в положительную сторону из-за изменений рыночной цены акций компании.

Пример 1. В своем финансовом отчете компания Trasonics предоставила следующие сведения о программе акционерного опциона:

Согласно программе акционерного опциона компания учитывает уменьшение прибыли и кредитует дополнительный оплаченный капитал на сумму, потенциально полученную, исходя из достигнутых уровней прибыли в той мере, в которой текущая рыночная стоимость таких акций превышает цену опциона на конец финансового года. Приведем пример, инвестиции в акции, предназначенные для выкупа самой компанией, кредитуются со счетов издержек по акциям, выпущенным для последующего выкупа, а дополнительный оплаченный капитал корректируется с целью отражения цены опциона.

Акционерные опционы — это стимулирующее средство, которое состоит в том, что должностные лица компании получают право на покупку некоторого числа акций по определенной цене через некоторое количество лет.

Акционерные опционы распадаются на две большие категории: стимулирующие и не ограниченные условиями. Стимулирующие, или ограниченные, опционы не подлежат налогообложению до тех пор, пока акции не будут проданы должностным лицам. Они должны быть предоставлены по текущей рыночной стоимости и акции должны находиться у данного лица на протяжении двух лет с момента предоставления и один год с момента использования опциона. Разница между ценой использования опциона и продажной ценой облагается налогом как обычный доход.

Не ограниченные условиями акционерные опционы не получают налоговых льгот. Они предоставляются иногда с дисконтом по сравнению с текущей рыночной стоимостью и служащие уплачивают налог в момент использования опциона с разницы между ценой использования и текущей рыночной стоимостью акции. В этом случае компания получает выгоду от уменьшения налоговой базы, равного сумме дохода своих служащих.

Обычный аргумент, приводимый в защиту акционерных опционов, состоит в том, что администрация будет лучше управлять предприятием, если будет владеть значительной его долей. Опционы позволяют служащим заработать и предлагают значительные налоговые преимущества.

В теории учет акционерных опционов определяет компенсации, которые должны быть выявлены как превышение текущей рыночной стоимости акций из данного опциона на момент выпуска опциона над ценой опциона. На практике же поскольку разница, если она есть, между рыночной ценой и ценой опциона на момент выпуска незначительна, компенсация эта обычно не учитывается по причине незначительности.

В APB, Opinion 25, "Учет акций, выпущенных для работников" определено, что когда предоставляется акционерный опцион, превышение рыночной цены акций над ценой опциона должно учитываться как компенсация в течение всего срока получения выгоды. В этом расчете не допускается дисконтирование рыночной стоимости с целью наложения ограничений на использование или ликвидацию акций работниками компании.

Суть анализа

Учет прав на повышение стоимости акций и учет программ выпуска акций пониженного статуса теперь стали более реалистичными. Хотя при использовании последних служащие компании несут больше финансового риска, чем при использовании первых, и те, и другие являются на самом деле программами компенсации, при осуществлении которых компания теряет экономические ресурсы.

Ясно, что аналитик должен внимательно изучить условия стимулирующих программ выпуска акций, чтобы оценить потенциальное влияние этих программ на доход. Поскольку влияние на доход некоторых из этих программ зависит от уровня цен на акции компании, такая оценка далеко не легка. Великое множество программ выпуска акций также может вызвать потенциальное размывание прибыли на акцию такими способами, которые еще не рассматривались соответствующими стандартами.

При акционерных опционах служащие получают аналогичные выплаты, хотя влияние их на прибыль компании совершенно иное. Проблемы бухгалтерского учета, связанные с акционерными опционами, довольно серьезны. Они возникают при отражении операционных издержек по компенсациям, предоставляемым служащим компании. Никто, серьезно занимающийся бухгалтерским учетом и финансами, не может отрицать реальные убытки компании и ее акционеров от продажи акций по цене ниже, чем на открытом рынке. Оправдание недостатка учета издержек по акционерным опционам — это работа "по обрезанию монет", посредством которого при небольшом ежегодном размывании акционерного капитала не производится оценка более значительного кумулятивного эффекта.

Очевидно, что компенсация, воплощенная в акционерном опционе, не учитывается нынешними общепринятыми принципами бухгалтерского учета. Улучшение, вносимое APB, Opinion 25, в большей степени кажущееся, а не реальное. Opinion 25 сохраняет длительное нежелание бухгалтеров сталкиваться с фактом, что наличие права выбора при покупке акций по текущей рыночной цене является весомой привилегией.

В 1972 г. Департамент выплат США столкнулся с проблемой оценки акционерных опционов и решил, что их стоимость эквивалентна текущей рыночной стоимости акций на дату предоставления плюс превышение текущей рыночной стоимости акций над ценой опциона на момент предоставления (Инструкция 201.76). Это правило произвольно и оно может быть неприемлемо при учете ограничений, которым подвержен акционерный опцион, или его сроке действия. Тем не менее это доказывает, что акционерные опционы можно оценить и эта оценка является более реалистичным подходом, чем подход, принятый бухгалтерами по этому вопросу. Финансовые аналитики могут использовать правило оценки Департамента выплат в качестве приближенного руководства к действию, когда они хотят оценить неучтенные компенсации, предоставляемые программами акционерных опционов.

Согласно APB, Opinion 15, "Прибыль на акцию" акционерные опционы, которые оказывают разводящее влияние на показатель прибыли на акцию, должны входить в расчет этого значения, показывая таким образом некоторое влияние, которое упущено при расчете значения "чистого дохода". Расчет и оценка прибыли на акцию обсуждаются в гл. 12.

В настоящее время FASB осуществляет переоценку учета акционерных опционов.

11.6. Выплаты на научные исследования, изыскания и разработки

Научные исследования и разработки предпринимаются предприятиями по различным причинам, но все они имеют целью краткосрочное улучшение или долгосрочную прибыль и улучшение положения на рынке. Некоторые исследования направлены на сохранение существующих рынков, другие — на разработку новых видов продукции и производственных процессов.

Виды научных исследований и разработок

Один вид исследований — это *фундаментальные, или чистые, исследования*, т. е. исследования, имеющие целью раскрытие новых фактов, законов природы без немедленного применения результатов этих исследований в коммерческих целях. Выгода от таких программ исследований весьма неопределенна, но если они все же успешны, они могут оказаться самыми прибыльными.

В отличие от фундаментальных исследований, прикладные исследования направлены на более специфические цели, такие, как улучшение качества продукции или совершенствование и улучшение производственных процессов и технологий.

Изыскательские работы — это поиск ресурсов всех видов. Изыскания всегда являются прикладным видом деятельности, поскольку у них есть определенная и заранее известная цель.

Разработки начинаются тогда, когда исследования и изыскания закончены. Это деятельность, которая направлена на получение результатов научных исследований или использование ресурсов, открытых при изыскательских работах. Разработка может включать усилия по эксплуатации изобретений новых видов продукции или эксплуатацию нефтяных скважин, залежей минеральных ресурсов или лесных пространств.

Научные исследования и разработки могут быть частью многих видов деятельности действующего предприятия, а может быть фактически единственным видом деятельности предприятия на стадии его становления.

Определение научно-исследовательской деятельности. Научно-исследовательская деятельность направлена на получение новых знаний для разработки новых видов продукции, новых процессов или внесения значительных улучшений существующих видов продукции или процессов.

Разработки преобразуют научные исследования в планы производства или дизайн для новых видов продукции или процессов или в значительные улучшения существующих видов продукции или процессов.

НИОКР исключает текущие или периодические изменения деятельности, исследования рынка и испытания.

Проблема учета

Учет расходов на НИОКР весьма труден и не предполагает простого решения. Для этого есть множество причин, наиболее важными из них являются:

1. Неопределенность окончательных результатов большей части научных исследований. В общем случае результат научного проекта является более неопределенным, чем результат непосредственной производственной деятельности.

2. В большинстве случаев существует значительный промежуток времени между началом осуществления научного проекта и определением окончательных результатов. Этот промежуток времени является еще одним проявлением неопределенности.

3. Часто результаты научных исследований являются нематериальными по своей форме, что делает оценку еще более трудной.

Именно эта всеобъемлющая неопределенность окончательных результатов обуславливает трудность учета расходов на НИОКР, а не отсутствие логического обоснования или ясных целей учета. Такие цели ясны и хорошо известны:

1. Издержки должны быть связаны с соответствующей выручкой.

2. Издержки не должны откладываться, если нет гарантий того, что они будут покрыты за счет будущей выручки или принесут прибыль в будущем.

После обсуждения и изучения FASB пришел в SFAS 2 к простому решению сложной проблемы учета расходов на НИОКР: они должны списываться на расходы тогда, когда они были осуществлены.

SFAS 2 значительно расширило определение того, что должно включаться в расходы на НИОКР. В нем утверждается, что только очень небольшой процент научно-исследовательских проектов оказывается успешным (возникают трудности в определении того, что можно назвать успешным проектом) и что даже если успех можно предсказать с достаточной степенью точности, все же остаются трудности в прогнозировании срока получения прибыли.

Совет сделал вывод, что за некоторыми исключениями, приведенными ниже, все расходы на НИОКР должны списываться на расходы в момент их осуществления.

Учет расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки. Большая часть расходов на НИОКР, как определено выше, должна списываться по мере их осуществления.

Затраты материалов, оборудования и производственных мощностей, у которых может быть альтернативное использование в будущем (в проектах НИОКР или каких-либо других) должны капитализироваться как материальные активы.

Нематериальные активы, купленные у сторонних организаций для осуществления НИОКР, которые имеют альтернативное использование в будущем, также должны капитализироваться.

Следующие элементы издержек должны быть отнесены к НИОКР:

а) затраты материалов, оборудования и производственных мощностей, которые приобретены или созданы для конкретного проекта НИОКР, и приобретенные нематериальные активы, у которых нет альтернативного использования в будущем (в проектах НИОКР или каких-либо других);

б) затраты материалов, потребленных в процессе НИОКР, амортизация оборудования или производственных мощностей, амортизация нематериальных активов, использованных в ходе осуществления НИОКР, у которых нет альтернативного использования в будущем;

с) заработная плата и прочие расходы на оплату труда персонала, занятого в научно-исследовательской деятельности;

д) расходы на оплату услуг сторонних организаций;

е) обоснованное распределение косвенных расходов. Общехозяйственные и административные издержки, которые не относятся напрямую к НИОКР, должны быть исключены.

Требования к предоставлению информации. В каждом представляемом отчете о прибылях и убытках должна раскрываться общая сумма расходов на НИОКР, списанных на издержки производства.

Компании, подлежащие государственному регулированию, которые откладывают расходы на НИОКР в соответствии с дополнением к SFAS 2, должны предоставлять определенные дополнительные сведения.

Трудно оценить будущую прибыль от расходов на НИОКР, но еще труднее оценить будущую прибыль от расходов на программы обучения персонала, стимулирования сбыта продукции и на рекламные программы. Следовательно, очень трудно оправдать отсрочку этих издержек.

Суть анализа

Оценка расходов на НИОКР представляет серьезную проблему при анализе финансовой отчетности. Зачастую величина этих выплат такова, что они должны учитываться при анализе текущего дохода и перспектив на будущее.

Решение FASB по проблеме учета расходов на НИОКР было охарактеризовано как "способ избежания ответственности" и как "слишком простое решение чрезвычайно сложной проблемы"¹. Проф. Bierman и Dukes, отвечая на вопрос об основных предпосылках принятия такого решения, утверждали, что "вывод о том, что из-за трудностей в обнаружении существенной связи между расходами и последующей выгодой нельзя говорить о том, что будущая прибыль создается в результате проведения НИОКР, неверен". Они сделали вывод, что "с точки зрения теории бухгалтерского учета расходы на НИОКР, которые были осуществлены в ожидании будущей прибыли, не должны списываться за счет выручки текущих периодов".

Проф. В. Lev² утверждает, что вольная трактовка некоторых правил бухгалтерского учета, таких, как правила для учета расходов на НИОКР, оказывает негативное воздействие на полезность отчетного значения прибыли. Так, если фирма имеет значительные расходы на НИОКР, в результате снижается отчетная прибыль в то время, когда на рынке может появиться тенденция к повышению цены акций.

Аналитик должен понять, что хотя SFAS 2 гарантирует, что на балансе не будет никаких чрезмерных отсрочек расходов на НИОКР, происходит обратное в ущерб обоснованным попыткам согласовать затраты ресурсов с выручкой. Таким образом, этот новый метод учета в большей степени осторожный, чем полезный.

Весьма вероятно, что решение FASB, которое требует текущего списания практически всех расходов на НИОКР, поможет бухгалтерам выработать единообразный подход к этому вопросу и в то же время избежать отсрочек. Чрезвычайно сомнительно, чтобы такая политика фактически "неучета" расходов на НИОКР вместе с очень ограниченными требованиями по предоставлению данных действительно служила интересам серьезных аналитиков финансовой отчетности.

Допуская трудности измерения и оценки будущей прибыли, которая будет получена в результате осуществления расходов на НИОКР, разумно предполагать, что руководство компании претворяет в жизнь эти проекты, ожидая получить прибыль на инвестиции в них. Более того, во многих случаях у него есть предположение о такой потенциальной прибыли. Раньше политика отсрочек расходов на НИОКР позволяла руководству компании и бухгалтерам, которые оценивали неопределенность и результаты большей части своих работ, возможность передать читателю их отчетов свою оценку будущих потенциальных выплат на заданный момент времени. По новым правилам все НИОКР трактуются как не имеющие никакой будущей стоимости, и аналитику нет никакой выгоды от этих оценок.

Выявляя ограничения такого метода учета, Институт бухгалтеров Шотландии занял позицию, которая состоит в том, что фундаментальные и прикладные исследования сходны с расходами на обслуживание, имеющими целью поддержание положения предприятия на рынке, и, следовательно, должны списываться по мере возникновения. Однако расходы по разработке новых и усовершенствованию прежних видов продукции, ко-

¹ Bierman H. Jr. and Dukes R. E. Accounting for Research and Development Costs. — *Journal of Accountancy*, April 1975.

² Lev B. On the usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. — *Journal of Accounting Research* 27 (Supplemental 1989) pp. 153—192.

которые осуществляются в ожидании коммерческого успеха, могут, если они удовлетворяют строгому критерию, установленному для их оценки, относиться на будущее и списываться в течение периода получения прибыли.

В SFAS 2 требуется предоставление только общей суммы расходов на НИОКР, списанных на издержки производства в данном периоде. Чтобы сформировать свое мнение о качестве и будущей потенциальной стоимости научных исследований, аналитику, конечно, необходимо знать намного больше, чем просто общую сумму расходов на НИОКР за период. Необходима информация о видах предпринимаемых исследований, расходах по категориям, а также о технических возможностях, коммерческой жизнеспособности и потенциале каждого из оцениваемых и переоцениваемых заново на момент составления отчета проектов. Ему также необходима информация об опыте работы компании в некоторых областях научно-исследовательской деятельности. Безусловно, нынешние требования не дают аналитику такой информации, и, по-видимому, за исключением случаев добровольного предоставления такой информации, только инвестор или кредитор может получить ее.

Можно предположить, что полное списание всех расходов на НИОКР даст в результате более консервативные балансы и увеличение числа неприятных неожиданностей, возникающих из-за обвального списания ранее капитализированных расходов на НИОКР. Однако аналитик должен понимать, что без знания будущего потенциала он, если он проводит широкое и глубокое исследование, не будет знать ничего о потенциальных бедах, которые могут постигнуть предприятие, соблазнившееся или вынужденное потратить большие суммы денег на НИОКР, которые обещали многое, но потерпели неудачу.

Учет затрат на компьютерное программное обеспечение

Разработка компьютерного программного обеспечения — это специфический вид деятельности, и учет его выпадает из требований SFAS 2. Эта деятельность приводит непосредственно к получению в будущем прибыли. В какой-то момент цикла разработки издержки по ней необходимо отложить и соотнести с будущей выручкой.

В SFAS 86 (1985 г.) «Учет расходов на компьютерное программное обеспечение, предназначенное для продажи, лизинга или иной реализации» определяется момент, связанный с технологическими возможностями, когда издержки могут быть капитализированы и соотнесены с будущей выручкой. До этого момента все издержки списывают как расходы на НИОКР. Расходы, понесенные до того момента и после этого момента, когда программный продукт будет готов для отпуска покупателям, должны капитализироваться как нематериальные активы. Дополнительные издержки, возникающие в результате упаковки для распространения, должны списываться за счет выручки по мере продажи продукции.

Изыскания и разработка в добывающих отраслях

Поиск новых залежей природных ресурсов является функцией очень важной группы отраслей, занимающихся разведкой нефти, газа, металлов, угля и неметаллических минералов. Уникальные проблемы бухгалтерского учета в этих отраслях заслуживают отдельного рассмотрения, ни один принцип бухгалтерского учета здесь не вводится, скорее эти принципы и понятия применяются здесь к особым обстоятельствам. Так, поиск и разработка природных ресурсов характеризуются большой степенью риска, но и поиск новых знаний, новых производственных процессов и новых продуктов также является рискованным видом деятельности. Риск включает неопределенность, которая в рамках периодического определения дохода всегда создает серьезные проблемы при расчете доходов и расходов. В добывающих отраслях, использующих модель учета по первоначальной стоимости, главные проблемы возникают при учете издержек и расходов. По существу,

проблема состоит в следующем: должны ли расходы на изыскания и разработку, которые, как обоснованно считается, будут покрыты за счет будущей добычи природных ресурсов, списываться в том периоде, когда они были осуществлены, или же они должны капитализироваться и списываться в течение ожидаемого в будущем периода покрытия этих расходов.

Хотя многие компании списывают все расходы по изыскательским работам на текущей основе, некоторые списывают только часть этих расходов, а остальные капитализируют. Некоторые компании капитализируют почти все расходы на разработку ресурсов и списывают их в будущем.

Бухгалтеры осознали, что такая практика рождает потребность в реформах в этой области. В качестве первого шага в ARS 11 "Финансовая отчетность в добывающих отраслях" приводятся следующие рекомендации:

Расходы по перспективным издержкам, косвенным издержкам и большей части издержек по хранению должны списываться на издержки производства по мере осуществления как часть текущих расходов по изыскательским работам.

Прямые издержки по приобретению неопробованного имущества должны капитализироваться, и предполагаемый убыток должен систематически списываться на расходы как часть текущих расходов по изыскательским работам.

Расходы по неудачным изыскательским работам и разработкам должны списываться на результаты деятельности, даже если они понесены по имуществу, для которого существуют резервы на покрытие убытков.

Когда Комитет по добывающим отраслям APB представил свой окончательный отчет с кратким изложением научных поисков комитета в области учета для нефтяной и газовой отраслей, он установил:

В результате исследований, проводимых Комитетом, стало ясно, что на практике существуют две основные концепции учета в нефтяной и газовой отраслях, а именно: учет всех издержек и учет успешных усилий. Основная мысль метода полных издержек состоит в том, что все издержки, производственные и непроизводственные, понесенные в процессе поиска запасов нефти и газа, должны капитализироваться и списываться на доход по мере того, как будут перерабатываться и продаваться ресурсы нефти и газа. Основная мысль метода успешных усилий заключается в том, что все издержки, которые сами по себе не дали непосредственного результата в виде открытия залежей нефти и газа, не имеют будущей выгоды в виде будущей выручки и должны списываться на издержки по мере их осуществления. Также ясно, что применение этих двух методов на практике варьируется в такой степени, что на самом деле существует множество различных методов учета.

В последние годы процесс установления стандартов для предприятий нефтяной и газовой отраслей характеризовался множеством разногласий и колебаний.

В SFAS 19 для компаний нефтяной и газовой отраслей предписывается метод "успешных усилий", т. е. все расходы по изыскательским работам, за исключением расходов на бурение скважин, капитализируются по мере осуществления, чтобы быть списанными позднее, если скважина окажется неудачной, или чтобы быть переквалифицированными в активы, подлежащие амортизации, если будут открыты залежи нефти или газа.

SEC не согласна с SFAS 19 и сосредоточивает вместо этого свое внимание на учете резервов (Reserve Recognition Accounting — RRA — метод учета текущей стоимости), хотя допускает в промежуточные периоды учет по методу "успешных усилий" или методу полных издержек. Это привело к тому, что FASB выпустил SFAS 25, в котором отразил фактически существующие альтернативы.

В начале 1981 г. SEC отказалась от своих попыток заменить RRA двумя методами учета по первоначальной стоимости и вернула полномочия FASB с просьбой разработки дополнительных отчетных данных.

SFAS 69 "Сведения о хозяйственной деятельности нефтяных и газовых предприятий" заменило требования по предоставлению данных предшествующего положения в этой области и потребовало, чтобы акционерные нефтяные и газовые компании предоставляли следующую дополнительную информацию:

- Доказанная величина залежей нефти и газа.
- Капитализированные издержки, связанные с деятельностью по добыче нефти и газа.

- Издержки, понесенные при приобретении, изысканиях и разработке.
- Результаты хозяйственной деятельности.
- Показатели дисконтированных будущих чистых потоков денежных средств, связанных с резервами.

По-прежнему требуется предоставление сведений о методе учета издержек, понесенных в процессе разработки залежей нефти и газа, и сведений о способе распределения капитализированных издержек.

Это положение также позволяет компаниям использовать показатели типа первоначальная стоимость/постоянные цены при представлении информации о залежах нефти и газа.

SEC приняла окончательные правила, требующие согласования со SFAS. 69 с незначительными изменениями.

Однако предоставление данных — это одно дело, а учет — совершенно другое.

Бухгалтеры не смогли настоять на введении более реалистичного метода учета успешных усилий. Однако при одобрении использования метода учета полных издержек SEC оговорила, что согласно этому методу издержки могут капитализироваться только до определенного момента. Этот потолок определяется текущей стоимостью резервов компании. Капитализированные издержки, превышающие этот потолок, должны списываться. Когда в 1986 г. началось падение цен на нефть, нефтяные компании, заручившись поддержкой лиц из SEC, попытались убедить комиссию временно приостановить или изменить эти правила. К счастью, комиссия отклонила эти требования. Председатель сказал, что «правила не допускают натяжек во время кризиса».

Суть анализа

Аналитик сталкивается с проблемой наличия множества приемлемых методов трактовки издержек по изысканию и разработке природных ресурсов в добывающих отраслях. Это многообразие затрудняет сравнение результатов деятельности различных компаний в одной и той же отрасли.

Вследствие поддержки SEC и последующего отказа от определения резерва мы затратим дополнительное время для того, чтобы придать учету в этой отрасли некоторую стандартность. Те два метода, которые в настоящее время используются, и многочисленные вариации этих методов, могут давать самые различные результаты, а аналитик должен быть готов к этому. Первые исследования обнаружили, что большинство финансовых аналитиков предпочитают метод успешных усилий методу полных издержек, поскольку он способствует согласованию издержек и соответствующей выручки и в большей степени подходит для модели учета, используемой в настоящее время¹. При использовании этого метода фактически требуется, чтобы была установлена прямая связь между понесенными издержками и открытыми ресурсами нефти и газа до того, как их издержки будут определены как активы.

11.7. Гудвилл

Наконец, мы должны рассмотреть такой фактор, как гудвилл (репутация) фирмы, изучение которого было начато в гл.6 и продолжено в гл.9.

Гудвилл фирмы в некоторых аспектах аналогичен премии, уплачиваемой по облигациям, где уровень дохода превышает текущую ставку процента. Однако величина и время возникновения этого избытка прибыли подвержены гораздо большей неопределенности. Таким образом, реальная проблема учета приобретенной репутации состоит в определе-

¹ Naggar A. Oil and Gas Accounting: Where Wall Street Stands. — Journal of Accountancy, September, 1978.

нии срока ее истечения. Не следует списывать за счет прибыли активы, ценность которых не может исчезнуть. Ярким примером таких активов является земля. Однако способность предприятия приносить прибыль не является неизменной. Она должна подпитываться и возобновляться, а такие изменения, как изменения в стиле и философии руководства, могут снизить ее ценность за короткий промежуток времени.

Будучи просто остаточной суммой при расчете издержек при покупке, репутация фирмы временами может быть основной частью суммы, уплаченной за действующее предприятие. Так Standard & Poor's Corporation привела в отчете следующие данные:

Standard & Poor's купила все акции Trendline Corp. и O. T. C. Publications, Inc. приблизительно за 1245000 дол., что превышает чистую стоимость материальных активов приобретенных компаний на 2154061 дол. Эта сумма была списана на счет репутации (гудвилл) фирмы.

Как можно было увидеть в процессе более полного обсуждения этого вопроса в гл. 6 и 9, в APB, Opinion 17, требуется, чтобы превышение над текущей рыночной стоимостью приобретенных чистых активов, т. е. гудвилл фирмы, списывалась на доход в течение периода, не превышающего 40 лет.

Суть анализа

Одним из наиболее простых решений сложной проблемы анализа гудвилла фирмы является игнорирование этой проблемы, т. е. игнорирование активов, отраженных в балансе. При этом аналитики игнорируют инвестиции весьма значительных ресурсов денежных средств в то, что может быть довольно важными активами компании.

Игнорирование влияния гудвилла фирмы на отчетную прибыль за период также не является удачным решением для анализа этой сложной проблемы. Таким образом, изучение даже ограниченного количества информации, доступной для аналитика, является гораздо лучшим решением, так как он может понять влияние практики учета в этой области на отчетную величину дохода.

Гудвилл фирмы измеряется как превышение затрат на покупку над текущей рыночной стоимостью чистых материальных активов, полученных в результате сделки, учтенной как покупка. Такова теория. До 1970 г., когда вошло в силу APB, Opinion 17, компаниям не удавалось определить полную текущую рыночную стоимость приобретенных материальных активов и они предпочитали вместо этого относить как можно большую часть цены покупки на счет, который носил скорее буквальное, чем что-либо значащее название "Превышение затрат на покупку над балансовой стоимостью приобретенных активов". Причины этой тенденции просты. Издержки, относимые к таким активам, как запасы, здания и оборудование, патенты или будущие налоговые льготы, должны полностью в конечном счете списываться на доход. Гудвилл фирмы до принятия APB, Opinion 17, списывался только тогда, когда ее ценность уменьшалась или исчезала. Таким образом, многие компании относили большую часть затрат по приобретению, превышающих балансовую стоимость по балансу продавца, на счет "Превышение затрат..." и заявляли, что эта сумма не амортизируется, поскольку ее ценность для предприятия не уменьшается. Мы можем добавить, что поскольку амортизация репутации фирмы не подлежит вычету из налогооблагаемой базы, ее вычет в целях составления финансовой отчетности увеличивал отрицательное влияние, которого руководство компании хотело избежать. Изменения требований учета, приведшие к обязательной амортизации, со временем изменили эту практику. Однако финансовые аналитики должны настороженно относиться к значительным суммам, относящимся к гудвиллу фирмы, остающимся в балансах многих корпораций. American Medical International, Inc. привела в своем отчете следующие сведения:

Гудвилл фирмы до 1 ноября 1970 г. составлял 10000000 дол. и до сих пор не списывался, поскольку, по мнению руководства компании, не происходило уменьшение стоимости этих приобретенных предприятий. Аналогичные издержки, связанные с последующими приобретениями, амортизировались на равномерной основе на протяжении 40 лет.

Аналитик должен внимательно относиться к методу оценки счета гудвилла фирмы и к методу его окончательного распределения. Один из способов распределения счета гудвилл фирмы, который зачастую выбирает руководство компаний, — это списание его в момент, когда он будет оказывать серьезное влияние на оценку рынком прибыли компании, например, в момент понесения убытков или уменьшения прибыли. Гудвилл фирмы должен списываться тогда, когда исчезает способность компании приносить прибыль, прежде оправдывавшая его существование. Dow Jones & Company сделала это следующим образом:

В результате продолжающихся убытков Book Digest Magazine руководство компании сделало вывод, что имеет место значительное уменьшение стоимости чистых активов журнала... Превышение затрат на приобретение над чистыми активами приобретенного предприятия было уменьшено на 9400000 дол.

В нормальных условиях репутация фирмы не разрушается, но является скорее активом с ограниченным сроком эксплуатации. Каковы бы ни были преимущества местонахождения, доминирования на рынке, конкурентоспособности или другие преимущества, они не могут не подвергаться воздействию времени. Таким образом, списание репутации фирмы выявляет истощение ресурсов, в которые был инвестирован капитал, и этот процесс аналогичен амортизации основных средств. Аналитик должен понимать, что 40-летний период амортизации, хотя и соответствующий минимальным требованиям учета, которые представляют собой компромиссное положение, может и не быть реалистичным в отношении времени исчезновения экономической ценности. Таким образом, он должен оценить уместность периода амортизации путем ссылки на такие доказательства наличия ценности, как прибыльность.

Списание прочих нематериальных активов

Закон об автотранспортных компаниях 1980 г. (Motor Carrier Act), который ознаменовал начало дерегулирования в перевозках между штатами, устранил ценность исключительных привилегий перевозчиков. Это объясняет Purolator, Inc.:

Введение закона 1980 г. об автотранспортных компаниях и недавние действия Коммерческой комиссии и различных штатов, которые регулируют автотранспортные перевозки, упростили учет и исключили множество маршрутных, территориальных и товарных ограничений. В результате FASB выпустил SFAS № 44, в котором требуется списание в 1980 г. издержек, относящихся к действующим правам, что дало в результате расходы в сумме 12363000 дол.

11.8. Расходы на выплату процентов

Расходы на выплату процентов — это номинальная уплачиваемая ставка, включая в случае облигаций амортизацию скидок или премий по облигациям. Проблемы возникают тогда, когда компании выпускают конвертируемые долговые ценные бумаги или варранты, добиваясь снижения расходов на выплату номинального дохода по этим ценным бумагам по сравнению с аналогичными ценными бумагами, не имеющими таких черт.

После разрешения множества противоречий в APB, Opinion 14, был сделан вывод, что в случае конвертируемых долговых ценных бумаг неразделимость черт задолженности и собственного капитала такова, что поступления от их выпуска не должны учитываться как относящиеся к конверсионным особенностям.

В случае долговых ценных бумаг, выпущенных с акционерными варрантами, поступления, относимые к стоимости варрантов, должны учитываться как оплаченный капитал. Соответствующие издержки относятся на счет дисконта по долговым ценным бумагам, который должен амортизироваться на протяжении срока обращения данного выпуска, увеличивая тем самым действительные расходы на выплату процентов.

Капитализация процентов

Проценты, будучи расходами, которые накапливаются с течением времени, учитывали обычно издержки за период, за исключением случаев предприятий коммунального хозяйства и отраслей, связанных с недвижимостью. С годами практика капитализации процентов расширялась и это привело к тому, что SEC наложила мораторий на новые переходы к капитализации процентов, ожидая резолюции FASB по этому вопросу.

FASB ответило выпуском SFAS 34 "Капитализация расходов на выплату процентов", где требовал капитализации расходов на выплату процентов как части первоначальной стоимости "активов, которые построены или иным образом произведены для использования на самом предприятии (включая активы, построенные или произведенные для данного предприятия сторонними организациями)". Запасы, которые производятся в больших количествах на постоянно возобновляющейся основе, не подлежат капитализации процентов.

Целями капитализации процентов согласно FASB являются (1) более точное изменение стоимости приобретения активов и (2) амортизация этой стоимости приобретения за счет выручки, создаваемой этими активами.

Сумма процентов, которые подлежат капитализации, базируется на действительной сумме заимствований предприятия и процентных выплатах. Ставка, которая должна использоваться для капитализации, может быть установлена в следующем порядке: (1) ставка по конкретным займам, связанным с этими активами; (2) если займы не предназначены специально для создания этих активов или стоимость активов превышает сумму специальных займов, могут быть использованы средневзвешенные ставки, применяемые к другим соответствующим займам. Или же компания может использовать средневзвешенную ставку по всем займам независимо от того, какие из займов были направлены на финансирование этих активов. Капитализация процентов может и не превышать сумму расходов на выплату процентов за некоторый период. Компания, не имеющая задолженности, не будет производить капитализацию процентов.

Период капитализации начинается тогда, когда выполняются три условия: предприятием были осуществлены выплаты за активы, идет работа над этими активами и производятся расходы на выплату процентов. Капитализация процентов прекращается, когда активы готовы для широкого использования.

В SFAS 34 приведены требования по предоставлению данных: (1) об учетном периоде, в течение которого никакие расходы на выплату процентов не капитализируются, а сумма процентов списывается на издержки производства в течение данного периода; (2) об учетном периоде, в течение которого проценты подлежат капитализации.

New York Times Company отразила капитализацию процентов в своей отчетности так:

В связи с различными проектами проценты, составляющие приблизительно 19118000 дол., 30806000 дол. и 17393000 дол. подлежали капитализации как имущество, здания и сооружения соответственно в 1990, 1989 и 1988 гг.

Суть анализа

Аналитик должен понимать, что многие не согласны с позицией Opinion 14 по вопросу о конвертируемых долговых ценных бумагах. Эти недовольные, в число которых входят и члены APB, утверждают, что, игнорируя стоимость привилегий конвертации и используя в качестве единственного показателя расходов на выплату процентов уровень дохода по процентам, Opinion вводит трактовку, которая игнорирует истинные расходы корпораций на выплату процентов.

Однако следует заметить, что APB, Opinion 15, "Прибыль на акцию", требуя в определенных обстоятельствах включения в расчет прибыли на акцию количества акций, выпускаемых в случае обмена конвертируемых ценных бумаг, в действительности приводит к возникновению расходов помимо расходов на выплату процентов путем разведения отчетного значения прибыли.

Капитализация процентов — это довольно противоречивое явление. Позиция Федерации финансовых аналитиков заключалась в том, что проценты — это расходы, относящиеся к конкретному периоду.

Аналитик должен понимать, что многие определения и критерии в SFAS 34 слишком общие и приводят к значительным отклонениям в их применении. Кроме того, критерии для капитализации весьма произвольны, например, определяя одни виды запасов и не определяя другие.

В общем случае капитализированные проценты включаются в стоимость основных средств и входят в состав издержек за период через амортизацию. Чтобы оценить влияние капитализации процентов на чистый доход за некоторый период, аналитику нужно знать сумму капитализированных процентов, которые были списаны на доход через амортизацию. Эта сумма нужна также для того, чтобы точно рассчитать коэффициент покрытия постоянных издержек (см. гл. 18). К сожалению, в SFAS 34 не требуется представление сведений об этих суммах, так что аналитик зачастую не может получить их из публикуемой финансовой отчетности. Единственным возможным источником такой информации может быть таблица VI из формы 10-K.

Изменения процентной ставки, по которой компания занимает денежные ресурсы, имеют большое значение для аналитика. Так, увеличение ставки процента, которое не объясняется увеличением процентных ставок на рынке, свидетельствует о том, что рейтинг кредитоспособности компании ухудшился.

11.9. Налог на прибыль

Налог на прибыль является весьма значительным расходом действующего предприятия. Во многих случаях он составляет существенную долю дохода корпорации до налогообложения. Поэтому учет налога на прибыль является важным вопросом, который следует совершенно ясно представлять. Мы будем касаться в первую очередь не налоговых законов, а бухгалтерских стандартов, с помощью которых осуществляется правильный расчет налогов за период. SFAS 109 — это авторитетный бухгалтерский документ по этому вопросу. SEC предъявляет дополнительные требования.

Положение о стандартах бухгалтерского учета 109 “Учет налога на прибыль”

Это положение, выпущенное в 1991 г. взамен SFAS 96, в котором было слишком много противоречий. В SFAS 109 установлены правила учета и стандарты отчетности для отражения влияния хозяйственной деятельности предприятия в текущем году и предшествующие годы на налог на прибыль.

В SFAS 109 требуется, чтобы налог на прибыль определялся отдельно для каждого компонента, подлежащего налогообложению (отдельные объекты или группы объектов, которые консолидированы в целях налогообложения). Процесс определения включает следующие процедуры:

- определение типов и сумм существующих временных различий, характера и суммы каждого типа операционных убытков и налоговых льгот плюс оставшуюся длительность периода пролонгации;

- расчет общей суммы обязательств по отсроченным налогам для временных различий, используя применяемую ставку налога;

- исчисление общей суммы активов по отсроченным налогам для временных различий, подлежащих вычету при налогообложении, и операционных убытков при пролонгации, используя применяемую ставку налога;

- определение активов по отсроченным налогам для каждого типа налоговых льгот;

- сокращение активов по отсроченным налогам на определенную поправку, если существует вероятность более 50%, что некоторая часть или вся сумма активов по отсроченным налогам не будет реализована.

Активы и обязательства по отсроченным налогам должны корректироваться на величину влияния изменений в налоговых законах или в ставках налогов. Это влияние должно включаться в доход, полученный в результате продолжающейся деятельности за тот период, который включает дату введения закона.

Понятие *постоянных различий* в налоге на прибыль (этот термин не используется в отчетности) и понятие *временных различий* в налоге на прибыль будут рассмотрены ниже.

Постоянные различия в налоге на прибыль

Существует ряд инструкций в отношении налогов. Такие инструкции, как, например, инструкции, касающиеся резервов на истощение недр, или льготы, допускаемые законами в области налогообложения, могут сократить действительную ставку налога и сделать ее ниже законодательно установленного уровня. Требуется предоставление информации о причинах отклонений от нормального уровня налогообложения.

Чистый доход, рассчитанный на основе GAAP (он называется также балансовым доходом), зачастую не совпадает с налогооблагаемым доходом, рассчитанным в налоговой декларации предприятия. Это происходит из-за двух типов различий: постоянных, которые будут обсуждаться здесь, и временных, которые будут рассмотрены в следующем разделе.

Постоянные различия происходят из-за условий налоговых законов, при которых:

- A. Определенные статьи не подлежат налогообложению
- B. Определенные вычеты не допускаются
- C. Допускаются определенные вычеты

Примеры

Доход по обязательствам, освобожденным от налогов; поступления по страхованию жизни служащих
Списание гудвилла; штрафы; премии по страхованию жизни служащих
Исключение дивидендов, полученных от неконсолидированных дочерних компаний и других отечественных корпораций

Кроме того, действительная ставка налога, уплачиваемого корпорацией со своего дохода, будет отклоняться от законодательно установленной ставки (34 %) из-за того, что:

- D. Величина имущества, исчисленная в целях учета, может отличаться от величины имущества, исчисленной в целях налогообложения, в результате реорганизации, слияния предприятий и т.д.
- E. Различия могут возникать из-за программ выпуска акционерных опционов.
- F. Отдельные отрасли, такие, как сберегательные и кредитные ассоциации, линии морских перевозок и страховые компании, пользуются специальными налоговыми льготами.
- G. До уровня 100000 дол. доход корпораций облагается по пониженной ставке налога.
- H. Могут применяться определенные льготы (например, льготы на НИОКР).
- I. Доход, полученный в результате деятельности за рубежом, облагается другими ставками налога.
- J. Налоги на прибыль штатов и местные налоги, за вычетом льгот по федеральным налогам, включаются в сумму расходов на уплату налогов.
- K. Применяется зачет потерь при уплате налогов за будущий период.

Постоянными эти различия и факторы делает то, что они не оказывают в будущем влияния на налогооблагаемый доход компании. Таким образом, они должны учитываться при согласовании действительной ставки налога, уплачиваемого компанией, с законодательно установленной ставкой, скажем, 34%.

Временные различия в налоге на прибыль

Финансовый учет, который руководствуется соображениями правдивого представления финансового положения и результатов хозяйственной деятельности предприятия, не затрагивает все аспекты принципов, управляющих расчетом налогооблагаемого дохода. Следовательно, существует множество различий между учетом в целях налогообложения и бухгалтерским учетом.

Эти различия известны как временные, поскольку они, как ожидается, будут влиять на величину налогооблагаемого дохода в будущем.

Пример 2. В целях финансового учета компания амортизирует активы на сумму 1000 дол. на протяжении 10 лет равномерно. Чтобы сохранить денежные средства, компания предпочитает в целях налогообложения использовать метод ускоренной амортизации. В первый год амортизация по балансу составила 100 дол., а амортизация в целях налогообложения — 200 дол. В последние годы амортизация по балансу будет превышать амортизацию в целях налогообложения, так как и при том, и при другом методе общая сумма амортизационных отчислений не может превышать 1000 дол. Таким образом, это различие временное.

Существующие временные различия между бухгалтерским учетом и учетом в целях налогообложения подразделяются на четыре категории:

1. Выручка (или прибыль) откладывается в целях налогообложения, но выявляется в текущем периоде в целях составления финансовой отчетности —

а) в целях налогообложения используется метод частичного платежа; в целях финансового учета — накопительный метод;

б) в целях налогообложения используется метод завершенных контрактов; в целях финансового учета — метод частичного завершения.

2. Расходы, подлежащие вычету в целях налогообложения в текущем периоде, превышают расходы, подлежащие вычету в целях составления финансовой отчетности —

а) в целях налогообложения используется метод ускоренной амортизации; в целях составления финансовой отчетности — метод равномерного списания;

б) расходы по мелиорации земель и аналогичные издержки вычитаются в целях налогообложения; в целях же составления финансовой отчетности используются капитализация и амортизация.

3. Выручка (или прибыль) выявляется в целях налогообложения в текущем периоде, но полностью или частично откладывается в целях составления финансовой отчетности —

а) арендная плата и другие виды дохода, полученного заранее, выявляются в целях налогообложения;

б) незаработанные финансовые издержки и прочие отсроченные статьи выявляются в целях налогообложения, а в целях отражения в финансовой отчетности учитываются через несколько лет.

4. Расходы, подлежащие вычету в целях составления финансовой отчетности в текущем периоде, превышают расходы, подлежащие вычету в целях налогообложения —

а) предполагаемые расходы (на ремонт и обслуживание, на гарантийное обслуживание и оплату отпусков) накапливаются в целях составления финансовой отчетности, но не подлежат вычету в целях налогообложения;

б) предполагаемое рефинансирование из-за пересмотра цены и условий контракта накапливается в целях составления финансовой отчетности.

Эти четыре категории можно обобщить следующим образом:

Категория сделок	Показано в отчетности		Первоначальные журнальные записи по подоходному налогу	
	отчет о прибылях и убытках	налоговая декларация	расходы по налогу на прибыль	балансовые счета отсроченных налогов ¹
1. Выручка или прибыль	Раньше	Позже	Дебет	Кредит
2. Расходы	Позже	Раньше	Дебет	Кредит
3. Выручка или прибыль	Позже	Раньше	Кредит	Дебет
4. Расходы	Раньше	Позже	Кредит	Дебет

¹ Они могут быть аннулированы впоследствии. Это может произойти при нормальном ходе деятельности, а иногда и при пересмотре политики компании. Например, отсроченные прибыли аннулируются, когда дебиторская задолженность продается банку и должны быть уплачены отсроченные налоги; или отсрочки налогов, возникающие в результате использования метода ускоренной амортизации, аннулируются из-за того, что компания перешла от приобретения активов в свою собственность к лизингу.

Хотя все эти четыре категории можно найти на практике, желательными являются те временные различия, которые выражаются в кредитовых записях на балансовом счете отсроченных налогов, приводя, таким образом, к отсрочке налогов. Категории 3 и 4 являются нежелательными, поскольку они означают предварительную уплату налогов.

В отчете о финансовом состоянии предприятие должно разделить обязательства и активы по отсроченным налогам на текущую и нетекущую часть, основываясь на классификации соответствующих обязательств и активов в финансовой отчетности. Обязательства и активы по отсроченным налогам, которые не относятся к обязательствам или активам, представленным в финансовой отчетности, включая активы по отсроченным налогам, связанные с зачетом убытков при уплате налога за будущий период, должны классифицироваться в соответствии с ожидаемой датой аннулирования временных различий. Когда используется поправка, которая определяет вероятность реализации активов по отсроченным налогам, следует произвести пропорциональное распределение между текущими и нетекущими активами по отсроченным налогам.

Основная проблема, связанная с этими временными различиями, с точки зрения бухгалтерского учета заключается в том, что имеют место различия между доходом до налогообложения, показанным в отчете о прибылях и убытках, и налогооблагаемым доходом, показанным в налоговой декларации. Таким образом, если действительно уплачиваемый налог считается расходом за период, он не согласуется с доходом до налогообложения, показанным в отчете о прибылях и убытках. Это нарушило бы основной принцип бухгалтерского учета, который гласит, что доход и соответствующие издержки и расходы должны быть согласованы. Распределение налогов между периодами предназначено для того, чтобы гарантировать выполнение этого принципа в любом периоде, гарантировать, что доход, показанный в финансовой отчетности, уменьшается на сумму налогов независимо от того, в какой сумме этот доход показан в целях налогообложения. Таким образом, будет выполнена основная цель выявления налоговых последствий событий, происшедших в том же году, когда эти события были отражены в финансовой отчетности.

Пример 3. Применение принципа распределения налогов.

Розничный торговец продает кондиционеры в рассрочку. 1 января первого года он продает кондиционер за 720 дол.с уплатой по 20 дол. на протяжении 36 месяцев. Мы игнорируем финансовые издержки и предполагаем, что валовая прибыль этого торговца — 20% и ставка налога — 50%.

В соответствии с накопительным методом учета этот торговец будет выявлять в год продажи (первый год) валовую прибыль в сумме 144 дол. (20% от 720 дол.). В целях налогообложения он может выявлять прибыль исходя из действительной суммы инкассирования:

(дол.)

	Инкассирование денежных средств	Налогооблагаемая валовая прибыль (20%)	Действительно уплачиваемый налог
Год 1	240	48	24
Год 2	240	48	24
Год 3	240	48	24
Итого	<u>720</u>	<u>144</u>	<u>72</u>

При отсутствии распределения налога, результаты хозяйственной деятельности торговца от этой сделки будут следующими:

(дол.)

	Прибыль до налогообложения	Уплачиваемый налог	Прибыль (убыток)
Год 1	144	24	20
Год 2	—	24	(24)
Год 3	—	24	(24)
Итого	<u>144</u>	<u>72</u>	<u>72</u>

Недостатки такого представления легко заметить. Балансовая прибыль первого года не облагается соответствующим налогом, выражаясь, таким образом, в переоценке прибыли на 48 дол., и это искажение учитывается на протяжении второго и третьего года, прибыль за которые недооценивается на сумму 24 дол. за каждый год, поскольку здесь уплачивается налог при отсутствии выручки. Кроме того, этот вид учета дает основание предполагать, что первый год деятельность нашего торговца более прибыльна, чем его конкурента, который продавал кондиционеры за наличные (720 дол.), получая валовую прибыль 144 дол. и уплачивая налог в сумме 72 дол., и получая, таким образом, прибыль после налогообложения в сумме 72 дол. (в отличие от 120 дол. в случае продажи в рассрочку).

Распределение налога предназначено для того, чтобы устранить указанные выше искажения, используя счет отсроченных налогов, что приведет к согласованию налога с соответствующей выручкой:

(дол.)

	Прибыль до налого- обложения	Налоги			Прибыль после налого- обложения	Счет отсро- ченных налогов
		действи- тельно упла- чиваемые	отсроченные	итого		
Год 1	144	24	48	72	72	48
Год 2	—	24	(24)	—	—	24
Год 3	—	24	(24)	—	—	—

В SFAS 109 отражена позиция, что счет отсроченных налогов (например, 48 дол. в первом году) является обязательством (или активом) и может корректироваться на величину влияния изменений в налоговых законах или ставках в течение периода введения закона.

Как мы увидим в гл.13, условия для отсроченных налогов не требуют наличия денежных средств, и налоговые льготы, возникающие в результате аннулирования отсроченных налогов, не являются источником денежных средств.

Приведенный выше пример с продажей в рассрочку является упрощенным отражением сложного процесса. Хотя отсрочки налога, имеющие отношение к определенному кондиционеру, сложно погасить в конце третьего года, на счете совокупных отсроченных налогов это производится обычно иным образом. Так, если во втором году продан другой кондиционер, то счет совокупных отсроченных налогов останется прежним; если будет продано большее число кондиционеров, то счет отсроченных налогов увеличится. В случае различий между бухгалтерским учетом и учетом в целях налогообложения, относящихся к амортизации, где активы имеют длительный срок службы, счет отсроченных налогов может расти на протяжении ряда лет или, по меньшей мере, стабилизироваться. Изучение компанией Price Waterhouse & Company ста основных корпораций показало, что большая часть счетов отсроченных налогов, вероятно, не будут оплачены или постепенно использованы.

Другой способ распределения налога связан с распределением влияния налога на различные компоненты отчета о прибылях и убытках. Основной принцип здесь заключается в том, что каждая категория должна быть показана за вычетом влияния налогов. Так, чрезвычайные статьи должны показываться за вычетом соответствующего налогового эффекта с тем, чтобы налог, относящийся к текущим результатам деятельности, был установлен правильно. Это называется распределением внутри периода. Другими примерами налоговых эффектов, о которых должны быть предоставлены сведения, являются прекращенные виды деятельности, совокупный эффект изменений в бухгалтерском учете и корректировки за предшествующий период.

Трактовка зачета потерь при уплате налога за прошлый и будущий периоды

Обычно корпорация, несущая убытки, может учитывать эти убытки задним числом; и если они не могут быть полностью покрыты за предшествующие три года, они могут быть учтены на 15 лет вперед¹. Величина зачета потерь при уплате налогов за будущие периоды зависит от способности компании получить налогооблагаемый доход в будущем, что является крайне неопределенным.

В актив можно записать сумму налогов, уплаченных в предшествующие годы, которые можно рефинансировать путем зачета текущих потерь или неиспользованных налоговых льгот в текущем году при уплате налога за прошлые периоды. Зачет убытков при уплате налогов за будущие периоды может быть выявлен как уменьшение обязательств по отсроченным налогам по временным различиям, что даст в результате налогооблагаемые суммы в течение периода зачета убытков.

Налоговые выгоды от зачета убытков при уплате налога за будущие периоды, которые не могут быть выявлены как уменьшение обязательств по отсроченным налогам, могут учитываться как активы по отсроченным налогам и должны уменьшаться на соответствующую поправку, если существует большая вероятность того, что некоторая часть или все активы по отсроченным налогам не будут реализованы.

Например, в год понесения убытков, когда имелась возможность для зачета чистых операционных убытков (Net Operating Loss — NOL) при уплате налога за прошлый и будущий периоды, будут сделаны следующие записи:

Дебиторская задолженность по рефинансированию налогов на прибыль	xxx	
Будущая выгода от зачета NOL за будущие периоды	xxx	
Налоговые льготы от зачета NOL за прошлые периоды		xxx
Налоговые льготы от зачета NOL за будущие периоды		xxx

¹ Налогоплательщик может отказаться от зачета убытков за прошлые периоды и учитывать убытки на 15 лет вперед.

Пример 4. Учет зачета убытков при уплате налога за прошлый и будущий периоды.
У Erratic Corporation были следующие показатели налогов и прибыли (убытков) (ставка налога — 50%).

Данные налоговой декларации

(тыс. дол.)

	Год 1	Год 2	Год 3	Год 4	Год 5	Год 6	Год 7
Налогооблагаемая прибыль (убыток)	120	80	160	100	(600)	100	220
Зачет потерь при уплате налога за прошлые периоды (a)		80	160	100			
Зачет потерь при уплате налога за будущие периоды (b)						100	160
Рефинансирование налогов за предшествующие годы (c)					(170)		
Зачет выгоды при уплате налога за будущие периоды (уменьшает сумму текущих налогов за год) (d)						50	80

(a) Налогооблагаемая прибыль за предшествующие три года — здесь 340 дол., которые полностью могут быть использованы за вычетом убытка в пятом году на сумму 600 дол.

(b) Используя 340 дол. из 600 дол. убытка при зачете потерь за прошлые периоды, убыток на конец пятого года составляет 260 дол. (600 дол. — 340 дол.) и может быть зачтен при уплате налогов.

(c) Рефинансирование налогов составляет 50 % от 340 дол. (т. е. 80 дол. + 160 дол. + 100 дол.). Независимо от ставки налога на данный момент времени, может быть покрыта только сумма действительно уплаченного налога.

(d) В шестом году используются 100 дол. при зачете потерь при уплате налога за будущие периоды, что дает 50 дол. налоговой выгоды. В седьмом году используются оставшиеся 160 дол., что дает 80 дол. налоговой выгоды.

По отчету о прибылях и убытках

(тыс. дол.)

	Год 1	Год 2	Год 3	Год 4	Год 5	Год 6	Год 7
Прибыль (убыток) до налогообложения (то же, что и налогооблагаемая прибыль)	120	80	160	100	(600)	100	220
Минус: Расходы на уплату налога	60	40	80	50		50 (e)	110 (f)
Рефинансирование налога (g) зачет NOL при уплате налога за прошлые периоды					(170)		
Налоговые льготы зачет NOL при уплате налога за будущие периоды					(130) (h)		
Чистый доход (убыток)	<u>60</u>	<u>40</u>	<u>80</u>	<u>50</u>	<u>(300)</u>	<u>50</u>	<u>110</u>

(e) Уменьшение статьи актива “Будущая выгода от зачета NOL при уплате налога за будущие периоды”.

(f) 80 (110 — 30) дол. из этой суммы кредитуется со счетом “Будущие прибыли”, остаток в сумме 30 дол. выражается в сумме налогов к уплате.

(g) Для трех лет до четвертого года — 50% дохода.

(h) Оставшиеся активы подлежат поправке (50% от 600 дол. минус 170 дол.), если это необходимо.

Сокращение налогов в результате зачета убытков при уплате налогов за будущие периоды будет показано как часть согласования расходов на уплату налогов с расходами, возникающими в результате применения местных федеральных ставок к доходу до налогообложения. Аналитики пришли к выводу относительно будущих действительных ставок налога на основе анализа этого согласования.

Требования по предоставлению данных

Компоненты чистых обязательств и активов по отсроченным налогам, выявленные в отчете о финансовом положении предприятия, должны быть представлены следующим образом:

- Сумма всех обязательств по отсроченным налогам.
- Сумма всех активов по отсроченным налогам.
- Сумма поправок, относящихся к активам по отсроченным налогам.

Дополнительно представляются сведения о существенных компонентах расходов по подоходному налогу за каждый год, в состав которых входят:

- a) текущие расходы или выгода по налогам;
- b) расходы или выгода по отсроченным налогам (за исключением других компонентов, перечисленных ниже);
- c) инвестиционные налоговые кредиты;
- d) субсидии правительства (выявленные как уменьшение расходов по подоходному налогу);
- e) выгоды от зачета операционных убытков при уплате налога за будущие периоды;
- f) расходы на уплату налогов, которые возникают в результате распределения определенных налоговых выгод либо прямо на внесенный капитал, либо путем сокращения репутации или других нетекущих нематериальных активов приобретенного предприятия;
- g) корректировки обязательств или активов по отсроченным налогам при изменениях в налоговых законах или ставках либо при изменении статуса предприятия в целях налогообложения;
- h) корректировки остаточной величины поправок на начало года из-за изменения обстоятельств, которые вызывают изменения решения о реализуемости соответствующих активов по отсроченным налогам в будущем.

Представляются сведения и о согласовании действительной ставки подоходного налога с законодательно установленной ставкой федерального подоходного налога. Кроме того, должны быть представлены суммы и сроки окончательного покрытия операционных убытков и налоговых кредитов при зачете потерь за будущие периоды в целях налогообложения.

Суть анализа

Налоги почти всегда являются существенной статьей расходов, и аналитик должен быть уверен в том, что он понимает связь между доходом до налогообложения и расходами на уплату подоходного налога.

Аналитик должен отметить, что процедуры, применяемые к зачету убытков при уплате налога за будущие периоды, отличаются от процедур, применяемых при зачете убытков при уплате налога за прошлые периоды. Зачет убытков при уплате налога за прошлые периоды выражается в рефинансировании налогов в год понесения убытков и выявлении его как такового. Зачет убытков при уплате налога за будущие периоды выражается в создании активов по отсроченным налогам. Их следует уменьшить на поправку, связанную с вероятностью того, что они частично или полностью не будут реализованы путем сокращения налогов, уплачиваемых с налогооблагаемого дохода в течение периода зачета.

Несмотря на все горячие споры, окружающие распределение налогов, этот принцип учета делает важный вклад в решение проблемы правильного начисления налогов и составления отчета о доходе. Он отделяет стратегию в области налоговой политики от представления отчетности по результатам хозяйственной деятельности, устраняя таким образом возможность определения величины результатов деятельности путем только бухгалтерской методики.

Другим аргументом в пользу распределения налогов, с аналитической точки зрения, является то, что активы, возможность вычета которых в будущем в целях налогообложения уменьшается, не могут оцениваться так же, как активы, у которых возможность вычета больше. Например, если две компании амортизируют аналогичные активы стоимостью 100000 дол. различными методами амортизации в целях налогообложения, что даст в результате амортизационные отчисления в первый год в сумме 10000 и 20000 дол. соответственно, то очевидно, что на конец этого года одна компания будет обладать активами, которые еще могут амортизироваться в целях налогообложения на сумму 90000 дол., тогда как другая может амортизировать активы только на 80000 дол. Очевидно, что эти активы не могут оцениваться одинаково, и корректировки по отсроченным налогам выявляют этот факт.

Один из недостатков, остающихся в процедуре распределения налогов, состоит в том, что ни одно положение не приводит того факта, что текущая стоимость будущих обязательств должна дисконтироваться, а не показываться по номинальной стоимости. Этот вопрос обсуждался в APB, но было отложено вынесение решения по этому вопросу FASB.

В своем всестороннем обзоре учета подоходных налогов, который привел к созданию SFAS 109, FASB рассмотрело проблему, касающуюся того, должны ли обязательства по отсроченным налогам представляться по текущей стоимости или же на дисконтированной основе. Бюро решило не обращаться к этой проблеме в настоящее время из-за ее сложности.

Хотя проблемы, связанные с дисконтированием сложны, они не ограждают FASB от того, чтобы заниматься проблемой дисконтирования в таких важных областях учета, как учет аренды и пенсий.

Поражение бухгалтеров при столкновении с проблемой дисконтирования должно заставить аналитика быть более внимательным к серьезным возражениям, которые по-прежнему остаются у многих в отношении понятия отсрочки налогов вообще и настойчивого создания обязательств по отсроченным налогам, которые, хотя и сокращают доход, не представляют собой официальных обязательств перед сторонними организациями.

Ошибка, допускаемая подчас аналитиками, заключается в том, что они предполагают, что учет отсроченных налогов является полной компенсацией различий между методами учета в целях налогообложения и составления финансовой отчетности. В действительности, если мы предполагаем, что метод ускоренной амортизации, используемый в целях налогообложения, более реалистичен, чем метод равномерного начисления, используемый при составлении отчета о доходе, то отсроченные налоги должны устранить только приблизительно одну треть переоценки дохода, что происходит в результате использования, в целях бухгалтерского учета, более медленного метода амортизации.

Аналитическое значение требований по предоставлению данных

Требования SEC (FRR N 1, раздел 204) по предоставлению информации и интегрированная система поправок предоставляют аналитику значительное количество информации о подоходных налогах. В SFAS 109 была принята большая часть этих требований по предоставлению данных. Требования по предоставлению информации о том, почему действительная доля расходов на уплату налогов отличается от законодательно установленной в настоящее время ставки (34 %), если это действительно так, позволяют аналитику вынести решение о том, можно ли ожидать и в будущем нынешнего уровня налого-

вых выгод или чрезвычайных убытков. Это решение может улучшить качество прогнозов в отношении денежных потоков и прибыли. Такая выгода, как льготы по НИОКР, зарубежные налоговые льготы (например, в Пуэрто-Рико), резервы на истощение недр зависят от действий законодательных органов власти и всегда подвержены изменениям, пересмотру или прекращению. Другие различия, например, возникающие в результате различий в зарубежном налогообложении или зачета потерь при уплате налога за будущие периоды, зависят от условий, которые должны тщательно контролироваться. Некоторые налоговые льготы могут исключаться из налоговых законов. Так, длительные и существенные льготы по Инвестиционному налоговому кредиту были аннулированы с 1986 г. Другие льготы зависят от способности компании использовать их преимущества, чтобы получить выгоду от инвестиционного налогового кредита, когда он доступен.

Продление различий, связанных с бухгалтерским учетом, например различий, связанных с использованием метода собственного капитала или амортизации репутации фирмы, можно оценить с помощью анализа основных операций. Так же, как низкая действительная ставка налога приведет аналитика к исследованию вероятности получения налоговых льгот, так и более высокая по сравнению с нормальным уровнем ставка налога будет причиной дальнейшего изучения. Например, более высокая, чем обычно, действительная ставка налога может возникнуть из-за убытков дочерней компании, которые по той или иной причине компания не способна компенсировать в налоговой декларации.

Дополнительная информация также может быть получена с помощью анализа выверки действительной ставки налога. Например, если анализ показывает, что проценты, освобожденные от уплаты налога, уменьшают сумму налога на 144000 дол., то можно определить сумму дохода, освобожденного от уплаты налога, разделив 144000 дол. на 0,34 (законодательно установленную ставку налога), что будет равно 423530 дол.

Выверку ставки налога Campbell Soup (см. приложение В к гл.4), можно найти в статье [134].

Анализ компонентов расходов по отсроченным подоходным налогам может привести к важным аналитическим открытиям. Аналитик может обнаружить сведения о капитализации издержек, раннем выявлении выручки или о прочих методах бухгалтерского учета, о которых иным образом он не мог бы узнать. Анализ Campbell Soup основных статей, приведших к возникновению отсроченных подоходных налогов, находится в статьях с [128] по [133].

Информация об ожидаемых существенных сокращениях в будущем отсроченных подоходных налогов, что, конечно, означает более высокие выплаты денежных средств, является весьма ценной для определения ликвидности. Когда бы ни аннулировались отсроченные налоги, сумма расходов сокращается на величину аннулирования, но действительные налоги больше, чем чистые расходы, появляющиеся в отчете о прибылях и убытках. В сущности, происходит исчерпание денежных средств.

В своих поправках 1980 г. SEC, к сожалению, устранила требования по предоставлению информации об ожидаемых будущих выплатах подоходных налогов. SEC поощряет использование этой информации в разделе "Обсуждения и анализ руководством компании...", посвященном ликвидности.

11.10. Чрезвычайные прибыли и убытки

Большая часть статей доходов и издержек, обсуждавшихся в этой главе, являются обычными операционными и постоянно возобновляющимися. Можно предположить, что их включение в отчет о прибылях и убытках дает в результате значение, которое является правдивым отражением результатов хозяйственной деятельности за данный период. Такие отчетные результаты являются очень важным элементом оценки ценных бумаг, руководства компании и во многих других аспектах; они используются как показатели

прибыльности компании (см. гл. 22). Следовательно, поскольку отчет о прибылях и убытках стал важным финансовым отчетом, трактовка необычных и чрезвычайных прибылей и убытков и корректировок за предшествующие периоды стала основной проблемой при определении и отражении дохода.

Чрезвычайные статьи выделяются своим необычным характером и редкостью возникновения. К чрезвычайным статьям относятся существенные незастрахованные убытки в результате стихийных бедствий (например, землетрясений) или убытки от экспроприации.

Статьи, оказывающие влияние на результаты хозяйственной деятельности за предшествующие годы ограничиваются ныне SFAS 109 корректировкой ошибок в финансовой отчетности за предшествующие периоды и корректировкой в результате реализации льгот по подоходному налогу, возникающих из-за зачета убытков приобретенных компаний, возникших до момента приобретения, при уплате налогов за будущие периоды.

Существуют две основные школы, объясняющие то, как обращаться с чрезвычайными прибылями и убытками. Одна — это концепция “всеобщего включения”, которая выражает при определении чистого дохода все статьи, оказывающие влияние на изменение в собственном капитале в течение периода за исключением выплаты дивидендов и операций с капиталом. Другая — это так называемая концепция текущей деятельности. Эта концепция исключает из чистого дохода все статьи, которые, если будут включены, ухудшат величину чистого дохода как показателя текущей прибыльности. При применении этой концепции действительная практика отражения дохода ухудшилась до такой степени, что стало необходимым полное аннулирование этой философии и подхода¹. Изменения происходили постепенно; первым шагом было APB, Opinion 9 (1966) и в 1973 г. APB, Opinion 30, которые ограничили дальнейшее использование категории чрезвычайных статей, требуя, чтобы для правомерного употребления этого названия статьи были и необычными по характеру, и нечасто встречающимися. Они определили эти термины следующим образом:

а) необычные — события или сделки должны обладать высокой степенью аномальности и не быть явно или случайно связанными с обычной деятельностью предприятия, учитывая среду, в которой работает предприятие;

б) редкость возникновения — события или сделки должны быть таковы, что их появления нельзя обоснованно ожидать в обозримом будущем, учитывая среду, в которой работает предприятие.

APB, Opinion 30, утверждает, что определенные прибыли и убытки не должны отражаться как чрезвычайные статьи, поскольку они являются необычными по характеру, но могут ожидаться вследствие обычной деятельности предприятия. Примерами их могут быть:

1. Полное или частичное списание дебиторской задолженности, запасов, оборудования, предназначенного к сдаче в аренду, отсрочки расходов на НИОКР и другие нематериальные активы.

2. Прибыли или убытки по ликвидации части предприятия.

3. Прочие прибыли или убытки от продажи или отказа от имущества, зданий или оборудования, используемого в производственной деятельности.

4. Влияние забастовок, включая забастовки против конкурентов или основных поставщиков.

5. Корректировки начислений по долгосрочным контрактам.

Opinion также требует отдельного предоставления данных о доходе до чрезвычайных статей, необычных или неповторяющихся событий или сделок, которые являются существенными, но не удовлетворяют обоим условиям для классификации их как чрезвычайных.

¹ Всестороннее обсуждение всех аспектов этой проблемы см. в книге: Bernstein L. A. Accounting for Extraordinary Gains and Losses. — N.-Y. Ronald Press, 1967.

Случай погашения задолженности

Когда APB рассматривало в 1972 г. вопрос о прибылях и убытках по погашению задолженности, его желание ограничить в дальнейшем число “чрезвычайных” статей привело его к выводу, что эти статьи должны показываться как обычные статьи прибыли и убытков. Прибыли и убытки по погашению задолженности возникают тогда, когда из-за изменений процентных ставок и/или кредитоспособности задолженность может быть продана на рынке или иным образом на сумму ниже (прибыль) или выше (убыток) номинальной стоимости.

Таким образом, когда в 1974 г. стремительно повышавшиеся процентные ставки сократили цену прежних, с более низким доходом облигаций, компании быстро провели обмен облигаций с более низким доходом на облигации с более высоким доходом при более низкой номинальной стоимости. В результате “прибыли” были весьма существенными, как в случае General Host, которая включила в обычный доход 16 млн. дол. таких прибылей, которые представляли собой 9 % чистого дохода. Случаи, подобные случаю General Host, вынудили SEC настаивать на выпуске SFAS 4 (1975 г.), в котором требовалось, чтобы значительное погашение задолженности всех видов, за исключением покупки фонда погашения задолженности, представлялось отдельно как чрезвычайная статья. Существенные же прибыли и убытки по фондам погашения задолженности должны суммироваться и представляться в отчете о прибылях и убытках отдельно.

Эта смена теорий отразила противоречие (т. е. желание уйти от термина “чрезвычайные”, с одной стороны, а с другой — попытку противостоять склонности руководства компаний аргументировать свой доход различными “прибылями”).

Прекращенные виды деятельности

В APB, Opinion 30, затрагивается также проблема учета и представления прекращенных видов деятельности и ликвидации отдельных подразделений предприятия. Это не относится к чрезвычайным статьям, но представляется отдельно, как показано в модели нижней части отчета о прибылях и убытках (см. далее).

Аналитик поймет, что при оценке будущей прибыльности результаты по прекращенным видам деятельности должны исключаться. Убытки по ликвидации должны трактоваться с аналитической точки зрения аналогично убыткам по чрезвычайным статьям, т. е. хотя они и не входят в расчет результатов хозяйственной деятельности за конкретный год, они должны включаться в показатель долгосрочной прибыли предприятия.

Суть анализа

Для аналитика единственной наиболее желательной характеристикой отчета о прибылях и убытках является адекватное представление данных. Большая часть видов анализа отчета о прибылях и убытках, за исключением оценки качества работы руководства, являются по своему характеру прогнозными. Аналитики полагаются на факторы, связь между которыми стабильна; и рекуррентные соотношения, облегчающие экстраполяцию и прогнозирование. Также должны быть сделаны корректировки на ошибочные, случайные и неповторяющиеся элементы дохода. Для всего этого аналитику требуется достаточное количество информации о характере всех существенных элементов, входящих в определение результатов хозяйственной деятельности за период. Ему необходима такая информация, представленная с достаточным количеством подробностей, с тем, чтобы он смог составить мнение о влиянии ее на свои выводы и прогнозы, а также информация, представленная без предубеждения, чтобы он мог ей доверять. Это и является причиной потребности в как можно более правдивом и достаточном предоставлении данных.

Модель нижней части отчета о прибылях и убытках

Доход от продолжающейся деятельности до вычета налога на прибыль		xxx
Резервы по налогу на прибыль		xxx
Прибыль от продолжающейся деятельности		xxx
Прекращенные виды деятельности (описаны в примечании)		
Прибыль (убыток) от прекращенных видов деятельности (за вычетом налога на прибыль) (а)	xxx	
Убыток от ликвидации прекращенных видов деятельности, включая резервы по операционным убыткам (за вычетом подоходных налогов)	xxx	xxx
Непредвиденные статьи за вычетом налога на прибыль		xxx
Совокупный эффект изменений в бухгалтерском учете за предшествующие годы (за вычетом налогового эффекта)		xxx
Чистая прибыль		xxx

(а) Включая операционные убытки на момент соглашения о формальной ликвидации части предприятия, т. е. отдельно определяемого предприятия — с физической, производственной или финансовой точки зрения.

(б) Включая ожидаемые операционные убытки с момента принятия решения прекратить деятельность до ожидаемой даты ликвидации. (Ожидаемая чистая прибыль от ликвидации может учитываться только тогда, когда она реализована.)

Безусловно, существует необходимость в полном представлении подробностей по всем обычным элементам выручки и расходов, но еще более существенной является потребность в информации о характере чрезвычайных прибылей и убытков. Это именно так, поскольку следует определить характер этих статей, необходимость составления мнения о том, как они должны трактоваться при оценке общих результатов хозяйственной деятельности и какова вероятность их повторного появления. Именно эти особые характеристики чрезвычайных статей вызвали дебаты и противоречия среди бухгалтеров в отношении их трактовки.

Аналитик должен понять, что этот аспект сосредоточен на величину чистого дохода, на которое полагаются многие поверхностные пользователи финансовой отчетности, игнорируя все остальные факторы. В таком контексте вопрос о том, исключать или нет чрезвычайные статьи при определении чистого дохода, имеет большое значение. Для аналитика, который внимательно анализирует все элементы отчета о прибылях и убытках, точное положение чрезвычайных статей в отчете о прибылях и убытках не имеет большого значения. Он гораздо больше внимания обращает на достаточность описания чрезвычайных статей и на обстоятельства, при которых они возникли, чтобы быть в состоянии правильно классифицировать их в длительном периоде и в краткосрочном анализе.

Явно обескураженные злоупотреблениями, происходившими при прежнем подходе, бухгалтеры едва не прекратили свои попытки получить надежный показатель текущей хозяйственной деятельности. Чтобы избавиться себя от давления со стороны руководства компаний, они решили, что за исключением корректировок за прошлые годы при определении значения "чистого дохода" должны включаться все статьи дохода и расходов, что предполагает новое и совершенно отличное от прежнего решение¹.

Хотя есть сомнения относительно того, поможет ли этот новый подход тем, кто полагается только на показатель "чистого дохода", аналитик должен ясно понимать значение, которое имеет для него отчетность, составленная в соответствии с APB, Opinion 30, и SFAS 16.

¹ SFAS 52 отказалось от этого "все включающего" подхода, позволив накапливать промежуточные прибыли и убытки в разделе собственного капитала баланса. SFAS 12, посвященное рыночным ценным бумагам, и SFAS 87, посвященное пенсиям, — примеры отказа от "все включающего" подхода. Эти статьи являются частью полного дохода — нового и более широкого понятия (см. гл. 3, 6, 7, 9 и 11.)

Для начала аналитик не должен предполагать, что определение бухгалтером статьи как "чрезвычайной", даже при жестком критерии, установленном Opinion 30, автоматически исключает ее из показателя результатов хозяйственной деятельности за некоторый период. В этом случае согласно требованиям этого Opinion будут полностью представлены все существенные доходы и расходы в отчете о прибылях и убытках независимо от их определения. Однако, несмотря на то, что "существенность" является важным критерием при определении того, является ли данная статья "чрезвычайной", бухгалтеры не разработали надежного стандарта для разграничения существенных и несущественных статей. Следовательно, на практике имеет место неопределенность в этой области.

Чрезвычайная статья теперь определяется как неповторяющаяся и не входящая в состав обычной деятельности предприятия. Она подчас является результатом неожиданных или непредсказуемых случайностей. Однако это понятие обычной деятельности не должно восприниматься слишком серьезно. Бизнес всегда подвержен случайностям и неожиданностям. Это — сущность делового риска¹. Более того, изменчивость — это факт деловой жизни; несмотря на желание руководства компании поддерживать стабильный рост, результаты деятельности не могут быть единообразными. Так, совокупность положительных и отрицательных факторов, которые часто делают статьи чрезвычайными, не должна приводить к выводу, что из-за того, что они требуют корректировки результатов хозяйственной деятельности за конкретный год, они не должны учитываться при оценке долгосрочной деятельности предприятия.

Чрезвычайные статьи никогда не должны полностью игнорироваться. Они зачастую несут отметку особого типа рисков, которым подвержено предприятие. Хотя они и не возникают ежегодно, факт их возникновения говорит о возможности их повторения. В своем окончательном влиянии на деятельность они ничем не отличаются от операционных статей. В конце концов, убытки от наводнения влияют на результаты так же, как и равноценные убытки от продажи товаров ниже себестоимости. Кроме того, совокупное значение чрезвычайных статей может быть довольно значительным.

Аналитик всегда должен внимательно относиться к склонностям руководства компании в составлении отчетности и к тому факту, что оно зачастую правомочно вынести решение и о величине, и о времени возникновения прибылей и убытков. Так, руководство может решить, когда продавать активы, когда прекращать производство какого-либо вида продукции или когда создавать резервы на покрытие будущих убытков, подчиняясь ограниченным условиям SFAS 5, обсуждавшимся в гл.7. Зачастую время принятия таких решений способствует влиянию этих операций на отчетные результаты. Поскольку существенность учитывается при определении того, является ли статья чрезвычайной, небольшие убытки и убытки, которые считаются операционными, могут накапливаться до момента, когда они станут достаточно велики, чтобы называться чрезвычайными. При оценке чрезвычайных статей аналитик должен учитывать возможность того, что их величиной и временем возникновения можно "управлять".

По непредвиденным расходам существует тенденция накапливать их таким образом, чтобы прибыли компенсировали убытки. Мотивы компании при этом легко понять — эта практика помогает выравнивать прибыль. Например, Macmillan, Inc. представила следующие данные:

Непредвиденные статьи

(дол.)

(a) Прибыль от прекращения пенсионной программы	8200
(b) Судебные решения	(3500)
(c) Прекращение подготовки Южно-африканской энциклопедии	(3400)
Чистая прибыль до налогообложения	1300
Налог на прибыль	600
Чистая прибыль после налогообложения	<u>700</u>

¹ См. гл. 1 по вопросу несистематических рисков.

Eaton Corp. предоставила такие сведения:

В третьем квартале 1990 г. компания погасила часть своих обязательств перед некоторыми пенсионными фондами путем покупки ими контрактов с аннуитетами. В результате доход от текущей деятельности включил прибыль от погашения на сумму 26 млн. дол. до уплаты подоходных налогов в сумме 9 млн. дол. В доход от текущей деятельности в третьем квартале 1990 г. включались также резервы на покрытие ожидаемых издержек при закрытии нескольких подразделений в сумме 24 млн. дол. до начисления льгот по подоходному налогу в сумме 9 млн. дол.

Склонность руководства компании компенсировать статьи прибылей резервами на покрытие нынешних или будущих убытков не трудно понять. Эта практика достигает две цели: (1) удаляет из суммы дохода необычные прибыли, которые будет трудно компенсировать в будущем; (2) обеспечивает защиту, на которую могут списываться будущие убытки и расходы, чтобы улучшить тренд прибыли или создать резерв по убыткам, по которым компания до настоящего времени не сочла возможным его создавать. Таким образом, моментом выявления прибылей и убытков можно "управлять".

В FRR № 1, раздел 305 SEC напомнила компаниям, что полное и своевременное представление данных о существенных уменьшении или увеличении дохода является обязательным независимо от отсутствия требований, приведенных в особой форме.

В гл. 22 содержится дополнительное обсуждение аналитического значения чрезвычайных и прочих необычных статей. На что следует здесь обратить внимание, так это на то, что независимо от хороших намерений тех, кто провозглашает официальную учетную политику, аналитик никогда не может быть уверен в том, что эти намерения осуществляются на практике. Например, автор показал противоречия практики, которые возникли после опубликования APB, Opinion 9¹.

Несмотря на правила, возможности для искажения их духа или буквы существуют и будут существовать.

Все это заставляет аналитика занять независимую и критическую позицию по отношению к статьям в отчете о прибылях и убытках при классификации их как необычных, чрезвычайных или при отнесении их в другую категорию. Только на базе полного понимания характера таких статей можно сделать вывод об их влиянии на прибыль предприятия.

11.11. Изменения в бухгалтерском учете

Пытаясь сократить неоправданный переход руководства компаний от одного метода учета к другому, APB, Opinion 20, установил, что:

при составлении финансовой отчетности имеет место предположение, что однажды принятые принципы учета не должны изменяться при учете событий и операций аналогичного типа. Последовательное использование принципов бухгалтерского учета увеличивает полезность финансовой отчетности для ее пользователей, способствуя анализу и пониманию данных бухгалтерского учета.

* * *

Предположение, что предприятие не должно изменять принципы бухгалтерского учета, можно обойти, если предприятие обоснует использование альтернативного принципа учета на основе того, что он является предпочтительным².

Совет провел в этом Opinion различие между тремя типами изменений в бухгалтерском учете, а именно: изменения в (1) принципах учета, (2) оценках и (3) отчетности предприятия.

¹ См. "Reserves for Future Costs and Losses—Threat to the Integrity of the Income Statement", Financial Analysts Journal, January–February 1970, pp. 45–48; and Reporting the Results of Operations — A. Reassessment of APB Opinion 9, Journal of Accountancy, July, 1970, pp. 57–61.

² В FRR № 1, раздел 304 SEC ввела требование, чтобы при учете изменений "письмо от независимых бухгалтеров должно быть зарегистрировано как документ, свидетельствующий, являются или нет данные изменения предпочтительными при сложившихся обстоятельствах".

Изменение в принципах учета

Согласно общему правилу (исключения см. ниже) совокупный эффект от изменений (за вычетом налогов) суммы нераспределенной прибыли на начало периода сделанные изменения должны включаться в чистый доход и показываться в отчете о прибылях и убытках между "чрезвычайными статьями" и "чистым доходом". Ранее опубликованные финансовые отчеты не должны корректироваться.

Изменение в методе распределения стоимости долгосрочных активов по различным периодам, если они касаются только вновь приобретенных активов, не приводит к корректировкам, описанным выше.

Согласно этому общему правилу требуются следующие данные:

1. Характер и обоснование принятых изменений.
2. Влияние новых принципов на доход до учета чрезвычайных статей и чистый доход за период проведения изменений, включая прибыль на акцию.
3. Предполагаемое влияние применения задним числом изменений в бухгалтерском учете на доход до учета чрезвычайных статей и чистый доход (и прибыль на акцию) должны отражаться в отчете о прибылях и убытках за все представленные периоды.

Когда предполагаемое влияние нельзя определить, следует представить сведения о том, почему это влияние не показано.

Существуют три особых исключения из общего правила, которые не пересматривают ранее опубликованную финансовую отчетность. В случае следующих изменений в бухгалтерском учете ранее опубликованная отчетность должна пересматриваться:

1. Переход от метода ЛИФО к другому методу определения цены запасов.
2. Изменение в методе учета долгосрочных контрактов.
3. Изменения, связанные с методом "полных издержек" в добывающих отраслях.

Эти исключения, по-видимому были включены из-за того, что эти корректировки обычно дают большое увеличение дохода. FASB расширило круг этих исключений, включив в него изменения, вызванные принятием стандартов учета, которые требуются в SFAS 2, 5, 8, 9 и 52.

Пример 5. Changing Company в годовом отчете за год 5 отражает: "1 января четвертого года компания приняла метод ЛИФО при определении стоимости запасов... Запасы по методу ЛИФО на 31 декабря четвертого и пятого годов составляли 58 970 000 дол. и 55 723 000 дол. соответственно. По методу средней себестоимости, использовавшемуся ранее, запасы были бы на 14 580 000 дол. и 19 311 000 дол. выше, чем отраженные в отчетности на 31 декабря четвертого и пятого года соответственно."

Влияние перехода от метода средней себестоимости к методу ЛИФО таково, тыс.дол.:

(дол.)

	Дебет (кредит)		
	Год 5	Год 4	Год 3
По отчету о прибылях и убытках			
1. Себестоимость реализованной продукции	4731	14580	
2. Расходы по выплате налогов	(1609)	(4957)	
3. Чистый доход	3122	9623	
По отчету о нераспределенной прибыли			
4. Остатки на начало периода	9623	0	
5. Чистый доход	3122	9623	
6. Остатки на конец периода	12745	9623	
По балансу			
7. Запасы	(19311)	(14580)	0
8. Текущие налоги к уплате	6566	4957	
9. Нераспределенная прибыль	12745	9623	

1. Влияние на себестоимость реализованной продукции рассчитывается как разница в изменении стоимости запасов. Так, в год 5 сокращение запасов было выше на конец года, чем на начало, что выразилось в увеличении себестоимости реализованной продукции на сумму 4731 тыс. (19311 тыс. - 14580 тыс.). Аналогично в году 4 изменение запасов на конец года выразилось в соответствующем увеличении себестоимости реализованной продукции, поскольку запасы на начало года были неизменны.

2. Поскольку запасы сократились при использовании нового метода, то расходы на уплату налогов также сократятся на 34% суммы сокращения запасов. (Более низкий уровень запасов на конец периода по сравнению с началом периода выражается в более высоких издержках и более низкой прибыли).

3. Сумма (1) и (2).

4. Изменение нераспределенной прибыли на начало года является результатом изменения чистого дохода по сравнению с предшествующим годом. Поскольку компания перешла к методу ЛИФО 1 января года 4, то не было изменения чистого дохода по сравнению с предшествующим периодом. Таким образом, за года 4 показано нулевое влияние.

5. Изменение чистого дохода за текущий год показано в пункте (3).

6. Сумма (4) и (5).

7. Изменение запасов приведено в отчете за год.

8. Сокращение запасов сопровождается сокращением налогов (т. е. сокращение денежных выплат), рассчитанным здесь как 34% величины запасов на конец периода.

9. Согласно пункту (6).

Изменение в оценках

Определение дохода за некоторый период времени требует проведения оценки таких будущих событий, как устаревание запасов, срок эксплуатации имущества, затраты на гарантийное обслуживание или безнадежность взыскания дебиторской задолженности. К изменениям в оценках применяются следующие условия APB, Opinion 20:

1. Запрещается переоценка задним числом.

2. Изменения должны учитываться в том периоде, когда они произошли и, если это приемлемо, в будущих периодах.

3. Изменение в оценках, которое выявлено при изменении принципов бухгалтерского учета, должно отражаться как изменение в оценке.

4. Требуется предоставление данных о влиянии на доход до учета чрезвычайных статей и чистый доход (включая прибыль на акцию) текущего периода, когда изменение в оценках оказывает также влияние на будущие периоды.

Изменение в отчетности предприятия

Изменение в отчетности предприятия может возникнуть следующим образом:

1. Первоначальное представление консолидированной финансовой отчетности;

2. Изменение в политике консолидации в отношении отдельных дочерних компаний;

3. Слияние предприятий.

APB, Opinion 20, требует пересмотра данных за все периоды, представленные в финансовой отчетности и данных о характере изменения и причинах.

Исправление ошибок

Ошибки в финансовой отчетности могут возникать в результате арифметических ошибок, ошибок в применении принципов бухгалтерского учета или даже в использовании неприемлемых принципов учета.

APB, Opinion 20, не считает исправление ошибок по своему характеру изменением в учете. Следовательно, исправление ошибок должно трактоваться как корректировка данных за предшествующие периоды и представляемая информация включает в себя:

- 1) характер ошибки;
- 2) влияние на показанную ранее прибыль до учета чрезвычайных статей и на чистый доход (и прибыль на акцию).

Существенность

Существенность изменения в бухгалтерском учете в целях составления и предоставления отчетности должна рассматриваться в связи с текущим доходом исходя из следующих принципов:

- 1) каждое изменение отражается отдельно;
- 2) показывается совокупное влияние всех изменений;
- 3) отражается влияние изменения на тренд прибыли;
- 4) отражается влияние изменения на будущие периоды.

В качестве реакции на все увеличивающееся неудовольствие пользователей финансовой отчетности неудачами бухгалтеров в принятии критерия существенности APB сузила свою трактовку этого понятия, как показано в Opinion 20. Особенно ценно отметить понимание APB значения, которое аналитик и другие пользователи финансовой отчетности придают тренду прибыли.

Исторические обобщения финансовой информации

APB, Opinion 20, также применяет исторические обобщения финансовой информации, которые обычно появляются в финансовой отчетности. Однако, поскольку эти обобщения обычно не затрагиваются в заключении аудитора и их представление не является обязательным, компании могут избежать необходимости их пересмотра, просто сократив период, который они охватывают, или исключив их совсем.

Суть анализа

Требование, чтобы принципы бухгалтерского учета применялись только тогда, когда это приводит к благоприятному исходу, является довольно существенным. Многое зависит от решения независимого бухгалтера о том, когда изменение происходит в предпочтительном направлении, а когда — нет.

Аналогично противоречивое правило SEC о предпочтительности является благоприятным, с точки зрения аналитика. Чтобы уменьшить склонность бухгалтеров к либеральной интерпретации этого правила, Комиссия установила, что она ожидает, что бухгалтеры будут согласовывать свое мнение с мнением клиентов, когда будут выносить решение.

Включение корректировок, которые происходят из-за изменения в бухгалтерском учете, в процесс определения чистого дохода за период, в котором произошло это изменение, способствовало отказу от сосредоточения на чистом доходе за некоторый период и в сосредоточении вместо этого на средней прибыли за ряд лет.

Аналитику часто нужно оценить влияние использования различных принципов или оценок бухгалтерского учета на финансовую отчетность. Эта потребность может возникнуть из-за того, что аналитик хочет откорректировать финансовую отчетность, чтобы она отражала различные принципы бухгалтерского учета в аналитических целях, или сравнить финансовые отчеты компаний, использующих различную учетную политику, или он захочет оценить влияние изменения на различные компоненты текущих или прошлых финансовых отчетов. Аналитику же потребуется оценить влияние таких изменений на

прошлые финансовые отчеты там, где пересмотр не был произведен. Наилучшая методика анализа в этом случае, как и во многих других случаях, — установить, какие записи требуются при каждом альтернативном методе и затем сравнить их.

11.12. Отчет о прибылях и убытках — суть анализа, обзор

Важность отчета о прибылях и убытках обусловлена рядом факторов. Во-первых, этот отчет представляет динамический аспект деятельности предприятия, ее результаты и качество. Кроме того, отчет является основой, на которой строятся экстраполяция и прогнозы будущей деятельности. Важность его подчеркивается процессом бухгалтерского учета, который сосредоточивает на нем свое внимание, зачастую отвергая баланс. Так, использование метода ЛИФО при учете запасов во времена роста уровня цен вводит текущие издержки в отчет о прибылях и убытках, но подрывает значение баланса, где запасы учитывают по невероятно низкой цене. Баланс является образцом, выступает в роли хранителя остатков активов и отсроченных льгот, которые в конечном счете станут издержками и выручкой, инвестиций и оборотных фондов, необходимых для продолжения деятельности и различных источников денежных средств, таких, как обязательства и счета капитала.

Как мы видели в этой и предшествующей главе, правила учета, обуславливающие определение и измерение дохода за период, далеко не единообразны, и существует значительная свобода действий в их выборе, интерпретации и применении. По-нашему мнению, будет полезным завершить наше обсуждение обзором существующих возможностей искажения отчетного значения прибыли. Если мы примем предположение, что существуют такие понятия, как “правдивое” и “реальное” значение дохода, т. е. значение дохода, которое может быть определено, когда все факты известны и все неопределенности разрешены, очевидно, большая часть отчетных значений дохода должна отклоняться от этой идеальной цифры. Мы никогда не можем быть уверены в предположениях о сроке эксплуатации активов до тех пор, пока они действительно не будут изношены; мы не можем определенно говорить об окончательном значении прибыльности контракта, пока он не будет выполнен; и мы не можем определенно говорить о выручке, полученной в результате какой-то сделки до тех пор, пока не получим за нее некоторую сумму денежных средств. Мы ничего не можем сделать с этими неопределенностями за исключением того, что мы можем оценить их окончательное распределение на основе лучшей имеющейся информации. Отчетное значение дохода за период требует, чтобы мы не ждали окончательного распределения неопределенностей, а оценивали их, насколько мы способны сделать это. Такая система порождает множество ошибок: ошибки оценки, упущения и ошибки в полномочиях. Чем лучше и добросовестнее руководство компании и лучше внутренний контроль, тем меньше вероятность того, что такие ошибки значительно исказят результаты деятельности компании.

Более серьезные и часто встречающиеся случаи искажения дохода возникают тогда, когда руководство начинает “управлять” результатами хозяйственной деятельности. В таких случаях вместо отражения экономических результатов такими, каковы они на самом деле, оно представляет желаемые результаты.

Так, *Forbes*¹ в публикации о практике отражения прибыли *Intel Corporation*, ведущей компанией по сбыту и лизингу оборудования, привел следующие данные:

С момента спада в начале 70-х годов кривая прибыли на акцию росла стабильно и существенно, от 1,28 дол. в 1974 г. до 3,86 дол. в 1978 г. “Запланированная прибыль является частью философии компании”, — сказал бывший служащий *Intel*. Под этим он подразумевал, что там, где существовала свобода в выборе момента получения прибыли, *Intel* получала прибыль заранее или замедляла получение прибыли в интересах выравнивания кривой прибыли. Например, руководство обладало значительной свободой выбора в вопросе, когда нажать на остаточной стоимости

¹ 28 мая 1979, с.40.

Таблица 11.2

Пример влияния различных принципов учета на отчетное значение дохода

RIVAL MANUFACTURING COMPANY Консолидированный отчет о прибылях и убытках (дол.)		
	Метод А	Метод Б
Чистый объем реализации	365800000	365800000
Себестоимость реализованной продукции (1) (2) (3) (4) (5)	<u>(276976200)</u>	<u>(274350000)</u>
	88823800	91450000
Торговые, общие и административные расходы (5) (6)	<u>(51926000)</u>	<u>(42700000)</u>
	36897800	48750000
Прочие доходы (расходы):		
Проценты начисленные	(3085000)	(3095000)
Чистый доход дочерних компаний	1538000	1460000
Амортизация гудвила (7)	(390000)	(170000)
Прочие расходы	<u>(269000)</u>	<u>(229000)</u>
Доход до уплаты налогов	34691800	46716000
Налоги:		
Налоги на прибыль — отсроченные	(556000)	(850000)
Налоги на прибыль — текущие	<u>(13906500)</u>	<u>18639500</u>
Чистая прибыль	<u>20229300</u>	<u>27226500</u>
Прибыль на акцию	<u>6,98</u>	<u>9,39</u>
Примечания: (1) Запасы А использует метод ЛИФО Б использует метод ФИФО Разница — 1780000 дол. (2) Административные расходы А включает некоторые административные расходы как издержки за данный период Б включает некоторые административные расходы как стоимость запасов Разница — 88000 дол. (3) Амортизация А использует метод ускоренной амортизации Б использует метод равномерных отчислений Разница — 384200 дол. (4) Срок эксплуатации активов А использует консервативное предположение — 8 лет (в среднем) Б использует либеральное предположение — 14 лет (в среднем) Разница — 346000 дол. (5) Пенсионные расходы А использует реалистическое предположение о ставках прибыли на активы и будущей инфляции. Б использует менее реалистичное предположение о ставках прибыли на активы и будущей инфляции Разница — 78000 дол. (6) Компенсации служащим А — путем денежных выплат Б — путем акционерных опционов Разница — 840000 дол. (7) Гудвилл в результате приобретения А амортизирует на протяжении 10 лет Б амортизирует на протяжении 40 лет Разница — 22000 дол. Здесь приведен не полный список различий.		

арендованного оборудования. Если прибыль была меньше запланированной, IteI могла просто нажиться на некоторых остатках. Эта практика является общепринятой в корпорациях, у которых аналитики в области ценных бумаг признают высокий показатель P/E на основе выравнивания кривых прибыли, и руководство IteI было достаточно опытным, чтобы играть в эту корпоративную игру.

Мы видели, что такие искажения могут осуществляться путем выбора момента заключения сделки, выбора общепринятых принципов учета, введения консервативных или, напротив, слишком оптимистичных оценок и произвольного выбора методов представления элементов дохода и расходов или сведений об их характере. (См. оценку качества прибыли в гл.22.) Обычно предприятие, желающее получить текущий доход в убыток будущему, выберет один или ряд следующих методов:

1) методы учета запасов, которые допускают наличие максимальной стоимости хранения запасов и минимальных списаний на себестоимость реализованных товаров или услуг;

2) методы начисления амортизации и сроки эксплуатации имущества, которые приводят к минимальным текущим списаниям в виде амортизационных отчислений;

3) откладывать все возможные виды издержек на будущее:

а) расходы по подготовке, перемещению, реорганизации производства;

б) расходы по сбыту продукции.

Такие расходы будут учитываться как отсроченные и включаться в стоимость других активов, таких, как имущество, здания и оборудование;

4) амортизировать активы и откладывать издержки на как можно больший период времени. К таким активам относят: репутацию фирмы, усовершенствования арендованного оборудования, патенты и права на издание;

5) выбирать предположения, приводящие к самым низким пенсионным и прочим издержкам на компенсации;

6) накапливать, а не списывать административные издержки, налоги и т. д.;

7) выбирать самый быстрый метод выявления дохода в таких областях, как лизинг, франчайзинг, продажа недвижимости и заключение контрактов¹.

Предприятия, которые хотят "управлять" величиной дохода, могут регулировать в некоторой степени доходы и расходы путем создания резервов на покрытие будущих издержек и убытков.

В табл. 11.2 приведен пример возможного влияния на значение дохода некоторых альтернативных принципов учета.

Аналитик, хотя и приветствует улучшения в объеме и качестве финансовых отчетов, а также в их честности и надежности, должен тем не менее быть постоянно внимателен к неисчислимым возможностям, имеющимся для искажения отчетных результатов деятельности предприятия.

¹ Бухгалтеры, безусловно, работают над ограничением свободы выбора альтернативных методов учета. Так, в SFAS 56 мы находим утверждение, что "в некоторых обстоятельствах нельзя свободно выбрать какой-либо из методов — частичного или полного выполнения контракта".

ГЛАВА 12

ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ: РАСЧЕТ И ОЦЕНКА

Одна из сложных задач аналитика — определить уровень прибыли предприятия. Прибыль можно выразить суммой прибыли на акцию (*Earning per share — EPS*), которая нужна при оценке стоимости обыкновенных акций, оценке дивидендов и возможности их выплаты, а также для других целей.

Опытный аналитик никогда не переоценит значение одной цифры и никогда не будет полагаться исключительно на нее независимо от того, как широко используется и насколько популярен показатель EPS или любой другой. Используя EPS, он должен всегда внимательно относиться к структуре “чистого дохода”, используемого при расчетах.

В середине 60-х годов, когда прошла волна слияний компаний при широком использовании конвертируемых ценных бумаг в качестве средства финансирования, аналитики и бухгалтеры обратили внимание также и на знаменатель в расчете EPS, т. е. на количество обыкновенных акций, на которые должна делиться прибыль. Стало очевидным, что предшествующая практика, когда учитывались только обыкновенные акции, действительно выпущенные в обращение, без учета будущего потенциального разводнения, которое свойственно финансированию за счет конвертируемых ценных бумаг, зачастую приводила к переоценке EPS.

Руководство компаний, склонных к такому слиянию, выявило, что можно покупать прибыль компаний, выдавая их владельцам компенсацию конвертируемыми ценными бумагами с низким доходом, что в действительности представляет собой отсроченное преимущественное право на собственный капитал. Приобретенная прибыль немедленно включается в совокупный доход образовавшегося в результате слияния предприятия, а разводняющий эффект выпуска конвертируемых ценных бумаг игнорируется, достигается иллюзия увеличения EPS. Такой рост EPS увеличивает стоимость ценных бумаг, позволяя руководству компаний поддерживать процесс увеличения стоимости и дальше использовать привлекательные в инвестиционном плане ценные бумаги для того, чтобы влиять на объединение компаний, постоянно улучшая условия нынешних акционеров.

Пример 1. Поглощающая компания А, которая не платит дивиденды (ее акции продаются по 35 дол.), выпустила для поглощаемой компании Б, у которой прибыль на акцию 3 дол., конвертируемые привилегированные акции по 1 дол. на условиях акция за акцию; соглашение допускает конвертацию в обыкновенные акции компании А по 40 дол. за акцию. Из-за преимущества в дивидендах нет перспективы скорой конвертации привилегированных акций в обыкновенные. Таким образом, компания А реализовала “мгновенную прибыль”, получив рост прибыли на акцию в 3 дол. в обмен на привилегированные дивидендные требования в сумме 1 дол. Очевидно, что конвертируемые привилегированные акции в 1 дол. приносят большую часть дохода владельцу за счет возможности конвертации, а не за счет гарантий дивидендов.

APB Opinion 15 положило конец этому нереалистичному игнорированию потенциального разводняющего эффекта ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции, исходя из сущности эмиссии ценных бумаг, а не только из ее формы.

12.1. Расчет средневзвешенной величины выпущенных обыкновенных акций

При простой структуре капитала

Если корпорация имеет простую структуру капитала, которая состоит только из обыкновенных акций и неконвертируемых первоклассных ценных бумаг и не включает ценные бумаги, потенциально разводняющие капитал, то к ней большая часть положе-

ний Opinion не применяется. В этом случае требуются простое представление EPS и следующий расчет:

Чистый доход	–	Требования по первоклассным долевым ценным бумагам
Средневзвешенное число обыкновенных акций, выпущенных в период после корректировок на дробление акций и дивиденды (включая те, которые произведены после даты составления баланса, но до завершения составления финансовой отчетности)		

В приведенном выше расчете дивиденды по кумулятивным первоклассным ценным бумагам, получены они или нет, следует вычесть из чистого дохода или прибавить к чистому убытку.

Теоретически правильное средневзвешенное количество акций — это сумма акций, выпускаемых каждый день, деленная на число дней в периоде. Допускаются также менее точные методы, например на ежемесячной или ежеквартальной основе, когда имеются небольшие изменения в количестве выпущенных акций.

При расчете осуществляются следующие операции:

1. Выкупленные акции должны исключаться с момента покупки.
2. Акции, проданные или выпущенные для покупки активов, должны включаться с момента выпуска.
3. Ранее записанный показатель EPS следует откорректировать на изменения в выпущенных акциях, происходящие из-за дробления акций или выплаты дивидендов собственными акциями.

Пример расчета или средневзвешенное количество выпущенных акций

Год 1	Сделки с обыкновенными акциями	Количество акций
Январь 1	Выпуск	1200
Февраль 2	Использование акционерных опционов	200
Апрель 15	Выпущены по дивидендам акциями 5%	70
Август 16	Выпущены для слияния	400
Сентябрь 2	Продажа за наличные	300
Октябрь 18	Выпуск акций	(100)
		<u>2070</u>

Расчет средневзвешенного количества акций

	Выпущено акций		Результат: количество— дни
	количество	дни	
Дата изменения: январь 1	1200		
Обратные корректировки:			
На дивиденды акциями (5%)	60		
Выпущены для слияния	<u>400</u>		
январь 1 — откорректировано	1660	32	53120
февраль 2 — акционерный опцион	200		
+ 5% дивидендов акциями	<u>10</u>		
	1870	212	396440
сентябрь 2 — продажа за наличные	<u>300</u>		
	2170	46	99820
октябрь 18 — выкуп	<u>(100)</u>		
	2070	<u>75</u>	<u>155250</u>
		<u>365</u>	<u>704630</u>
Средневзвешенное количество акций за год 1	$\frac{704630}{365}$	= 1930 акций	

По данным приведенного выше примера акции, выпущенные в интересах объединения, включаются в расчет EPS как представленные на начало всех периодов. Это объясняется тем, что согласно понятию интересов объединения предполагается, что компании объединены с самого начала. В случае покупки EPS отражает новые выпущенные акции только с момента приобретения.

Дивиденды, выплачиваемые собственными акциями, также корректируются задним числом, т. е. относятся к расчету за полный год. Выпуски акций (в результате опционов и продаж), а также выкуп акций включают изменения источников средств компании и таким образом входят в расчет только с момента совершения сделки.

Термин «прибыль на обыкновенную акцию» следует использовать без определения только тогда, когда компания в действительности имеет простую структуру капитала и нет соглашений на выпуски обыкновенных акций, ограниченных какими-либо условиями. Компания может также представлять EPS таким образом, если общее разведение капитала от ценных бумаг и других гарантий не превышает 3% (т. е. если чистый доход, деленный на сумму акций, включая акции, разводняющие капитал, составляет не ниже 97% от EPS, полученной без учета таких разводняющих ценных бумаг).

12.2. Сложная структура капитала

Считается, что компания имеет сложную структуру капитала, если она выпустила ценные бумаги, потенциально способные вызвать разведение, например конвертируемые ценные бумаги, опционы, варранты и др.

Разведение капитала означает сокращение EPS (или увеличение чистого убытка на акцию), возникающее в результате предположения о том, что конвертируемые ценные бумаги обращены в обыкновенные акции, выполнены опционы и варранты или акции выпущены в соответствии с определенными договорами. Компания, имеющая сложную структуру капитала, должна представлять EPS в двояком виде, если совокупный разводняющий эффект конвертируемых и других ценных бумаг превышает 3%. Такое двоякое представление должно иметь равное значение в отчете о прибылях и убытках и показывать (1) первоначальную EPS и (2) EPS с учетом разводняющего эффекта.

Первоначальная прибыль на акцию

Первоначальная EPS — это сумма прибыли, приходящаяся на каждую выпущенную обыкновенную акцию, плюс разводняющие эквиваленты обыкновенных акций.

Определение эквивалентов обыкновенных акций. Понятие эквивалентов обыкновенных акций (Common Stock Equivalents — CSE) лежит в основе подхода, принятого APB в Opinion 15. Оно относится к ценным бумагам, большая часть стоимости которых обязана характеристикам обыкновенных акций или конверсионным привилегиям. Таким образом, CSE — это ценные бумаги, которые из-за своих условий или обстоятельств, в которых они были выпущены, считаются, по существу, эквивалентами обыкновенных акций. Примерами CSE могут служить:

1. Конвертируемые обязательства и конвертируемые привилегированные акции являются CSE только в том случае, если в момент выпуска они имели эффективный доход менее 66 2/3% среднего дохода по облигациям корпораций класса Aa. Если выпущены конвертируемые ценные бумаги, т. е. CSE, и те же самые ценные бумаги были выпущены ранее, когда они не были CSE на момент выпуска, то более ранний выпуск акций или долговых обязательств должен считаться CSE с момента выпуска более поздних акций или долговых обязательств. EPS за предыдущие периоды не следует переоценивать. Аналогично любой последующий выпуск акций и долговых обязательств с теми же условиями, что и первоначальные выпуски, классифицируемые как CSE, должен считаться CSE с момента выпуска, даже если более поздний выпуск акций и долговых обязательств

не будет считаться CSE согласно проверке дохода на последнюю дату выпуска. Это требование можно обойти, изменив сроки или условия, имеющие экономическое значение, которое, как ожидается, повлияет на стоимость ценных бумаг на рынке.

2. Акционерные опционы и варранты (включая контракты на покупку акций) всегда считаются CSE.

3. Ценные бумаги с правом участия и обыкновенные акции второго класса являются CSE, если особенности их участия дают владельцам право на долю в потенциальной прибыли корпорации-эмитента на неизменной основе как обыкновенные акции, даже если эти ценные бумаги не дают владельцу право обмена своих акций на обыкновенные.

4. Условные акции — это акции, которые должны быть выпущены в будущем через определенный промежуток времени, в целях расчета EPS они должны считаться выпущенными в обращение. Если дополнительные акции могут быть выпущены при удовлетворении определенным условиям, они должны считаться выпущенными, когда условия выполнены.

5. Ценные бумаги дочерних компаний могут считаться эквивалентами обыкновенных акций, и конвертация или использование прав предполагались для расчета консолидированной EPS или EPS головной компании, когда

а) для дочерней компании —

(1) отдельные ценные бумаги дочерней компании являются CSE в отношении обыкновенных акций;

(2) другие конвертируемые ценные бумаги дочерних компаний, хотя и не являются CSE по отношению к собственным обыкновенным акциям, войдут в расчет полного разведения прибыли на акцию;

б) для головной компании —

(1) ценные бумаги дочерних компаний конвертируются в обыкновенные акции головной компании;

(2) дочерняя компания выпускает опционы и варранты для покупки обыкновенных акций головной компании.

Расчет первоначальной прибыли на акцию (Earning per Share — EPS). Если присутствуют CSE с разводняющим эффектом, то первоначальная EPS должна быть основана на средневзвешенном количестве обыкновенных акций и CSE. Расчет также базируется на предположении, что конвертируемые ценные бумаги, которые являются CSE, были отконвертированы на начало периода (или в момент выпуска, если он был позднее) и что требуется прибавить к чистому доходу все вычеты процентов или дивидендов, за исключением налогового эффекта, относящегося к таким ценным бумагам. Эта процедура известна как метод “если отконвертированы”. В результате получаем соотношение следующих величин:

Числитель	Знаменатель
Чистый доход за отчетный период (Минус: дивиденды по привилегированным акциям применительно к привилегированным акциям, которые не считаются CSE) Плюс: откорректированный с точки зрения налогов процентный доход по конвертируемым облигациям, считающимся CSE	Среднее количество выпущенных акций Плюс: количество обыкновенных акций, в которые конвертируются привилегированные акции и конвертируемые облигации (считающиеся CSE), в качестве корректировочной поправки единовременного выпуска акций

Опционы и варранты

Опционы и варранты являются инструментами, которые дают право их держателю купить заданное количество (или долю) обыкновенных акций по заданной цене в оговоренный период времени (обычно в случае опциона меньше, чем в случае варранта). Расчет разводняющего эффекта опционов и варрантов, которые всегда считаются CSE, дол-

жен, в свою очередь, учитывать “выгоду” — сумму, которую лицо, конвертирующее эти инструменты в обыкновенные акции, должно уплатить компании-эмитенту. Это способствует развитию метода ценных бумаг, выпущенных с целью последующего выкупа.

Метод акций, выпущенных с целью последующего выкупа

Метод акций, выпущенных с целью последующего выкупа, учитывает при расчете EPS использование доходов, которые были получены при выполнении условий опционов и варрантов. Он предполагает, что все доходы были использованы на покупку обыкновенных акций по текущим рыночным ценам. Этот метод расчета разводнения, отраженного в EPS (за исключением двух случаев, которые были объяснены), должен использоваться для опционов и варрантов. Согласно методу акций, выпущенных с целью последующего выкупа:

1. Значение EPS рассчитывается так, как будто опционы и варранты исполнены на начало периода (или на момент выпуска, если он был позднее) и как будто средства, полученные таким образом, использованы на покупку обыкновенных акций по средней рыночной цене за данный период.

2. Предположение об исполнении не отражается в EPS до тех пор, пока доступная рыночная цена обыкновенных акций не будет превышать стоимость исполнения, по существу, для всех трех месяцев, включая последний месяц периода, к которому относится EPS.

Пример метода акций, выпущенных с целью последующего выкупа

Предположения:

Выпущено 1 000 000 обыкновенных акций (без изменений на протяжении года)

Средняя за год цена акций составляет 80 дол.

Выпущено 100 000 варрантов, дающих право на покупку акций по цене 48 дол.

Расчеты:

Акции

При использовании варрантов может быть выпущено 100 000 акций (поступления составят 4 800 000 дол.)

60 000 акций могут быть приобретены на поступления в размере

4 800 000 дол. (по цене 80 дол. за акцию)

40 000 эквиваленты обыкновенных акций (CSE)

1 000 000 обыкновенные акции

1 040 000 акции, используемые для расчета первичной EPS

Первое исключение. Варранты, или долговые обязательства, могут допускать использование денежных фондов при исполнении варрантов. Это может быть в следующих случаях:

Например.

1. От долговых обязательств требуется быть чувствительными к цене исполнения опциона.
2. Прибыль от исполнения опциона требует погашения долговых обязательств.
3. Конвертируемые ценные бумаги требуют денежных выплат при конвертации.

В этих случаях метод “или отконвертированы”, который предполагает конвертацию в начале периода, должен применяться, как будто изъятие из обращения или конвертация ценных бумаг уже произошли и избыточная прибыль, если такая есть, использована для покупки обыкновенных акций по методу акций, выпущенных с целью последующего выкупа.

Второе исключение. Если количество обыкновенных акций, получаемое при исполнении опционов и варрантов, в совокупности превышает 20% от количества обыкновенных акций, выпущенных на конец периода, по которому производится расчет, метод акций, выпущенных с целью последующего выкупа, должен быть модифицирован. При этих обстоятельствах все опционы и варранты должны считаться исполненными и совокупная выручка, полученная в результате этого, использована на двух стадиях:

- 1) если полученные денежные средства сперва использовались для выкупа выпущенных обыкновенных акций по средней рыночной стоимости за период (метод акций, выпущенных с целью последующего выкупа), но не более 20% выпущенных акций;
- 2) если остатки денежных средств использовались сперва на уменьшение краткосрочной и долгосрочной задолженности и все остальные средства были инвестированы в ценные бумаги Правительства США или коммерческие векселя с соответствующим учетом влияния налога на прибыль.

Результаты шагов 1 и 2 в расчете (с разводнением или без) должны быть сведены вместе, и, если итогом использования того или иного варианта является разводнение, их следует включить в расчет EPS.

Пример второго исключения для акций, выпущенных с целью последующего выкупа
(дол.)

	Ситуация 1	Ситуация 2
Предположения:		
Чистая прибыль за год	4 000 000	3 000 000
Выпущенные обыкновенные акции (без изменений на протяжении года)	3 000 000	3 000 000
Опционы и варранты, выпущенные с целью приобретения эквивалентов акций	1 000 000	1 000 000
20%-ное ограничение на планируемый выкуп	600 000	600 000
Цена акции при использовании варранта	15	15
Средняя рыночная стоимость акций, которые необходимо выпустить	20	14*
Процентная ставка по привлеченным средствам, %	6	6
Расчеты:		
Использование поступлений (15 дол. · 1 000 000) для выкупа выпущенных акций по рыночной стоимости (600 000 · 20 дол.) и (600 000 · 14 дол.)	12 000 000	8 400 000
Сокращение задолженности	<u>3 000 000</u>	<u>6 600 000</u>
	15 000 000	15 000 000
Корректировка чистой прибыли:		
Действительная чистая прибыль	4 000 000	3 000 000
Сокращение процентных платежей (6%) минус 50%-ное влияние налогообложения	<u>90 000</u>	<u>198 000</u>
Скорректированная чистая прибыль (A)	4 090 000	3 198 000
Корректировка количества выпущенных акций:		
Действительное число выпущенных акций	3 000 000	3 000 000
Чистое дополнительное количество акций, которое необходимо выпустить (1 000 000 – 600 000)	<u>400 000</u>	<u>400 000</u>
Скорректированное количество выпущенных акций (B)	<u>3 400 000</u>	<u>3 400 000</u>
Первоначальная EPS:		
До корректировки	1,33	1,00
После корректировки (A/B)	1,20	0,94

* По правилу трех последовательных месяцев.

Положения, касающиеся антиразводнения. Антиразводнение — это увеличение EPS в результате предположения, что конвертируемые ценные бумаги уже обращены в обыкновенные акции или опционы и варранты исполнены, или выпущены другие акции с вы-

полнением определенных условий. Например, хотя акционерные опционы, warrants (и их эквиваленты) и контракты на покупку акций всегда должны считаться CSE, они не должны входить в расчет EPS до тех пор, пока средняя рыночная цена обыкновенной акции не будет превышать цену исполнения опциона или warrants предпочтительно за три последовательных месяца до отчетного периода.

Расчет первоначальной EPS не должен влиять на CSE или другие условные выпуски за любой период времени, в течение которого их включение будет оказывать влияние на увеличение суммы EPS или снижение суммы убытка на акцию, рассчитанное иным способом.

12.3. Полностью разводненная прибыль на акцию

Определение полностью разводненной прибыли на акцию (EPS). Полностью разводненная EPS предназначена для того, чтобы показать максимальное потенциальное разводнение текущей EPS на перспективной основе. Полностью разводненная EPS — это сумма текущих EPS, отражающая максимальное разводнение, которое происходит в результате конвертации всех конвертируемых ценных бумаг, независимо от того, являются ли они CSE или нет, до тех пор, пока они являются разводняющими. Полностью разводненная EPS также используется для отражения разводнения в результате исполнения опционов, warrants и других условных выпусков, которые каждый в отдельности снижают EPS, а в совокупности имеют разводняющий эффект. Предполагается, что все такие выпуски имели место в начале периода (или в момент наступления события или обусловленного обстоятельства, если выпуски были позднее этого периода).

Когда требуется. Показатель полностью разводненной EPS необходим за каждый предстоящий период времени, если обыкновенные акции (1) были выпущены в обращение в течение периода конвертации, исполнения и т. д. или (2) были условно выпущены в конце каждого предстоящего периода и если первоначальная EPS за такой период была подвержена влиянию (увеличению или уменьшению), если имели место такие выпуски в начале периода или EPS сократилась, если имели место такие условные выпуски в начале периода.

Расчет полностью разводненной EPS. Расчет должен базироваться на предположении, что все эмитированные и эмитируемые акции были выпущены в обращение с начала периода (или с момента выполнения условий, если были выпущены после начала периода). Расходы на выплату процентов по конвертируемым ценным бумагам и недискреционным корректировкам, которые могут быть осуществлены по статьям, базирующимся на чистом доходе или доходе до налогообложения, таким, как расходы по участию в прибылях, определенные лицензионные платежи и инвестиционный кредит, или привилегированные дивиденды по конвертируемым ценным бумагам, должны учитываться при определении остатка дохода по отношению к обыкновенным акциям.

Использование в методе акций, выпущенных с целью последующего выкупа, рыночной цены акции на конец года. Метод акций, выпущенных с целью последующего выкупа (вместе с двумя исключениями), следует использовать при расчете полностью разводненной EPS, если разводнение происходит из-за выпуска опционов и warrants. Однако, для того чтобы отразить максимально возможное разводнение, установленная рыночная цена на конец периода должна использоваться для определения числа акций, которые, согласно предположению, должны быть выкуплены (по методу акций, выпущенных с целью последующего выкупа), если такая рыночная стоимость выше, чем средняя цена, используемая при расчете первоначальной EPS.

Пример расчета полностью разводненной EPS. Предположим, что выпущено 1000000 привилегированных акций класса А и 1500000 привилегированных акций класса В, оба выпуска конвертируемы в обыкновенные акции на основе акция за акцию. Выпущено 2 миллиона обыкновенных акций. Привилегированные акции класса А являются CSE с дивидендами

1,80 дол.; класса В — не являются CSE с дивидендами 1 дол. Чистый доход до выплаты дивидендов по привилегированным акциям был 7 300 000 дол.

Расчет

(дол.)

	Акции	Чистая прибыль	EPS
Чистая прибыль		7 300 000	
Выпущенные акции	2 000 000		
1,80 дол. (привилегированные дивиденды)		(1 800 000)	
1,00 дол. (привилегированные дивиденды)		(1 500 000)	
(2 дол. на акцию)	2 000 000	4 000 000	
Предположение о конвертации привилегированных акций класса А, относящихся к эквивалентам обыкновенных акций	~~1 000 000~~	~~1 800 000~~	
	3 000 000	5 800 000	
Первоначальная EPS			1,93
Предположение о конвертации привилегированных акций класса В, не относящихся к эквивалентам обыкновенных акций	~~1 500 000~~	~~1 500 000~~	
	4 500 000	<u>7 300 000</u>	
Полностью разводненная первоначальная EPS			1,62

Цель представляемой полностью разводненной EPS — показать максимально возможное разводнение, поэтому возможен альтернативный расчет, который дает меньшее значение полностью разводненной EPS. Этот расчет в качестве исходного момента использует выпущенные обыкновенные акции и доход после выплаты привилегированных дивидендов, а не первоначальную EPS.

Расчет

(дол.)

	Акции	Чистая прибыль	EPS
Выпущенные акции и прибыль после выплаты дивидендов	2 000 000	4 000 000	
Предположение о конвертации привилегированных акций класса В, не относящихся к эквивалентам обыкновенных акций	~~1 500 000~~	~~1 500 000~~	
	3 500 000	<u>5 500 000</u>	
Полностью разводненная EPS			<u>1,57</u>

Причиной того, что альтернативный расчет дает меньшее значение полностью разводненной EPS, является тот факт, что хотя 1,80 дол. при выпуске привилегированных акций являются разводняющим фактором для целей расчета первоначальной EPS, но они же становятся антиразводняющим фактором в целях расчета полностью разводненной EPS.

Положения об антиразводнении. Как и в случае с первоначальной EPS, никакие разводнения не должны учитываться. Следовательно, расчет должен исключить те ценные бумаги, чья конвертация, исполнение или другие условия выпуска будут иметь влияние на увеличение суммы EPS или снижение суммы убытка на акцию за каждый период. Следовательно, полностью разводненная EPS должна быть равна 1,57 дол., а не 1,62 дол., как показано в предыдущем расчете.

Пример расчета первоначальной и полностью разводненной прибыли на акцию.

У Complex Corporation произошли в течение года 6 следующие изменения в структуре капитала:

	Количество акций	
Обыкновенные акции:		
Сальдо на 1 января	500 000	
1 апреля – выпущено при конвертации привилегированных акций	200 000	
1 июль – реализовано за наличные	<u>100 000</u>	
Сальдо на 31 декабря	<u>800 000</u>	
Привилегированные акции:		
Номинальная стоимость 10 дол., процентная ставка 8%, каждая акция может быть обменена на две обыкновенные акции, выпущенные в году 3 по цене 12 дол., когда доход по корпоративным облигациям класса Аа составлял 7 1/2% (объем дивидендов, которые необходимо выплатить по акциям, – 80 000 дол.)		
Выпущено на 1 января года 6	175 000	
Конвертировано на 1 апреля года 6 (в 200 000 обыкновенных)	<u>100 000</u>	
Выпущено с 1 апреля года 6 (и на конец года)	<u>75 000</u>	
Долговые обязательства пониженного статуса:		
800 000 дол. 4%-ных долговых обязательств, выпущенных по номинальной стоимости в год 4, когда средний доход по корпоративным облигациям Аа составлял 9%. Долговые обязательства конвертируются в 12 000 обыкновенных акций и все являются выпущенными		
Варранты:		
100 000 варрантов выпущено в год 4, каждый предназначен для покупки обыкновенной акции по 80 дол. за акцию по 31 декабря года 9		
Дополнительная информация:		
Рыночная цена обыкновенной акции за год 6 была следующей, дол.:		
	Средняя за квартал	На конец квартала
I квартал	78	79
II квартал	80	85
III квартал	90	89
IV квартал	88	86
Дивиденды по привилегированным акциям, выплаченные в год 6, дол.:		
I квартал		35 000
II квартал		15 000
III квартал		15 000
IV квартал		15 000
Доход до вычета непредвиденных статей в год 6		1 200 000
Непредвиденная статья – прибыль от наложения ареста (за вычетом налогового эффекта)		300 000
Ставка налога на прибыль, %		50

Далее приведены шаги расчета первоначальной и полностью разводненной EPS для Complex Corporation за год 6:

Первоначальная прибыль на акцию

Шаг 1: Расчет средневзвешенного количества обыкновенных акций, выпущенных в году 6:

	Выпущенные акции, ед.	Количество месяцев	Результат, дол.
1 января	500 000	3	1 500 000
1 апреля	700 000	3	2 100 000
1 июня	800 000	6	4 800 000
		12	<u>8 400 000</u>

Средневзвешенная: $\frac{8400000}{12} = 700000$ акций

Шаг 2: Определение эквивалентов обыкновенных акций (CSE):

	(A)	(B)	Классификация и уточнение
Ценные бумаги: 8%-ные конвертируемые привилегированные, 4%-ные долговые обязательства пониженного статуса	Средний доход по выпуску $\frac{0,80 \text{ дол.}}{12 \text{ дол.}} = 6,67\%$ 4% (выпущены по номинальной стоимости)	2/3 средней ставки корпоративных облигаций Aa на дату выпуска 2/3 от 7,5% = 5% 2/3 от 9% = 6%	Не являются CSE, так как (A) превышает (B) CSE, поскольку B превышает A
Варранты	—	—	Варранты всегда считаются CSE

Шаг 3: Расчет первоначальной EPS:

	Акции	Прибыль, дол.
Доход до вычета чрезвычайных статей		1 200 000
Требования по выплате дивидендов по привилегированным акциям		<u>80 000</u>
Доход, распределяемый по обыкновенным акциям		1 120 000
Средневзвешенное число выпущенных обыкновенных акций (см. расчет)	700 000	
Предполагаемая конвертация 4%-ных долговых обязательств пониженного статуса	12 000	
Прибавить к доходу в виде процентов 4% от 800 000 дол. =	32 000 дол.	
минус налоговый эффект по ставке 50%	16 000 дол.	16 000
Результат предполагаемого использования варрантов		
I квартал	Предполагаемое использование варрантов не должно отражаться, пока рыночная цена обыкновенной акции не превысит цену использования, по существу, за все три последующих месяца	
II квартал	В этом квартале оговоренное выше условие выполняется.	
III квартал	Сумма акций, выпускаемых для использования варрантов	
		100 000
Поступление	$\frac{8000000 \text{ дол.}}{90 \text{ дол.}} =$	<u>88889</u>
Средняя цена за квартал		

Продолжение

IV квартал	Прирост акций за квартал	<u>11111</u>	
	Сумма акций, выпускаемых для использования варрантов	100 000	
	Поступление = $\frac{8000000 \text{ дол.}}{90 \text{ дол.}}$	<u>90909</u>	
	Средняя цена за квартал		
	Прирост акций за квартал	<u>9091</u>	
	Итого прирост акций за все кварталы	<u>20 202</u>	
	20 202 делить на 4	<u>5050</u>	
Итого		717 050	<u>1 136 000</u> дол.
Первоначальная EPS — до вычета непредвиденных статей			$\frac{1136000 \text{ дол.}}{717050} = 1,58$ дол.
Непредвиденная статья			$\frac{300000 \text{ дол.}}{717050} = 0,42$
Чистый доход на акцию			$\frac{1436000 \text{ дол.}}{717050} = 2,00$ дол.
Шаг 4: Расчет полностью разводненной EPS:			
		Акции	Прибыль, дол.
Доход до вычета непредвиденных статей			1 200 000
Средневзвешенное число обыкновенных акций		700 000	
Прибавить: Предполагаемая конвертация 4%-ных долговых обязательств (a)			
Предполагаемая конвертация 8%-ных конвертируемых привилегированных акций (175 000 · 2)	350 000		
Минус: Конвертируемые привилегированные акции, уже включенные 700 000 дол. в средневзвешенную величину (200 000 · 3/4 года)	<u>150 000</u>	200 000 (b)	—
Варранты: Предполагаемое использование:			
Всего акций для использования	100 000		
Поступления = $\frac{100000 \cdot 80 \text{ дол. (c)}}{86 \text{ дол. (d)}} =$			
Рыночная цена на конец года		<u>93023</u>	
Прирост числа акций		<u>6977</u>	
		<u>906 977</u>	<u>1 200 000</u> дол.
(a) Эти долговые обязательства исключаются из этого расчета, поскольку они являются антиразводняющими (т.е. они дают прирост EPS на 1,33 дол.). Требования на проценты составляют 32 000 дол. (4% от 800 000) минус налог 50% = 16 000. 16 000 дол./12 000 (акций) = 1,33 дол. Таким образом, включение этих долговых обязательств в расчет увеличило бы EPS.			
(b) Альтернативное доказательство:			
	Месяцы	Результат	
175 000 · 2 выпущено в I квартале	350 000	3	1 050 000
75 000 · 2 выпущено в III квартале	150 000	9	<u>1 350 000</u>
			2 400 000/12
			<u>= 200 000</u>

Продолжение

(с) Отметим, что расчет, использующий отдельные кварталы, дал бы меньший прирост числа акций
 (d) Средняя цена за год 84,50 дол.

Полностью разводненная EPS:

Первоначальная EPS – до вычета непредвиденных статей	$\frac{1200000 \text{ дол.}}{906977} = 1,32 \text{ дол.}$
Непредвиденная статья	$\frac{300000 \text{ дол.}}{906977} = 0,33 \text{ дол.}$
Чистый доход	$\frac{1500000}{906977} = 1,65 \text{ дол.}$

12.4. Примеры расчетов EPS при объединении компаний

Слияние компаний

Предположения: 1 июля года 2 компания А и компания В слились с образованием компании С. Сделка учитывается как слияние компаний.

(дол.)

	Компания А	Компания В
Чистый доход с 1 января по 30 июня года 2	100 000	150 000
Выпущенные на 30 июня года 2 обыкновенные акции	20 000	8 000
Акции, проданные 1 апреля года 2	10 000	
	Компания С	
Чистый доход с 1 июня по 31 декабря года 2	325 000	
Обыкновенные акции, выпущенные для приобретения		
компания А	200 000	
компания В	400 000	
Расчет:		
Чистый доход, дол. (100 000 + 150 000 + 325 000)	575 000	
Среднее число акций, выпущенных за год, используя эквиваленты акций для слияния компаний		
Компания А:		
100 000 (а) · 3 месяца	300 000	
200 000 (б) · 3 месяца	600 000	
Компания В:		
400 000 · 6	2 400 000	
Компания С:		
600 000 · 6	3 600 000	
	<u>6 900 000</u>	
Средневзвешенная (6 900 000 дол./12)	575 000	
Чистый доход на средневзвешенное число обыкновенных акций, выпущенных за год (эквиваленты акций, использованных для слияния компаний)		
(а) 10 000 · 10 (коэффициент обмена)		
(в) 20 000 · 10 (коэффициент обмена)		
	1,00	

Покупка

Предположения: компания X выпустила на 31 декабря года 2 120 000 обыкновенных акций. В течение года (1 октября) компания X эмитировала 30 000 обыкновенных акций для другой компании. Эта сделка учитывалась как покупка. Чистый доход за год 2 равнялся 292 500 дол.

Расчет:

9 месяцев · 90 000 выпущенных акций

810 000

3 месяца · 120 000 выпущенных акций

360 000

1 170 000

Среднее число акций $\frac{1170000}{12} = 97500$

Чистый доход на средневзвешенное число обыкновенных

акций, выпущенных за год, $\frac{292500 \text{ дол.}}{97500} = 3 \text{ дол.}$

12.5. Переоценка прибыли на акцию за предыдущий период

Когда за ряд лет представлены сравнимые значения EPS, их следует переоценить, чтобы отразить изменения в количестве обыкновенных акций, выпущенных для выплаты дивидендов, дробления акций (и консолидирования акций), приобретения, учитываемого по методу слияния компаний и корректировки чистого дохода за предыдущий период. С другой стороны, выпуски акций за наличные, при приобретении или их выкупе не требуют корректировки, так как предполагается, что прибыль подвержена влиянию новых источников средств, приобретенных или переданных в обмен на акции.

Пример переоценки EPS за предыдущий период

Приведены показатели отчетности по EPS за соответствующие финансовые годы:

(дол.)

EPS	Год 9	Год 8	Год 7	Год 6	Год 5	Год 4
	5	5	9	6	3	4

На начало каждого года имели место следующие изменения в капитале:

Год 5 100% дивидендов выплачено

Год 6 500 000 обыкновенных акций распространены за наличный расчет

Год 7 200 000 обыкновенных акций выпущены для конвертации облигаций

Год 8 дробление: три акции за одну

Год 9 выплачено 50 % дивидендов.

Таблица, корректирующая значения EPS на приведенные выше изменения, имеет следующий вид. Заметим, что поскольку изменение дивидендов, выплачиваемых собственными акциями на 50%, например, произошло в году 9, оно уже доступно для расчета EPS за этот период. Все предыдущие годы, однако, должны корректироваться на этот дивиденд умножением отчетных значений EPS на индекс 100/150.

		Отчетная EPS, дол.	Корректировки	Откорректированная EPS, дол.
50% дивидендов, выплаченных акциями	Год 9	5,00	Нет	5,00
Дробление: 3 акции за 1	Год 8	5,00	(100/150)	3,33
	Год 7	9,00	(100/300) (100/150)	2,00
	Год 6	6,00	(100/300) (100/150)	1,33
100% дивидендов, выплаченных акциями	Год 5	3,00	(100/300) (100/150)	0,67
	Год 4	4,00	(100/200) (100/300) (100/150)	0,44

12.6. Требования к дополнительным данным в связи с представлением данных о прибыли на акцию

Сложная структура капитала требует дополнительного представления данных как в балансе, так и в примечаниях. Финансовая отчетность должна включать описание, достаточное для того, чтобы объяснять права и привилегии различных видов выпущенных в обращение ценных бумаг.

В отношении данных о EPS требуется представление данных о:

- 1) базах, на основе которых рассчитывается первоначальная и полностью разводненная EPS с определением ценных бумаг, входящих в эти расчеты;
- 2) всех предположениях и любых итоговых корректировках, используемых при расчете;
- 3) количестве акций, эмитированных при конвертации и исполнении в течение по меньшей мере последнего года.

Дополнительные данные о EPS должны быть представлены (желательно в примечаниях), если:

- 1) конвертации в течение данного периода повлияли на первоначальную EPS (уменьшение или увеличение), если они имели место в начале периода;
- 2) те же конвертации произошли после окончания периода, но до составления финансовой отчетности.

Эта дополнительная информация должна показывать, какой должна была бы быть первичная EPS, если бы такие конвертации имели место в начале периода, или показать данные о выпуске ценных бумаг, если они произошли в течение периода.

Следует помнить, что классификация ценных бумаг как CSE производится только с целью определения первоначальной EPS. Никаких изменений в практике учета таких ценных бумаг или их представления в финансовой отчетности не требуется.

Суть анализа

APB Opinion 15, которое уже критиковалось, особенно бухгалтерами, за то, что оно охватывает области, лежащие вне сферы бухгалтерского учета, полагается на формальные представления, которые в значительной мере подвержены влиянию колебаний рыночной конъюнктуры, и занимается областями деятельности, которые правильнее было бы отнести к финансовому анализу.

Какова бы ни была суть этих критических замечаний, финансовый аналитик должен приветствовать эту инициативу бухгалтеров. Она представляет специфическую и реальную помощь для понимания нынешних и перспективных разводняющих эффектов ценных бумаг, которые являются эквивалентами обыкновенных акций. Элементов, входящих в последовательный расчет первоначальной EPS и полностью разводненной EPS, так много, и они столь различны и требуют такого количества внутренней информации, то гораздо лучше, если бухгалтер будет ответствен за их расчет, а не выбирать альтернативное представление информации и привлекать человека со стороны делать наши собственные расчеты. Однако финансовый аналитик должен ясно понимать основы, на которых рассчитывается EPS.

APB Opinion 15 имеет множество недостатков и несоответствий, поэтому аналитик должен их интерпретировать к своим данным о EPS.

1. Существует основное несоответствие в трактовке определенных ценных бумаг как эквивалентов обыкновенных акций в целях расчета EPS, хотя они и не считаются частью акционерного капитала в балансе. Следовательно, для аналитика будет трудно установить взаимосвязь между отчетной EPS и соотношением между собственными и заемными средствами, относящимися к той же прибыли.

2. В Opinion существует множество произвольно выбранных баз, таких, как ограниченное предположение о выкупе 20 % акций, выпущенных с целью последующей покупки, и тест на 66 2/3 % средней ставки корпоративных облигаций класса Aa.

3. В общем случае EPS считается фактором, влияющим на цену акции. Opinion считает, что опционы и варранты всегда являются CSE и либо они разводняют капитал, либо не зависят от цены обыкновенных акций. Таким образом, мы можем получить круговой эффект, при котором отчетная EPS может влиять на рыночные цены, которые, в свою очередь, влияют на EPS. К тому же согласно этим правилам прибыль может зависеть от рыночной цены акции, а не только от экономических факторов внутри предприятия.

Согласно этим правилам определение будущей EPS требует не только будущего расчета уровня прибыли, но и будущих рыночных цен.

4. Поскольку определение того, является ценная бумага CSE или нет, производится только на момент выпуска, весьма возможно, что ценная бумага, которая первоначально не была CSE, позже стала считаться таковой на рынке. Тем не менее статус ценной бумаги при расчете EPS нельзя изменить с целью учета новой реальности.

Несмотря на эти ограничения, первоначальная EPS и полностью разводненная EPS, рассчитанные согласно положениям APB Opinion 15, являются более ценными показателями EPS, чем те, которые были получены в соответствии с правилами, которые действовали раньше.

При анализе факторов, которые вызвали изменение значений EPS, аналитик должен сосредоточиться на изменениях прибыли, а также на изменениях количества выпущенных акций. В отношении последних аналитик теперь найдет подробности в разделе "Обсуждение и анализ руководства компании", требуемом SEC. В Opinion 29 SEC сделан вывод, что увеличение EPS, происходящее в результате роста прибыли при неизменном количестве выпущенных акций, имеет смысл, существенно отличающийся от роста прибыли на акцию, достигнутого посредством сокращения капитала компании.

Вне зависимости от причин и методов покупки компанией своих собственных ценных бумаг сделка может иметь существенное влияние на отчетную прибыль и сумму EPS. В таких случаях следует привести следующие объяснения:

- * Влияние данной сделки на тренд отчетной прибыли.
- * Любое увеличение доли заемных средств, происходящее в результате сделки, такое, как больший коэффициент "задолженность к сумме капитализации".
- * Влияние сделки на тренд отчетной прибыли на акцию.

Любая значительная сделка на покупку ценных бумаг, которая происходит к концу отчетного периода и незначительно влияет на текущую EPS (поскольку используется средневзвешенная величина), должна быть обоснована, если она может оказать значительное влияние на будущие отчетные результаты.

12.7. Бухгалтерская отчетность по изменениям показателя прибыли на акцию

Анализируя или проектируя EPS, аналитик должен внимательно рассмотреть изменения в доходе на акцию. В табл. 12.1 представлен анализ изменений в EPS крупной химической компании за год 4.

Этот опубликованный анализ особенно ценен, так как он содержит такие подробности, как данные, относящиеся к изменению объема продаж и продажных цен, которые обычно имеются только у тех, кто имеет доступ к внутренней информации. Эта информация, когда она доступна, может быть очень полезна для аналитика при оценке и предсказании прибыли и EPS.

Таблица 12.1

Анализ изменений прибыли на акцию

(дол.)

			EPS
Прибыль за год 3			2,77
Дополнительная прибыль от:			
Большого объема продаж		1,20	
Сбережения общезаводских расходов		0,37	
Более низких цен на сырье		0,06	
		1,63	
Уменьшение прибыли из-за:			
Более низких продажных цен	0,25		
Больших торговых, административных расходов, расходов на НИОКР и пр.	0,49	0,74	
Увеличение результатов от производственной деятельности			0,89
			3,66
Статьи, не связанные с производственной деятельностью:			
Более низкие налоги на прибыль, преимущественно из-за различий в ставке налога		0,12	
Большие налоговые кредиты		0,12	
Прочие доходы и расходы – чистые		0,03	
Непредвиденные списания:			
Устаревание	(0,06)		
Резерв на самострахование	(0,07)		
Прочее	0,03	(0,10)	
Влияние на прибыль акций, выпущенных за год		(0,11)	0,06
Прибыль за год 4			3,72
Увеличение EPS			0,95

ГЛАВА 13

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

13.1. Значение потоков денежных средств

Денежные средства — это наиболее ликвидная категория активов, которая обеспечивает предприятию наибольшую степень ликвидности, а следовательно, и свободы выбора. Денежные средства представляют собой начало и конец производственно-коммерческого цикла. Деятельность предприятия, направленная на получение прибыли (т. е. хозяйственная деятельность), требует, чтобы денежные средства переводились в различные активы (т. е. в различные виды запасов), которые, в свою очередь, обращаются в дебиторскую задолженность как часть процесса реализации. Результаты деятельности считаются окончательными и достигнутыми, когда процесс инкассирования приносит поток денежных средств на предприятие, на основе которых мог бы начаться новый цикл, который, как ожидается, со временем принесет прибыль.

Аналитики в области финансовой отчетности и другие пользователи поняли, что увеличившаяся сложность системы бухгалтерского учета скрывает движение (потоки) денежных средств от результата хозяйственной деятельности и увеличивает их отличие от отчетного значения чистого дохода. Они не только указывают на чистые операционные притоки денежных средств как на окончательные показатели прибыльности, но и подчеркивают, что именно денежные средства, а не чистый доход должны использоваться для выплаты ссуд, замены и расширения используемых производственных мощностей и для выплаты дивидендов.

Стоимостный показатель движения денежных средств предприятия из различных источников, являются ли они производственного, финансового или инвестиционного характера, представляет собой важный аналитический инструмент при оценке краткосрочной ликвидности, долгосрочной платежеспособности и результатов хозяйственной деятельности.

Хотя отдельные данные об источниках и использовании денежных средств можно получить из балансов и отчетов о прибылях и убытках, всеобъемлющая картина этой важной сферы деятельности может быть получена только из отчета о потоках денежных средств (Statement of cash flow — SCF). Все сказанное подчеркивает растущее значение и использование этого отчета, который может дать сведения по таким вопросам:

1. Как были образованы и использованы денежные средства в хозяйственной деятельности?
2. Как были использованы денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности?
3. Каков источник денежных средств, инвестированных в новые производственные мощности?
4. Как использовались денежные средства, полученные в результате выпуска новых облигаций или продажи обыкновенных акций?
5. Насколько возможно продолжать регулярные выплаты дивидендов перед лицом операционных убытков?
6. Как достигается выплата долга или каков источник денежных средств, используемых для выкупа привилегированных акций?
7. Как финансируется рост инвестиций?
8. Почему, несмотря на прибыль, состояние наличности хуже, чем в прошлом году?

Что такое потоки денежных средств

Некоторые аналитические термины используются более широко, но в то же время понимаются хуже, чем термин “потоки денежных средств”.

Сам по себе не имеющий соответствующего толкования термин “потоки денежных средств” (в его буквальном понимании) лишен смысла. Компания может испытывать приток денежных средств (т. е. денежные поступления), и она может испытывать отток денежных средств (т. е. денежные выплаты). Более того, эти денежные притоки и оттоки могут относиться к различным видам деятельности — производственной, финансовой или инвестиционной. Мы можем также определить различия между притоками и оттоками денежных средств для каждого из этих видов деятельности, а также для всех видов деятельности предприятия в совокупности. Эти различия затем, возможно, лучше всего отнести к чистым притокам или чистым оттокам денежных средств. Таким образом, чистый приток денежных средств будет соответствовать увеличению остатков денежных средств за данный период, тогда как чистый отток будет связан с уменьшением остатков денежных средств в течение отчетного периода. Чтобы избежать путаницы, лучше всего описать специально, на какой тип потоков денежных средств мы ссылаемся. Произошло ли за данный период времени чистое изменение остатков денежных средств или возникли различия между денежными притоками и оттоками, относящиеся к хозяйственной деятельности, или появились некоторые особые типы потоков денежных средств? Большинство, но, безусловно, не все авторы, когда ссылаются на денежные потоки, подразумевают денежные средства, образовавшиеся в результате хозяйственной деятельности. Проблема с аналитической точки зрения состоит в том, что расчет этого значения зачастую носит упрощенный, некорректный или ошибочный характер. Более того, ошибочное понятие потоков денежных средств в результате хозяйственной деятельности часто используется этими авторами в целях доказательства своей субъективной точки зрения.

Цели этой главы

При анализе пассива баланса часто используют анализ потоков денежных средств как важный аналитический инструмент. Как мы увидим, отчет о потоках денежных средств (SCF) — это ключ к воссозданию многих сделок, что само по себе является важным аналитическим процессом.

Анализ SCF требует полного понимания основы, на которой заполнен отчет, а также метода его составления. Таким образом, мы прежде всего сосредоточимся на понимании этого важного учетного процесса.

Затем мы сосредоточим внимание на аналитическом применении отчета, а также на том, какой смысл имеет его использование для анализа финансовой отчетности.

13.2. Учет денежных средств и их потоков

Бухгалтеры долго осознавали необходимость объяснить изменения в денежных средствах в одном периоде по сравнению с другим. Однако только в 1971 г. APB Opinion 19 “Отчетность об изменениях в финансовом положении” потребовало, чтобы отчет об изменениях в финансовом положении представлялся как основной финансовый отчет и чтобы он объяснял изменение и в оборотных средствах, и в наличности.

Аналитики и другие пользователи финансовой отчетности поняли, что полезнее всего сосредоточить свое внимание на изменении в наличности, а не на каких-то других показателях ликвидности. Поскольку финансовые отчеты составляются на накопительной основе и многие важные аналитические цели сосредоточиваются на способности предприятия погасить денежные обязательства, такие, как проценты, долг, капитальные расходы и дивиденды, аналитику нужно знать объем денежных средств для производственной, финансовой и инвестиционной деятельности.

Хотя бухгалтеры осознали эти потребности, они медленно признавали денежные средства в качестве определенной предпочтительной формы активов. Это нежелание можно проследить от акцента на накопительном методе бухгалтерского учета как на-

илучшем методе определения дохода и до явного противопоставления потоков денежных средств и накопительного учета. На самом деле такого противопоставления не существует, поскольку эти два метода измерения, как мы увидим позднее, отражают разные вещи.

В 1976 г. FASB начало крупный проект по формулировке концептуальной схемы бухгалтерского учета и отчетности. В качестве части своей работы над концептуальной схемой FASB выпустило меморандум дискуссии в декабре 1980 г. "Отчетность по потокам денежных средств, ликвидности и финансовой эластичности", который обсуждает проблемы отчетности по потокам денежных средств. Основными проблемами были: понятие денежных средств, которое должно быть принято для отчета о денежных потоках средств, и форма представления информации о них. FASB выяснило всеобщее согласие среди пользователей финансовой отчетности в отношении того, что отчет о потоках денежных средств был бы более полезен, чем любой другой отчет о потоках средств.

В декабре 1983 г. в качестве части своей работы над понятиями идентификации и измерения FASB выпустило набросок плана "Опознавание и измерение в финансовой отчетности предприятий", который обсуждал роль отчета о потоках денежных средств. Этот план привел к выпуску Положения о понятиях финансового учета 5 (1984), которое установило, что полный набор финансовых отчетов за отчетный период должен помимо всего прочего включать "потоки денежных средств в течение отчетного периода".

SFAS 95 "Отчет о потоках денежных средств"

SFAS 95 "Отчет о потоках денежных средств" (SCF) требует, чтобы предприятия, которые представляют финансовую отчетность, которая отражает и финансовое положение, и результаты деятельности, обязательно составляли также отчет о потоках денежных средств за каждый отчетный период, в котором должны быть представлены результаты хозяйственной деятельности.

Основа составления отчета

Для того чтобы сосредоточить свое внимание на изменениях в денежных средствах, давайте представим два очень насыщенных информацией баланса, которые делятся на разделы, раскрывающие (1) денежные средства и (2) все остальные счета баланса:

(на конец года, дол.)

	Год 1	Год 2
Денежные средства (и денежные эквиваленты)	<u>3 000</u>	<u>5 000</u>
Прочие балансовые счета:		
Текущие активы (оборотные средства, кроме денежных средств)	9 000	11 000
Внеоборотные активы	6 000	8 000
Текущие пассивы (краткосрочная кредиторская задолженность)	(8 000)	(10 000)
Долгосрочная кредиторская задолженность	(3 000)	(5 000)
Собственный капитал	<u>(7 000)</u>	<u>(9 000)</u>
	<u>(3 000)</u>	<u>(5 000)</u>

Хотя эта таблица не является общепринятой формой представления баланса, она дает возможность понять взаимодействие между денежными средствами и остальными счетами баланса. Таким образом, мы можем без труда заметить, что чистое изменение денежных средств с конца года 1 к концу года 2 (дебетовое изменение на 2000 дол.) точно соответствует изменению в других статьях баланса на эту сумму (увеличение чистого креди-

та). Это, безусловно, верно, так как активы всегда должны равняться пассивам плюс собственный капитал, и, следовательно, изменение в одном разделе баланса должно сочетаться с равным изменением на остальных счетах.

Эта связь между денежными средствами и остальными счетами баланса является инструментом для понимания основы составления SCF. Представим эти два раздела баланса в виде диаграммы, в которой можем обобщить взаимосвязи между денежными средствами и прочими счетами баланса.

Денежные средства (A)	Денежные средства Рыночные (ликвидные) ценные бумаги	
	Прочие текущие активы	Текущие пассивы
Прочие статьи баланса (B)	Основные средства	Долгосрочная задолженность
	Прочие активы	Отсроченные счета
		Собственный капитал

1. Чистые изменения в денежных средствах (группа A) можно объяснить через чистые изменения во всех остальных счетах баланса (группа B). Таким образом, SCF должен содержать только те статьи, которые влияют и на группу A, и на группу B.

2. Внутренние изменения в разделе "Прочие счета баланса" не влияют на денежные средства. Однако SFAS 95 не требует, чтобы предоставлялась информация обо всей финансовой и инвестиционной деятельности. Таким образом, неденежные сделки, которые включают перевод долговых обязательств в собственный капитал, приобретение активов посредством выпуска долговых обязательств и обмен активами или пассивами, следует представить в отдельной схеме неденежной инвестиционной и финансовой деятельности.

3. Внутреннее изменение в денежных средствах (группа A) не следует представлять в отчете. Так, если компания в качестве части своей деятельности по управлению денежными средствами инвестировала избыточные денежные средства в краткосрочные высоколиквидные вложения — денежные эквиваленты — такие, как коммерческие векселя, казначейские векселя или краткосрочные обязательства денежного рынка, то такие вложения или продажи за наличный расчет не будут отражаться в SCF.

Классификация требований

SFAS 95 требует, чтобы в SCF были выделены денежные поступления и выплаты на производственную, финансовую и инвестиционную деятельность.

Основная деятельность включает все работы, связанные с прибылью предприятия. Таким образом, она включает помимо всех статей доходов и расходов из отчета о прибылях и убытках все чистые притоки и оттоки денежных средств, которые имеют место на предприятии в результате его деятельности, например предоставление кредита покупателям, вложения в запасы и получение кредита от поставщиков. Таким образом, производственная деятельность относится ко всем статьям отчета о прибылях и убытках (за минусом исключений), а также к статьям баланса, которые относятся к производству, главным образом счетам рабочего капитала, таким, как дебиторская задолженность, запасы, предоплата, кредиторская задолженность и начисления.

SFAS 95 также определяет, что основная деятельность включает все сделки и события, которые не являются по своему характеру финансовыми или инвестиционными, например сумма, полученная по решению суда.

Финансовая деятельность включает получение средств от собственников и обеспечение их возврата или прибыли (дивидендов) на их инвестиции. Она также включает получение денежных средств от кредиторов и выплату сумм, взятых в долг, или иное погашение обязательств.

Инвестиционная деятельность включает приобретение и погашение или иное размещение ценных бумаг, которые не являются денежными эквивалентами, и прочих активов, которые, как ожидается, приносят доход длительное время. Она также включает одалживание денег и их инкассирование.

SCF отражает влияние изменения валютного курса на остатки денежных средств в иностранной валюте как отдельной части урегулирования денежных средств в течение всего отчетного периода.

За исключением таких особых случаев, как быстрая оборачиваемость статей, инвестиционные и финансовые притоки и оттоки денежных средств будут представляться раздельно в составе SCF. Например, поступление заемных средств будет отражаться отдельно от выплат, приобретение активов — отдельно от их ликвидации.

SFAS 104 (1989) внес поправки в SFAS 95, чтобы разрешить банкам, сберегательным институтам и кредитным союзам представлять в отчете о потоках денежных средств отдельные чистые денежные поступления и денежные выплаты. Инвестиционная и финансовая деятельность, которая не затрагивает наличность, будет отражаться отдельно в соответствующем виде либо в сокращенной, либо в обобщенной форме.

Расширенная диаграмма баланса

Из-за необходимости классифицировать статьи в SCF и для того, чтобы лучше сосредоточиться на влиянии изменений по счетам, мы представляем более детальную версию предыдущей диаграммы баланса.

Баланс	
Группа А	Денежные средства и денежные эквиваленты
	<i>Текущие</i> Дебиторская задолженность¹ Запасы¹ Предоплата¹ Поступления от служащих Кредиторская задолженность¹ Начисления¹ Векселя к оплате банку Текущая часть долгосрочной задолженности Дивиденды к выплате
Группа В	<i>Нетекучие</i> Инвестиции Основные средства Прочие активы Долгосрочная задолженность Обязательства по отсроченным налогам Собственный капитал (включая нераспределенную прибыль)
¹ Связаны с текущей деятельностью (также называются статьями функционирующего оборотного капитала).	

Изменения в денежных средствах включают взаимодействие счетов денежных средств с любой статьей или статьями группы В. В следующих примерах показаны используемый счет и классификация хозяйственных операций:

- продажи за наличный расчет (уменьшают нераспределенную прибыль через доход) (основная деятельность);
- инкассирование дебиторской задолженности (основная деятельность);
- наличные выплаты за страховой полис (уменьшают нераспределенную прибыль через доход или авансированные расходы) (основная деятельность);
- наличная выплата процентов (дохода) (основная деятельность);
- выплата кредиторской задолженности (основная деятельность);

инкассирование текущей дебиторской задолженности, связанной с производством (основная деятельность);

оплата основных средств (инвестиционная деятельность);

продажа инвестиционных вложений (инвестиционная деятельность);

возврат ссуды (финансовая деятельность);

выплата дивидендов (финансовая деятельность).

Изменение внутри группы В

Как мы уже отметили, изменение внутри этой группы не влияет на потоки денежных средств. Однако следует полностью осознать их влияние на представление SCF. Их полезно классифицировать следующим образом.

1. Внутренние изменения, связанные с производством:

а) изменение, влияющее на функционирующий оборотный капитал, например покупка запасов в кредит, продажа товаров в кредит, начисленная задолженность за электроэнергию. Эти сделки становятся частью чистого изменения статей функционирующего оборотного капитала за отчетный период. Только те чистые изменения, которые взаимодействуют со счетом денежных средств, входят в расчет денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности;

б) изменение, отражающее статьи доходов или расходов, которые не влияют на денежные средства, например амортизационные расходы, резерв по расходам на выплату отсроченных налогов, доходы по акциям дочерних компаний. Эти расходные или доходные статьи, а не статьи, влияющие на наличность, оказывают давление на такие неденежные счета, как начисленная амортизация, нематериальные активы или инвестиции в дочерние компании. Эти доходные и расходные статьи представляют собой поправки к чистому доходу, когда его значение переводится с накопительной на денежную основу учета.

2. Внутреннее изменение, отражающее значительную инвестиционную и финансовую деятельность, например конвертация долговых обязательств в собственный капитал, покупка активов за счет долгосрочной ссуды, приобретение дочерней компании, особенно за счет ссуды или собственного капитала. Эти внутренние изменения в группе В, хотя и не влияют на денежные средства, должны отражаться в отдельной таблице к SCF, детализируя неденежную инвестиционную или финансовую деятельность.

3. Внутреннее изменение, отражающее события, недостаточно значительные для того, чтобы быть отраженными в отчетной форме, например выплата дивидендов собственными акциями и дробление акций, списание полностью изношенных активов, дивиденды объявленные, но невыплаченные, долгосрочная задолженность становится текущей.

Теперь давайте займемся составлением SCF на простом примере.

Пример составления отчета о потоках денежных средств

Чтобы проиллюстрировать составление отчета о потоках денежных средств (SCF), будут использованы сжатые сравнительные балансы на конец двух последовательных лет (показано в табл. 13.1).

Балансы представлены в краткой форме для удобства иллюстрации. Составление SCF требует подробностей относительно изменения по счетам и дополнительных данных. Эти детали показаны в приведенном ниже анализе влияния на денежные и неденежные сделки.

1. Уменьшение денежных средств на 20 дол. — это изменение, которое намеревается объяснить SCF. Оно объясняется изменениями во всех остальных статьях баланса.

Таблица 13.1

Widget Corporation
Краткие балансы

(дол.)

	31 декабря		Изменения за год 2 ¹			
	год 1	год 2	основная деятель- ность	инвести- ционная деятель- ность	финансо- вая дея- тельность	неденеж- ные операции
1. Денежные средства	120	100				
2. Дебиторская задолженность	200	145	55			
3. Запасы	150	175	(25)			
4. Основные средства	660	874		(214)		
5. Начисленная амортизация	(200)	(244)	64	(20)		
6. Нематериальные активы	150	100	50			
Итого активов	<u>1080</u>	<u>1150</u>				
7. Кредиторская задолженность	150	130	(20)			
8. Долгосрочные долговые обяза- тельства	420	400			(10)	(10)
9. Акционерный капитал и оплаченный капитал	250	300			40	10
10. Нераспределенная прибыль	260	320	180		(120)	
Итого пассивов	<u>1080</u>	<u>1150</u>				
Всего			<u>304</u>	<u>(234)</u>	<u>(90)</u>	<u>0</u>

¹ Цифры в скобках означают уменьшение денежных средств или неденежных ресурсов.

2. Уменьшение дебиторской задолженности корректирует доход в положительную сторону (приток денежных средств) при получении суммы потоков денежных средств и будет изучено позднее. Это означает, что инкассирование дебиторской задолженности превышает объем продаж на накопительной основе.

3. Рост объема запасов корректирует доход в отрицательную сторону (денежный отток), поскольку денежные платежи за запасы превышают сумму покупок, включенную в себестоимость продаж.

4. Приведенный ниже Т-счет подытоживает изменения по счету основных средств.

Основные средства	
Сальдо 660	
Прирост 314	100 Размещение
Сальдо 874	

И прирост, и размещение являются частью инвестиционной деятельности. Хотя каждое событие показано в SCF раздельно, в табл. 13.1 они приведены в чистой сумме 214 дол. (314 дол. — 100 дол.).

5. Приведенный ниже Т-счет подытоживает изменение по счету начисленного износа:

Начисленная амортизация	
Амортизация, начисленная по ликвидированным активам	20
	244
	200
	Сальдо
	Амортизация, начисленная за отчетный период
	Сальдо

Как мы обсуждали выше, износ (64 дол.) является неденежной статьей расходов и представляет собой изменение внутри группы В — дебет дохода (нераспределенная прибыль) и кредит начисленного износа. Таким образом, он прибавляется обратно к доходу для получения суммы денежных средств в результате хозяйственной деятельности. 20 дол. начисленного износа относятся к 100 дол. (первоначальной стоимости) ликвидированных основных средств. Активы были проданы по балансовой стоимости (т. е. 100 дол. - 20 дол. = 80 дол.). 20 дол. начисленного износа корректируют сумму 100 дол., включенную в инвестиционную деятельность (см. 4).

6. Уменьшение нематериальных активов на 50 дол. представляет собой их списывание. Так как их амортизация является неденежной статьей расходов, подобно износу основных средств, она прибавляется обратно к доходу в колонке производственной деятельности.

7. Уменьшение кредиторской задолженности корректирует доход в отрицательную сторону (отток денежных средств), так как сумма долга поставщикам за предыдущие периоды была выплачена наличными.

8. Уменьшение долгосрочной задолженности на 20 дол. представляет собой 10 дол. в виде выплат (считается финансовым оттоком) и сокращение на 10 дол. из-за конвертации долговых обязательств в статьи собственного капитала (считается неденежной сделкой).

9. Увеличение акционерного капитала на 50 дол. представляет собой продажу акций на сумму 40 дол. (финансовый приток) и выпуск акций на 10 дол. для конвертации долговых обязательств (неденежная сделка).

10. Изменения нераспределенной прибыли подытожены в приведенном ниже Т-счете:

Нераспределенная прибыль			
		260	Сальдо
Дивиденды выплаченные	120	180	Чистый доход
		320	Сальдо

Чистый доход 180 дол. — это сумма, которая после корректировок становится источником денежных средств в результате хозяйственной деятельности — 304 дол. Дивиденды в сумме 120 дол. являются финансовым денежным оттоком.

В окончательном виде изменение денежных средств теперь можно объяснить следующим образом:

Чистые потоки денежных средств в результате хозяйственной деятельности	304
Потоки денежных средств для инвестиционной деятельности	(234)
Потоки денежных средств для финансовой деятельности	(90)
Уменьшение денежных средств	<u>20</u>

В табл. 13. 2 представлены эти результаты в соответствующем правилам и более подробном отчете о движении денежных средств.

В простом примере с Widget Corporation мы построим SCF прямо по сравнительным балансам и заданной информации. Там, где включаются более детальные и сложные финансовые отчеты, требуется более структурированный и систематический метод составления. В последующих разделах мы проиллюстрируем методику Т-счетов для систематического составления SCF. Мы также обсудим и разработаем расчет денежных средств в результате хозяйственной деятельности.

Пример методики Т-счетов

Приведенный выше простой пример показал некоторые более общие шаги при составлении SCF. Рассмотрим эти шаги для решения более сложных задач.

Таблица 13.2

Widget Corporation
Отчет о движении денежных средств за год, оканчивающийся 31 декабря года 2
(тыс. дол.)

Чистые потоки денежных средств в результате текущей деятельности	
Чистый доход	180
Прибавить (вычесть) корректировки для перевода на денежную основу	
Амортизация основных средств	64
Амортизация нематериальных активов	50
Уменьшение дебиторской задолженности	55
Прирост запасов	(25)
Уменьшение кредиторской задолженности	(20)
Чистые потоки денежных средств в результате текущей деятельности	304
Потоки денежных средств в результате инвестиционной деятельности	
Покупка основных средств	(314)
Продажа основных средств	80
Чистые потоки денежных средств, используемых в инвестиционной деятельности	(234)
Потоки денежных средств в результате финансовой деятельности	
Продажа акций	40
Выплата дивидендов	(120)
Возврат долгосрочной задолженности	(10)
Чистые потоки денежных средств, использованных в финансовой деятельности	(90)
Чистое увеличение (уменьшение) суммы денежных средств	(20)
План неденежной финансовой и инвестиционной деятельности ¹ :	
Обыкновенные акции, выпущенные для конвертации долгосрочной задолженности	10
¹ Можно представить в сноске.	
Примечание. Следует представить также суммы, уплаченные в виде процентов и подоходных налогов.	

1. Подробный анализ чистых изменений, базирующийся на имеющейся информации.

2. Аннулирование или устранение сделок, которые являются внутренними для неденежных средств (группа В).

3. Перегруппировка и реконструкция сделок в неденежной группе, которые влияют и, следовательно, объясняют изменения в денежных средствах.

Методы, используемые для осуществления этих корректировок, варьируются от изучения огромных рабочих таблиц до итоговых корректировок, которые проводятся мысленно. Один из самых прямых и эластичных методов применяет воссоздание итоговых Т-счетов. Этот метод, разработанный профессором Vatter, будет здесь приведен. Как мы увидим впоследствии, он более пригоден для аналитической работы.

Основной целью метода Т-счетов является восстановить в итоговом виде с помощью Т-счетов все счета баланса, операции, отраженные по ним в течение отчетного периода. Если воссозданные операции показывают, что они были источником использования денежных средств, они отправляются в итоговый Т-счет денежных средств. Если операция не оказала влияния на денежные средства и не носила инвестиционного или финансового характера, она остается в составе неденежных Т-счетов.

В табл. 13. 3 и 13. 4 представлены сравнительный баланс и отчет о прибылях и убытках Vatter Company.

Таблица 13.3

Vatter Company
Сравнительный баланс на 31 декабря

(тыс. дол.)

	Год 1	Год 2	Рост (уменьшение)
Актив			
Текущие активы:			
Денежные средства	240	130	(120)
Дебиторская задолженность	360	450	90
Запасы	750	1053	303
Итого текущие активы	1350	1623	273
Основные средства	4500	6438	1938
Начисленный износ	(1500)	(1740)	(240)
Инвестиции в филиалы	1000	1050	50
Гудвилл	950	980	30
Итого	<u>6300</u>	<u>8351</u>	<u>2051</u>
Пассив			
Кредиторская задолженность	360	590	230
Выпущенные облигации	300	700	400
Отсроченный налог на прибыль	240	260	20
Акционерный капитал	2400	3200	800
Дополнительно оплаченный капитал	900	1300	400
Нераспределенная прибыль	2100	2301	201
Итого	<u>6300</u>	<u>8351</u>	<u>2051</u>

Таблица 13.4

Vatter Company
Отчет о прибылях и убытках на 31 декабря, 20x2

(тыс. дол.)

Продажи		19 950
Себестоимость (включая 360 дол. амортизации)		<u>11 101</u>
Валовая прибыль		8 849
Общие административные расходы и расходы по реализации	7 000	
Амортизация	<u>30</u>	<u>7 030</u>
		1 819
Собственный капитал в прибылях неконсолидированных филиалов ¹		50
Прибыль от реализации основных средств		<u>2</u>
Прибыль до налогообложения		1 871
Подоходный налог:		
Текущий	900	
Отсроченный	<u>20</u>	<u>920</u>
Чистая прибыль		<u>951</u>

¹ Дивиденды не выплачивались.

Имеется следующая дополнительная информация.

1. 1 марта года 2 компания купила за 510 000 дол. за наличные предприятие с основными средствами стоимостью 450 000 дол., текущими активами (без денежных средств), равными текущим пассивам, и избыточной суммой 60 000 дол., рассматриваемой как стоимость приобретенных деловых связей.

2. Старое оборудование было продано за 18 000 дол.; первоначально оно стоило 36 000 дол. и имело начисленный износ 20 000 дол. на момент продажи.

3. В апреле компания купила основные средства на сумму 100 000 дол., выпустив облигации номинальной стоимостью 100 000 дол.

4. В июне компания получила 1 000 000 дол. наличными за новый выпуск акций номинальной стоимостью 600 000 дол. Конвертируемые облигации по 200 000 дол. были переведены в обыкновенные акции номинальной стоимостью 200 000 дол. Были проданы долгосрочные облигации номинальной стоимостью 500 000 дол.

5. Были списаны полностью изношенные активы стоимостью 100 000 дол.

6. Выплата дивидендов составила 750 000 дол.

7. Общие торговые и административные расходы включали 50 000 дол. уплаченных процентов.

8. Задолженности по подоходным налогам на начало или конец года 2 не было.

Исходя из финансовой отчетности и дополнительных данных, приведенных выше, составим SCF, используя следующие шаги:

1. Открывается Т-счет для каждого неденежного счета, появляющегося в сравнительном балансе. Начальное и конечное сальдо по счету переносятся в Т-счет следующим образом:

Основные средства	
C ¹	4500
C ²	6438

¹ Означает начальное сальдо.

² Означает конечное сальдо.

2. Открывается Т-счет денежных средств, разделенный на четыре части: производственная, инвестиционная, финансовая деятельность и неденежные операции, как показано в следующем примере.

3. Исходя из предоставленной информации и выводов, сделанных на основе изменений по неденежным счетам, остатки по Т-счетам восстанавливаются посредством:

а) дебетования или кредитования статей дохода или убытка, а также статей, обращающихся в них на денежной основе с отнесением в раздел производственной деятельности;

б) дебетования или кредитования всех остальных статей с отнесением в другие три раздела, к которым они относятся.

4. Когда будет завершен этот процесс, Т-счет денежных средств будет содержать все подробности, необходимые для составления SCF.

13.3. Определение чистых потоков денежных средств в результате хозяйственной деятельности

Прежде всего давайте изучим понятие и метод определения суммы денежных средств в результате хозяйственной деятельности (Cash Flow from Operations — CFO). Статьи отчета о прибылях и убытках Vatter Company (табл. 13. 4) относятся к денежным средствам, функционирующему оборотному капиталу или другим счетам баланса.

Такие статьи, как объем продаж, общие торговые и административные расходы и текущие подоходные налоги, (1) образуют денежные средства или требуют их использования или (2) поступления и выплаты по ним отсрочены, т. е. стали дебиторской задолженностью, активами или кредиторской задолженностью, которые образуют часть функционирующего оборотного капитала компаний. Все это составляет текущие отсроченные подоходные налоги. Такие счета, относящиеся к производству, как нетекущая дебиторская задолженность, также относятся к этой группе. Все они считаются относящимися к производственной деятельности и, таким образом, влияют на перевод суммы дохода с накопительной основы на денежную.

Другие статьи не влияют на денежные средства и должны прибавляться к чистому доходу или вычитаться из него для получения суммы денежных средств в результате хозяйственной деятельности. Таким образом, амортизация основных средств взаимодействует со счетом начисленного износа; амортизация нематериальных активов — со счетом нематериальных активов; доля участия в прибыли — со счетом инвестиций в дочерние компании; расходы по отсроченным налогам — со счетом задолженности по отсроченным налогам.

Кроме данных, приведенных выше в отчете о прибылях и убытках, могут появляться следующие статьи, не оказывающие никакого влияния на денежные средства:

	Рабочий капитал					
	денежные средства	дебиторская задолженность	запасы	авансовые платежи	кредиторская задолженность	прочие счета, не связанные с движением денежных средств
Реализация	x	x				
Себестоимость реализованной продукции	x		x		x	
Износ						x
Общие административные расходы по реализации	x			x	x	
Амортизация гудвилла						x
Собственный капитал в прибылях неконсолидированных филиалов						x
Прибыль от реализации основных средств						x
Подоходный налог — текущие выплаты	x				x	
Подоходный налог — отсроченные выплаты				x	x	x

Статья отчета о прибылях и убытках	Соответствующая неденежная статья баланса
Уменьшение премии по облигациям	Списанная премия по облигациям
Уменьшение скидки по облигациям	Несписанная премия по облигациям
Расходы на техническое обеспечение качества	Предполагаемый объем обязательств (нетекущий)
Амортизация усовершенствований арендованного имущества	Усовершенствование арендованного имущества
Доход по подписке	Отсроченный доход по подписке (нетекущая часть)
Доля участия в доходах дочерних компаний (убыток)	Участие в дочерних компаниях

Эту концепцию можно также подытожить следующим образом:

<i>Статья отчета о прибылях и убытках</i>	<i>Корреспондирующий счет</i>	<i>Влияние на денежные средства в результате хозяйственной деятельности</i>
Д-т расходов или убытков	К-т денежных средств	Использование денежных средств
	К-т неденежных счетов	Прибавление — не используя денежные средства
К-т дохода или прибыли, или расходов	Д-т денежных средств	Источник денежных средств
	Д-т неденежного счета	Вычитание — не предоставляя денежных средств

Прибыль от продажи основных средств заслуживает особого рассмотрения. Она исключается из дохода не потому, что не приносит денежных средств, а потому, что сумма средств, полученных от продажи (включая прибыль), считается частью инвестиционной деятельности. Таким образом, если прибыль от продажи основных средств не исключается из дохода, общая сумма поступлений от продажи основных средств (18 000 дол.) будет находиться в двух разделах: 1) возмещение балансовой стоимости основных средств 16 000 дол. (36 000 дол. - 20 000 дол.) и 2) прибыль от продажи в чистом доходе.

Рассматривая результаты всех видов деятельности предприятия, связанных с получением прибыли, можно увидеть, что изменение по счетам функционирующего рабочего капитала, как описывалось выше, будет влиять на результаты деятельности, определенные таким образом. Это так, поскольку мы сосредоточиваем свое внимание не только на доходных и расходных статьях, но и на притоках и оттоках денежных средств, которые вызваны деятельностью предприятия, например предоставление кредита покупателям, вложения в запасы и, напротив, получение кредита от поставщиков.

Возьмем в качестве примера изменение дебиторской задолженности. В течение года 2 она увеличилась на 90 000 дол., и это означает, что величина объема продаж за год на 90 000 дол. выше, чем инкассирование средств в результате продажи. Это можно показать также воссозданием совокупной суммы записей по счету дебиторской задолженности за год 2.

Счет дебиторской задолженности, тыс. дол.

С	360		
Объем продаж	19 950	19 860	Инкассирование денежных средств ¹
	450		

¹ В этом упрощенном примере мы не рассматривали, был ли счет дебиторской задолженности очищен от безнадежных долгов или компания практиковала метод прямого списания безнадежных долгов.

SFAS 95 требует, чтобы изменения по счетам, связанным с основной деятельностью, таким, как дебиторская задолженность, были показаны в SCF откорректированными на сумму неденежных записей, таких, как списание дебиторской задолженности. Аналогич-

но увеличение дебиторской задолженности из-за приобретений должно корректироваться с целью исключения такого увеличения из расчета суммы денежных средств в результате хозяйственной деятельности и классификации его как инвестиционных оттоков денежных средств (часть приобретения компании).

Используя те же аналитические приемы, мы можем увидеть, что изменения в следующих счетах функционирующего рабочего капитала будут влиять следующим образом:

<i>Счет</i>	<i>Изменения</i> Д-т (дебет) К-т (кредит)	<i>Влияние на деятельность</i>
Дебиторская задолженность	Увеличение (Д-т)	Продажи не превращаются в денежные средства
	Уменьшение (К-т)	Инкассирование дебиторской задолженности за какой-то предыдущий период
Запасы	Увеличение (Д-т)	Покупки за наличные превышают себестоимость реализованной продукции
	Уменьшение (К-т)	Себестоимость некоторой реализованной продукции представляет собой уменьшение запасов, т. е. покупки за наличные меньше, чем себестоимость реализованной продукции
Авансированные расходы	Увеличение (Д-т)	Фактически истраченная сумма превышает сумму расходов в отчете о прибылях и убытках
	Уменьшение (К-т)	Расходы были оплачены в предыдущие отчетные периоды и, следовательно, не требуют текущих наличных выплат
Кредиторская задолженность	Увеличение (К-т)	Покупки еще не оплачены наличными
	Уменьшение (Д-т)	Денежные выплаты поставщикам превышают стоимость покупок за отчетный период

Изучение приведенной таблицы показало, что использование дебета и кредита для анализа текущих счетов является ценной проверкой влияния изменений на источники и использование денежных средств, так как изменение по кредиту прибавляет денежные средства в результате хозяйственной деятельности, тогда как изменение по дебету уменьшает их.

Заметим, что перечисленные “воздействия на результаты хозяйственной деятельности” включают основное предположение, что по текущим счетам проходят только производственные статьи, т. е. что дебиторская задолженность не включает сумму дебиторской задолженности по продаже основных средств и кредиторская задолженность не включает сумму, которую компания должна уплатить за покупку долгосрочных активов. Это определяющее и неизбежное предположение, которое в большинстве случаев будет довольно (но не полностью) правильным. Однако аналитик должен быть готов к тому, что в некоторых случаях может потребоваться дополнительная информация со стороны руководства для выяснения существенных исключений из этого предположения.

Также заметим, что некоторые текущие счета не связаны с основной деятельностью и должны быть отнесены к тому типу деятельности, с которым они связаны. Например:

<i>Счет</i>	<i>Вид деятельности</i>
Ссуды к получению (например, от служащих)	Инвестиционная
Текущая часть долгосрочной задолженности	Финансовая
Векселя к уплате банку	Финансовая
Дивиденды к выплате	Финансовая

Таблица 13.5

Vatter Company
Отчет о потоках денежных средств за год, оканчивающийся 31 декабря года 2
(тыс. дол.)

Потоки денежных средств в результате основной деятельности		
Чистый доход	951	
Прибавить (вычесть) корректировки для перевода на денежную основу		
Амортизация основных средств	360	
Амортизация нематериальных активов	30	
Отсроченные подоходные налоги	20	
Прибыль от продажи оборудования	(2)	
Участие в прибыли дочерних компаний	(5)	
Увеличение дебиторской задолженности	(90)	
Прирост запасов	(303)	
Увеличение кредиторской задолженности	230	
Чистые денежные потоки в результате основной деятельности		1 146
Потоки денежных средств в результате инвестиционной деятельности:		
Покупка основных средств	(1 974)	
Покупка нематериальных активов	(60)	
Продажа основных средств	18	
Чистая сумма денежных средств, использованных в инвестиционной деятельности		(2 016)
Потоки денежных средств в результате финансовой деятельности:		
Чистые поступления от продажи облигаций	500	
Продажа акций	1 000	
Выплата дивидендов	(750)	
Чистая сумма финансовой деятельности		750
Чистое уменьшение суммы денежных средств		<u>(120)</u>
Дополнительная информация о потоках денежных средств		
Проценты, уплаченные в течение года		50
Подоходные налоги, уплаченные в течение года		900
План денежной инвестиционной и финансовой деятельности:		
Выпуск средств для приобретения основных средств		<u>100</u>
Акции, выпущенные в обмен на облигации		<u>200</u>

В нашем примере с Vatter Company мы не столкнулись с внеоперационными счетами. В качестве заключения мы можем провести различие между тремя категориями корректировок, которые переводят накопительную основу исчисления чистого дохода в CFO.

1. Расходы, убытки, выручка и прибыль, которые не используют и не образуют денежные средства, т. е. включающие неденежные счета (за исключением тех, которые отражены в п. 2).

2. Чистые изменения неденежных счетов (главным образом в группе функционирующего рабочего капитала), которые относятся к основной деятельности. Эти корректировки изменяют выручку, полученную на накопительной основе, и расходные статьи, включенные в доход.

3. Прибыли и убытки (такие, как продажа активов), которые переносятся в другие разделы SCF с тем, чтобы показать, что вся сумма денежных средств превышает объем продаж.

T-счета, объяснение операций и отчет о потоках денежных средств Vatter Company (табл. 13. 5) выглядят следующим образом:

Денежные средства

C	240	
Основная деятельность		
Расходы по начисленной амортизации (g)	360	2 (b) Прибыль от реализации основных средств
Отсроченные выплаты по подоходному налогу (k)	20	50 (p) Собственный капитал в прибылях филиалов
Чистая прибыль (m)	951	90 (q) Увеличение дебиторской задолженности
Амортизация гудвилла (o)	30	303 (r) Увеличение запасов
Увеличение кредиторской задолженности (s)	230	
Инвестиционная деятельность		
Реализация основных средств (b)	18	450 (a) Приобретение основных средств
		60 (a) Приобретение гудвилла
		1 524 (f) Приобретение основных средств
Финансовая деятельность		
Реализационные облигации (h)	500	750 (n) Выплаченные дивиденды
Реализация акций (j)	1 000	
Операции, не связанные с движением денежных средств		
Облигации, выпущенные для приобретения основных средств (d)	100	100 (c) Основные средства, приобретенные за облигации
Акции, выпущенные в процессе конвертации (d)	200	200 (i) Конвертация облигаций в акции
C	120	

Дебиторская задолженность

C	360
(q)	90
D	450

Запасы

C	750
(r)	303
C	1 053

Основные средства

C	4 500
(a)	450
(c)	100
(f)	1 524
C	6 438

Кредиторская задолженность

	360	C
	230	(s)
	590	C

Начисленная амортизация

	1 500	C
(b)	20	(g)
(l)	100	
	1 740	

Продолжение

Инвестиции в филиалы			Гудвилл		
С	1 000		С	950	
(р)	50		(а)	60	30 (о)
С	1 050		С	980	
Выпущенные облигации			Отсроченные выплаты по подходному налогу		
		300 С		240 С	
(i)	200	100 (d)		20 (k)	
		500 (h)			
		700 С		260 С	
Акционерный капитал			Оплаченный капитал		
		2 400 С		900 С	
		200 (J)		400 (l)	
		600 (i)			
		3 200 С		1 300 С	
Нераспределенная прибыль					
		2 100 С			
(n)	750	951 (m)			
		2 301 С			

13.4. Реконструкция операций

Дебет и кредит относятся к Т-счетам и необходимы для составления SCF.

Основные средства

(а) Приобретение предприятия воссоздается следующим образом:

Основные средства	450 000	
Нематериальные активы	60 000	
Денежные средства — инвестирование		510 000

В отчете о потоках денежных средств приобретение трактуется как инвестиционная деятельность. Оно представляет собой приобретение производственных активов, которые, как ожидается, будут давать выручку длительный период времени. В этом случае в целях упрощения мы предполагаем, что приобретенные текущие активы (без денежных средств) равны возникшим текущим пассивам. Однако при более реалистичных обстоятельствах рост статей функционирующего рабочего капитала в результате приобретения нужно будет устранить таким образом, чтобы в корректировку в целях перевода чистого дохода в CFO будут включены только изменения в статьях функционирующего рабочего капитала в результате хозяйственной деятельности. Статьи приобретенного рабочего капитала (т. е. дебиторская задолженность, запасы, подлежащие оплате) будут исключены из корректировки для получения CFO и рассмотренной части денежных выплат за приобретения (инвестиционная деятельность).

(b) Операции по продаже оборудования:		
Денежные средства — инвестирование	18 000	
Начисленная амортизация	20 000	
Основные средства		36 000
Денежные средства — основная деятельность (прибыль от продажи)		2 000

Полная сумма выручки 18 000 дол. заносится в “Денежные средства в результате инвестиционной деятельности”. В отчете о потоках денежных средств продажа собственности, зданий и оборудования представляет собой инвестиционную деятельность.

“Денежные средства в результате основной деятельности” кредитуются с целью исключения прибыли от продажи оборудования из чистого дохода. Эта прибыль должна быть исключена из чистого дохода таким образом, чтобы привязать его к балансовой стоимости, равной 16 000 дол., и показать полную сумму выручки как часть денежных средств, полученных в результате инвестиционной деятельности.

SFAS 95 требует, чтобы отражалась вся существенная инвестиционная и финансовая деятельность независимо от того, прямо или нет влияет она на денежные средства. Следовательно, для учета приобретения основных средств посредством выпуска долговых обязательств необходимы следующие записи :

(c) Основные средства	100 000	
Безналичные операции		100 000
(d) Безналичные операции	100 000	
Облигации к оплате		100 000

Списание изношенных активов не влияет на денежные средства и не представляет собой важной инвестиционной и финансовой деятельности. Следовательно, оно не должно отражаться в отчете о потоках денежных средств. Воссоздаются следующие операции:

(e) Начисленная амортизация	100 000	
Основные средства		100 000

Все известные операции уже перенесены на счет основных средств. Для того чтобы получить конечное сальдо, необходимо дебетовать счет на 1 524 000 дол. Наиболее вероятное предположение — что основные средства были приобретены на эту сумму.

(f) Основные средства	1 524 000	
Денежные средства — инвестирование		1 524 000

Начисленная амортизация

Для того чтобы сбалансировать счет начисленной амортизации, в кредите необходима сумма 360 000 дол. Эта сумма представляет собой амортизационные расходы, представленные в отчете о прибылях и убытках.

(g) Денежные средства — основная деятельность	360 000	
Начисленная амортизация		360 000

Амортизационные расходы прибавляются к доходу, так как они являются расходами, не использующими денежные средства.

Выпущенные облигации

Выпуск облигаций считается финансовой деятельностью в отчете о потоках денежных средств. Запись о выпуске облигаций будет следующей:

(h) Денежные средства — финансирование	500 000	
Выпущенные облигации		500 000

Конвертация облигаций в обыкновенные акции не влияет на денежные средства. Однако как существенная финансовая деятельность она должна отражаться в отдельной таблице SCF.

(i) Облигации к уплате	200 000	
Безналичные операции		200 000
(j) Безналичные операции	200 000	
Акционерный капитал		200 000

Отсроченный налог на прибыль

Расходы по отсроченному налогу на прибыль не требуют использования денежных средств. Они прибавляются к чистому доходу как расходы, не требующие наличности.

(k) Денежные средства — основная деятельность	20 000	
Отсроченный налог на прибыль		20 000

Акционерный капитал и оплаченный капитал

Продажа акций считается финансовой деятельностью в отчете о потоках денежных средств. Запись при продаже акций будет такой:

(l) Денежные средства — финансирование	1 000 000	
Акционерный капитал		600 000
Оплаченный капитал		400 000

Нераспределенная прибыль

Чистая прибыль 951 000 дол. — это начальная сумма, которая корректируется на статьи в денежном выражении.

(m) Денежные средства — основная деятельность	951 000	
Нераспределенная прибыль		951 000

Наличные дивиденды, выплаченные акционерам, трактуются как финансовая деятельность в отчете о потоках денежных средств. Выплаченные наличные дивиденды составляют 750 000 дол.

(n) Нераспределенная прибыль	750 000	
Денежные средства — финансирование		750 000

Амортизация нематериальных активов

Отчет о прибылях и убытках показывает сумму амортизации нематериальных активов 30 000 дол. Так как эта статья расходов не требует наличности, она прибавляется к чистому доходу.

(о) Денежные средства — основная деятельность	30 000	
Нематериальные активы		30 000

Инвестиции в филиалы

Участие в прибыли неконсолидированного филиала (ничего не распределялось в качестве дивидендов) является источником дохода, который не влияет на денежные средства. Таким образом, оно должно быть исключено из чистого дохода.

(р) Инвестиции в филиалы	50 000	
Денежные средства — основная деятельность		50 000

Дебиторская задолженность

Изменение дебиторской задолженности следует отражать при получении суммы "Денежных потоков в результате производственной деятельности" для того, чтобы перевести доход с накопительной основы на денежную. Рост дебиторской задолженности свидетельствует о том, что продажи не были инкассированы. В этом случае рост на 90 000 дол. сокращает CFO посредством корректировки дохода:

(q) Дебиторская задолженность	90 000	
Денежные средства — основная деятельность		90 000

Запасы

Изменение запасов влияет на "Денежные потоки в результате производственной деятельности". Рост объема запасов свидетельствует о том, что покупки превышают денежные выплаты, отраженные в себестоимости реализованной продукции. Таким образом, требуется корректировка, уменьшающая CFO:

(г) Запасы	303 000	
Денежные средства — основная деятельность		303 000

Кредиторская задолженность

Изменение кредиторской задолженности также должно отражаться при получении суммы "Денежных потоков в результате производственной деятельности". Рост кредиторской задолженности свидетельствует о том, что некоторые покупки еще не были оплачены наличными. Таким образом, расходы превышают денежные выплаты, требующие корректировки, что увеличивает сумму денежных средств в результате хозяйственной деятельности.

(s) Денежные средства — основная деятельность	230 000	
Кредиторская задолженность		230 000

Теперь, когда восстановлены все операции, можно приступить к составлению полного отчета о потоках денежных средств с Т-счета денежных средств.

<i>Статья</i>	<i>Сумма, тыс. дол.</i>	<i>Объяснение</i>
Чистая прибыль	951	Исходная точка расчетов
Плюс (минус) корректировки:		
Амортизация основных средств	360	Прибавить, так как расходы не предполагают никаких наличных выплат
Амортизация гудвилла	30	То же
Отсроченные выплаты по подоходному налогу	20	То же
Участие в прибыли дочерних компаний	(50)	Вычесть, так как эти доходы не дают притока денежных средств
Прибыль от продажи оборудования	(2)	Исключить, так как это неоперационная прибыль и ее можно показать как денежные средства, полученные в результате инвестиционной деятельности
Увеличение дебиторской задолженности	(90)	Вычесть, так как денежные поступления в результате продажи меньше, чем выручка от продаж
Прирост запасов	(303)	Вычесть, так как отток денежных средств превышает стоимость запасов, включенную в себестоимость реализованной продукции
Увеличение кредиторской задолженности	230	Прибавить, так как денежные выплаты за покупки (включенные в себестоимость реализованной продукции) меньше, чем стоимость закупок
CFO (табл. 13.5)	<u>1 146</u>	

13.5. Определение суммы денежных средств в результате хозяйственной деятельности — два метода

В табл. 13. 5 сумма денежных средств в результате хозяйственной деятельности (CFO) Vatter Company была получена косвенно.

Косвенный метод. При этом методе чистый доход корректируется на неденежные статьи, требуемые для перевода его в CFO. Преимущество этого метода в том, что он способствует выверке счетов, которая раскрывает различия между чистым доходом и CFO. Некоторые аналитики оценивают будущие денежные потоки, исследуя прежде всего будущие уровни дохода, а затем корректируя их на превышение и отставание между доходом и CFO, т. е. на неденежные корректировки, на которые мы ссылались выше. Преимущественно по этой причине Федерация финансовых аналитиков отдает предпочтение косвенному методу.

Прямой метод, или метод поступлений-выплат. Этот метод принимает во внимание все денежные поступления и выплаты, относящиеся к производственной деятельности. Большинство респондентов плана, который предшествовал SFAS 95, особенно кредитных аналитиков, предпочитают этот метод, так как он представляет информацию об общей сумме денежных средств, которые прошли внутри предприятия и вне его в результате хозяйственной деятельности. Это дает аналитику лучший показатель величины денежных притоков и оттоков, в отношении которых руководство компании имеет некоторую свободу действий. Риски, которым подвергаются займодавцы, больше связаны с колеба-

ниями CFO, чем с колебаниями чистого дохода. Таким образом, информация о суммах текущих денежных поступлений и платежей очень важна при оценке характера этих колебаний.

Эти важные аналитические соображения убедили Бюро в необходимости требовать использование прямого метода при расчете CFO, но под давлением аргументов лиц, представлявших информацию, которые утверждали, что этот метод повлечет за собой осуществление избыточных расходов, Бюро решило поощрять использование прямого метода и разрешить использование косвенного.

Когда предприятия отчитываются с использованием прямого метода, они должны в отдельной таблице представлять согласование чистого дохода и CFO. Они должны по меньшей мере отчитаться по следующим денежным поступлениям и выплатам:

- а) денежные средства, взысканные с поставщиков, включая арендаторов, получателей лицензий и др.;
- б) полученные проценты и дивиденды;
- с) прочие текущие денежные поступления, если они есть;
- д) денежные средства, уплаченные работникам и другим поставщикам товаров и услуг, включая лиц, предоставляющих страховые, рекламные услуги и т. д.;
- е) проценты уплаченные;
- ф) налог на прибыль уплаченный;
- г) прочие текущие денежные выплаты, если они есть.

Предприятия поощряются за представление дальнейших подробностей о текущих поступлениях и выплатах, но они обязаны представлять при любом методе сумму уплаченных процентов (за вычетом капитализированных сумм) и сумму уплаченных подоходных налогов.

Суть анализа

SFAS 95 поощряет использование прямого метода (поступлений-выплат) представления денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, но не требует этого.

Косвенный метод		Метод поступлений-выплат	
Чистая прибыль по данным	951	Итого выручка (19 950 + 50 + 2)	20 002
Изменение — прибыль от реализации основных средств	(2)	Изменение (прибыль от реализации)	(2)
Плюс: Амортизация основных средств	360	Минус: Собственный капитал в прибылях филиалов	(50)
Амортизация гудвилла	30	Минус: Увеличение поступлений от дебиторов	(90)
Отсроченные налоги	20		19 860
Минус: Собственный капитал в прибылях филиалов	(50)	Итого расходы (11 101 + 7 030 + 920)	19 051
Плюс (минус) изменения в:		Минус: Амортизация основных средств	(360)
Дебиторской задолженности	(90)		
Запасах	(303)	Амортизация гудвилла	(30)
Кредиторской задолженности	230	Отсроченные налоги	(20)
		Плюс: Увеличение запасов	303
		Минус: Увеличение кредиторской задолженности	(230)
			18 714
CFO	1 146	CFO	1 146

Исходя из того факта, что очень немногие компании использовали прямой метод представления и составители отчетности оказывали давление на FASB, чтобы избежать применения прямого метода, аналитики должны быть готовы к переходу при своем представлении CFO с косвенного на прямой метод, или метод поступлений-выплат.

Точность перевода зависит, как мы увидим из дальнейшего обсуждения, от корректировок, которые используют данные, имеющиеся только во внутренней отчетности. Однако в большинстве случаев метод перевода, описанный в следующем разделе, будет достаточно точным для многих аналитических целей.

13.6. Переход от косвенного представления к представлению поступлений-выплат

Аналитик, работающий с опубликованной финансовой отчетностью, может перевести представление CFO с косвенного метода на метод поступлений-выплат.

Отметим, что мы всегда начинаем с разложения значения чистого дохода (в примере 951 дол.) на сумму выручки (20 002 дол.) и сумму расходов и затрат (19 051 дол.). После этого к соответствующим категориям выручки и расходов применяются корректировки перевода.

Прямое представление CFO Vatter Company, основанное на этом подходе, показано в табл. 13. 6. Заметьте, что участие в прибыли дочерней компании (неденежная статья выручки) и прибыль от продажи оборудования (переведенная в инвестиционную деятельность) исключены из этой схемы.

Корректировка отдельных статей доходов и расходов

Отчет о CFO (в форме поступлений-выплат) подчас может быть улучшен соответствующими корректировками категорий доходов и расходов. Для аналитических целей, может быть, необходимо провести корректировки соответствующих категорий доходов и расходов.

В некоторых случаях такое соответствие очевидно. Например, изменение дебиторской задолженности, используемое для корректировки объема продаж, приблизительно равно сумме денежных средств, взысканных с покупателей. Аналогично сумма денежных оттоков, связанных с налогами, может быть определена следующим образом.

Расходы до уплаты налогов:

Прибавить (вычесть)

(Увеличение) уменьшение льгот по отсрочке налогов

Увеличение (уменьшение) требований по уплате отсроченных налогов

(Уменьшение) увеличение налогов к выплате

Увеличение (уменьшение) получаемого возврата налогов

Равно

Денежные выплаты по налогам.

Поскольку SFAS 95 требует представления подоходных налогов и уплаченных процентов, аналитик должен иметь эти суммы, не испытывая необходимости в их расчете.

Во многих случаях соответствующие корректировки не могут быть выполнены точно. Например, сумма амортизационных расходов может относиться не только к себестоимости реализованной продукции, но и к общим торговым и административным издержкам. Аналогично дебиторская задолженность, начисления и авансовые платежи могут относиться более чем к одной категории расходов. Таким образом, аналитическое представление будет зависеть от потребности, доступности данных и требуемой степени точ-

Таблица 13.6

Vatter Company
Потоки денежных средств, связанные с основной деятельностью за год 2
 (тыс. дол.)

Продажи	19 950	
Минус: Увеличение дебиторской задолженности	<u>90</u>	
Объем инкассированных средств		<u>19 860</u>
Оттоки денежных средств:		
Себестоимость	11 101	
Минус: Амортизация основных средств	<u>360</u>	
	10 741	
Плюс: Увеличение запасов	<u>303</u>	
	11 044	
Общие административные расходы и расходы по реализации (7 030 – 30)	7 000	
Минус: Увеличение кредиторской задолженности	<u>(230)</u>	17 814
Подоходный налог – текущие выплаты (920 – 20)		<u>900</u>
Итого оттоки денежных средств		<u>18 714</u>
Денежные поступления от основной деятельности (CFO)		<u>1 146</u>

ности. Чем в большей детализации нуждаются определенные категории текущих денежных поступлений и выплат, тем более подробная информация необходима для определения их суммы.

Необходимые корректировки

SFAS 95 утверждает, что если предприятие решило не представлять CFO как элемент SCF прямым методом или в форме поступлений-выплат, то оно должно определить ту же сумму CFO косвенным методом урегулирования. Чтобы правильно сделать это, составителю отчета необходима достаточно подробная информация, т. е. информация, обычно имеющаяся только во внутренней отчетности. Таким образом, аналитик имеет право предположить, что статьи, представленные предприятием, которые совмещают доход с денежными средствами в результате хозяйственной деятельности (CFO), отражают корректировки, основанные на такой детальной информации.

Для того чтобы аналитик все время имел полное понимание соответствующих финансовых данных, важно, чтобы эти необходимые корректировки были ясными.

Чтобы текущие денежные поступления и выплаты были точными, дебиторская и кредиторская задолженность, которая относится к производственной деятельности, должна быть отделена от дебиторской и кредиторской задолженности, которая относится к инвестиционной и финансовой деятельности. Кроме того, следует устранить влияние всех безналичных записей по счетам дебиторской и кредиторской задолженности, запасов и балансовым счетам, использованным при расчете.

Пример 1. В отчете Vatter Company первоначально заданная дебиторская задолженность показана за вычетом скидки на безнадежные долги. К тому же, поскольку сумма расходов по безнадежным долгам и списания безнадежной задолженности не раскрыва-

лась, сумма которую мы определили как взысканная с покупателей (как показано далее), не совсем верна.

Дебиторская задолженность			
С	360		
Продажи	19 950	19 860	Инкассирование
	450		

Таким образом, сумма взыскания 19 860 дол. переоценена, так как не учитывались неденежные долги.

Однако если мы знаем, что начальное и конечное сальдо по счету допустимой безнадежной задолженности — соответственно 20 дол. и 25 дол. и что торговые издержки включают резерв по безнадежным долгам 40 дол. (редко раскрываемый), мы можем восстановить счет и определить сумму взысканий более точно.

Дебиторская задолженность				Допустимая безнадежная задолженность			
С	380					30	С
		35	(b)	(b)	35	40	(a)
Продажи	19 950	19 820	Инкассирование				
С	475					25	С

Заметим, что неоткорректированная сумма взысканий 19 860 дол. переоценена на сумму расходов по безнадежным долгам.

Существует другой пример неденежных записей, когда предприятие включает амортизационные расходы в состав запасов. Если при косвенном методе расчета CFO составитель отчета не корректирует это включение издержек, то соответствующий рост объема запасов рассматривается как отток денежных средств, которого на самом деле нет.

Другая важная группа корректировок требуется, когда предприятие покупает другую компанию и консолидирует различные активы и пассивы (все подробности, включая детали всех счетов, связанных с производственной деятельностью, представляются редко).

Пример 2. Предположим, что Vatter Company купила компанию X в году 2 и что были включены запасы на сумму 500 дол. Если мы не знаем этого, мы предполагаем, что годовое увеличение запасов на 303 дол. относится к производственной деятельности и эта сумма, как показано в табл. 13. 5, была использована для уменьшения CFO.

Однако при наличии информации о приобретении будут произведены следующие корректирующие записи (сосредоточимся только на запасах):

Запасы	303	
Денежные средства — основная деятельность	197	
Денежные средства — инвестирование		500

Таким образом, уменьшение запасов на 197 дол. становится корректировкой, которая увеличивает CFO, тогда как 500 дол. денежных выплат становятся частью общей суммы, уплаченной компанией X, включенной в инвестиционную деятельность.

Отсутствие корректировок не оказывает влияния на чистые денежные потоки, но влияет на их правильное распределение по видам деятельности.

Компромисс с реальностью

В SFAS 95 Бюро признало, что “более полным и предположительно более полезным подходом будет использование прямого метода в отчете о потоках денежных средств и представление корректировки чистого дохода и чистых денежных потоков в результате

производственной деятельности в отдельной таблице, таким образом, при использовании преимуществ обоих методов отчет о потоках денежных средств сосредоточивается на денежных поступлениях и выплатах". И еще, Бюро решило поощрять, но не требовать использования прямого метода. В качестве частичной компенсации пользователям Бюро требует представления данных об изменениях запасов, дебиторской и кредиторской задолженности.

Очевидны и многие другие компромиссы с потребностями аналитиков и других пользователей.

1. По неопределенным причинам SFAS 95 не требует отдельного представления данных о денежных потоках, относящихся к чрезвычайным статьям или прекращенным видам деятельности.

2. В интересах упрощения и для минимизации количества корректировок чистого дохода:

а) проценты и дивиденды полученные и проценты уплаченные классифицируются как операционные потоки денежных средств, тогда как некоторые аналитики считают проценты уплаченные финансовым оттоком, а проценты и дивиденды полученные — притоком денежных средств в результате инвестиционной деятельности;

б) все подоходные налоги классифицируются как операционные потоки денежных средств, даже если такая классификация может исказить три основные категории деятельности, если существенные налоговые льготы или расходы возникают в результате инвестиционной и/или финансовой деятельности;

в) аналогично исключение прибыли и убытков от продажи имущества или инвестиций до налогообложения (а не после) из категории производственной деятельности искажает эту категорию, а также категорию инвестиционной деятельности на сумму соответствующих налогов, оставленных как часть общей суммы расходов по уплате налогов в составе категории производственной деятельности.

Различные отчеты — различные цели

На примере Vatter Company мы рассмотрели два отчета (или части отчетности), которые относятся к хозяйственной деятельности: Отчет о прибылях и убытках, Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности (CFO).

По-видимому, может возникнуть путаница среди пользователей финансовой отчетности в отношении понятия "основная деятельность" и в отношении различных ее аспектов, для отражения которых созданы эти два отчета. Чтобы избежать этого и сосредоточить свое внимание на различиях между этими отчетами и на различных целях, для достижения которых они предназначены, лучше рассмотреть их параллельно. В табл. 13.7 дается это для Vatter Company.

Функцией отчета о прибылях и убытках является измерение прибыльности предприятия за данный период. Оно выполняется путем соотношения, если это возможно, расходов и выручки. Хотя других отчетов, в которых определяется прибыльность так же, как в отчете о прибылях и убытках, не существует, в нем не показывается момент, когда имели место потоки денежных средств и влияние производственной деятельности на ликвидность и платежеспособность. Эта информация дается в отчете о потоках денежных средств и его части CFO, которая представляет различные аспекты одной и той же реальности.

Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности (CFO), включают более широкое из двух понятий производственной деятельности. Сюда мы включаем все виды деятельности предприятия, связанные с получением прибыли. Как мы выяснили в результате предшествующего обсуждения, здесь мы имеем дело не только с издержками и выручкой, но и с потребностями этих видов деятельности в денежных средствах, например вложениями в дебиторскую задолженность покупателей и в запасы, а также финансированием, предоставляемым поставщиками товаров и услуг. Это ясно из табл. 13.7, где отражены операционные денежные поступления и выплаты путем корректировки статей, входящих в отчет о прибылях и убытках, на изменения в операционных активах и пассивах.

Таблица 13.7

Vatter Company
Сопоставление двух методов ведения отчетности

	Отчет о прибылях и убытках	Денежные поступления и расходы в результате основной де- ятельности	
Продажи	19 950	19 860 ²	Средства, полученные в результате инкассирования дебиторской задолженности
Собственный капитал в прибылях неконсолидированных филиалов	50	—	
Прибыль от реализации основных средств	2	— ³	
	<u>20 202</u>	<u>19 860</u>	Итого инкассированные средства
Себестоимость реализованной продукции ¹	10 471	10 814 ⁴	Выплаты поставщикам и персоналу
Амортизация основных средств	360	—	
Общие административные расходы и расходы по реализации	7 000	7 000	Оплата расходов
Амортизация гудвила	30	—	
Подоходные налоги:			
текущие платежи	900	900	Налоговые выплаты
отсроченные платежи	20	—	
	<u>19 051</u>	<u>18 714</u>	Итого выплат
Чистая прибыль	<u>951</u>		
Денежные средства, полученные от основной деятельности		<u>1 146</u>	

¹ За вычетом амортизации.
² 19 950 дол. (реализация) — 90 дол. (увеличение дебиторской задолженности).
³ Отсутствует, так как она представляет собой поступления от продажи активов.
⁴ 10 741 дол. (себестоимость реализованной продукции) + 303 дол. (прирост запасов) — 230 дол. (увеличение кредиторской задолженности). Отметим, что привязка кредиторской задолженности к себестоимости реализованной продукции представляется нам довольно спорной, поскольку часть этой задолженности может быть связана с другими статьями расходов.

CFO сосредоточивается на одном аспекте производственной деятельности — ликвидности и не является показателем прибыльности, так как не включает в себя такие важные статьи расходов, как использование долгосрочных активов в производстве, или такие статьи выручки, как неденежное участие в прибыли неконсолидированных дочерних компаний или филиалов.

Дальнейшие аналитические рассуждения

Следует учитывать, что значение любого показателя само по себе, будь это чистая прибыль или CFO, имеет очень ограниченное аналитическое значение. Является ли целью аналитика оценка прошлой деятельности или предсказание будущей деятельности или условий, ключом к таким аналитическим процедурам может быть информация о составных частях таких чистых показателей.

Как показывает содержание гл. 2.2, аналитик при оценке результатов деятельности и при определении нынешней или будущей рентабельности сосредоточивает свое внимание скорее не на чистой прибыли, а на ее составляющих.

CFO как показатель результатов деятельности меньше подвержен искажениям, чем величина чистой прибыли. Это так, поскольку метод начислений, который дает значение прибыли, полагается на отсрочки и оценки, заключающие более высокую степень субъективности, чем та, что входит в определение CFO. По этой причине аналитики предпочитают соотносить CFO с отчетным значением чистой прибыли для проверки ее качества. Некоторые аналитики полагают, что чем ближе значение CFO и чистой прибыли, тем выше ее качество. Отсюда следует, что если у компании большая прибыль и низкое значение CFO, то используемые ее методы начисления доходов и расходов должны быть взяты под сомнение.

CFO может служить в качестве проверки чистого дохода, но не замещать ее. CFO сосредоточивается скорее на финансировании, чем на измерении прибыли, и, следовательно, особенно хорошо служит для оценки и проектирования краткосрочной ликвидности и долгосрочной платежеспособности.

Понятие CFO подвержено ограничению, оно исключает согласно определению те элементы выручки и расходов, которые не влияют в настоящий момент на денежные средства. Это, как мы видели, означает, что оно исключает из рассмотрения такие важные расходы, как расходы, связанные с текущим использованием долгосрочных активов. Никакого всеобъемлющего, долгосрочного анализа производственной деятельности и рентабельности, безусловно, не может быть без рассмотрения всех элементов издержек и затрат.

Бухгалтерский учет — это сложная система измерений, которая руководствуется многими условиями и особыми определениями. Специальные отчеты, изученные нами (отчет о прибылях и убытках и отчет, который определяет CFO), разработаны для удовлетворения особых потребностей на специфические и порой узкие перспективы.

Отчет о прибылях и убытках должным образом использует кумулятивный метод, так что вся полученная выручка и все понесенные издержки и расходы имеют полное отражение. CFO в отличие от этого имеет дело с выручкой, которая уже получена наличными, и издержками и расходами, которые уже оплачены. Нельзя ставить вопрос, какой из отчетов лучше это зависит только от того, что мы хотим измерить. Аналитическое использование этих отчетов требует, чтобы аналитик учитывал эти особые определения, а также присущие им ограничения.

13.7. Денежные потоки — проблемы их изучения

Термин “денежные потоки” был, вероятно, впервые введен финансовыми аналитиками. Они осознали и задолго до бухгалтеров были готовы согласиться, что метод начислений при измерении дохода допускает введение различных альтернативных учетных трактовок и возможные искажения. Таким образом, понятие потоков денежных средств, т. е. чистая прибыль плюс всем известные неденежные расходы (амортизация), было изобретено для того, чтобы обойти такие возможные искажения и сделать их ближе к поступлению денежных средств. Этот показатель денежных потоков, популярный заменитель показателя денежных средств в результате хозяйственной деятельности (CFO), является незрелым вариантом, поскольку, как мы выяснили ранее в этой главе, он намного уступает даже приближенному, во многих случаях правильному показателю CFO. Он оставался сырым, поскольку людям, которые разработали и использовали его, недоставало желания и опыта бухгалтерской работы для его улучшения.

Аналитическое применение этого несовершенного показателя денежных потоков оправдано в том случае, когда аналитик по ценным бумагам сравнивает прибыли компаний до начисления амортизации. Термин “доход до начисления износа” (который, если быть совсем точным, должен быть откорректирован на сумму налогов) намного лучше и точ-

нее термина “потоки денежных средств”. Такие сравнения проводятся для устранения различий, которые могут возникать из-за множества используемых методов начисления износа, и снижают нормативы, которые влияют на предположения о полезном сроке эксплуатации активов.

Пример 3. Рассмотрим искажения в сравнениях чистой прибыли, которые могут произойти из-за применения различных методов начисления износа. Использование различных предположений о полезном сроке эксплуатации одного и того же вида основных средств может привести к дополнительным искажениям.

Предположим, что две компании (А и В) инвестировали 50 000 дол. каждая в оборудование, которое дает 45 000 дол. денежных средств в результате хозяйственной деятельности в год до создания резерва по амортизационным отчислениям. Таким образом, за предполагаемый пятилетний полезный срок эксплуатации оборудования получены следующие результаты:

Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности (45 000 дол. · 5лет)	225000
Стоимость машины	50000
Доход от работы машины	175000
Среднегодовой чистый доход	<u>35000</u>

Однако тот же доход 175 000 дол. за пять лет может быть представлен в отчетности с использованием равномерного начисления износа или ускоренной амортизации со списанием суммы, равной долям оставшихся лет. Таким образом (игнорируя налоги), мы имеем:

(дол.)

Год	Прибыль до начисления амортизации	Компания А		Компания В	
		равномерная амортизация		кумулятивная амортизация	
		амортизация	чистая прибыль	амортизация	чистая прибыль
1	45 000	10 000	35 000	16 667	28 333
2	45 000	10 000	35 000	13 334	31 666
3	45 000	10 000	35 000	10 000	35 000
4	45 000	10 000	35 000	6 667	38 333
5	<u>45 000</u>	<u>10 000</u>	<u>35 000</u>	<u>3 332</u>	<u>41 668</u>
Итого	<u>225 000</u>	<u>50 000</u>	<u>175 000</u>	<u>50 000</u>	<u>175 000</u>

Таким образом, “денежные потоки” двух компаний до начисления амортизации идентичны и правильно отражают рентабельность. Однако прибыль после начисления амортизации, хотя и тождественная за весь пятилетний период, совершенно различна по годам в зависимости от используемого метода начисления амортизации.

Использование денежных потоков, или, если называть правильно, прибыли до начисления амортизации, является ценным аналитическим инструментом, если пользователь точно знает, каково ее значение и каковы ограничения.

Понятие денежных потоков подвержено ограничениям прежде всего из-за всеобщей путаницы со значением этого термина и его неверного употребления.

Одна из причин путаницы — неверный расчет первоначального показателя потоков денежных средств, как было отмечено выше. Это значение просто не соответствует тому, что оно должно выражать.

Иная и даже более серьезная путаница возникает из-за утверждения некоторых руководителей компаний, особенно тех, кто не удовлетворен отчетным уровнем чистого дохода, что потоки денежных средств являются лучшим показателем результатов хозяйствен-

ной деятельности, чем чистая прибыль. Это похоже на высказывание, что амортизация и другие расходы, не включающие использование денежных средств, не являются подлинными расходами. Это ошибочное суждение обсуждалось в гл. 11. Только чистая прибыль может рассматриваться как показатель результатов деятельности и может обоснованно относиться к инвестициям как показатель результатов деятельности. Если мы к чистой прибыли прибавим сумму амортизации и рассчитаем прибыль на инвестиции, то мы в результате перепутаем прибыль на инвестиции с отдачей инвестиций в основные средства. Более того, следует учитывать, что не только амортизация является весомой статьей расходов, но во время инфляции амортизационных фондов, полученных от продаж, может быть недостаточно для замены оборудования из-за того, что отчисления базируются на более низкой первоначальной стоимости (см. гл. 14).

Пример 4. Coca-Cola Enterprises Inc. обеспечивала первоначально большую долю предложений не на основе традиционных показателей, таких, как коэффициенты “цена-прибыль” (которые были близки к 100), а на основе “операционных потоков денежных средств” (т. е. прибыли до налогообложения, процентов и амортизации материальных и нематериальных активов). Последний показатель намного превышал чистую прибыль, которая отражала существенное влияние под давлением существенных безналичных расходов.

Warren Buffett, удачливый инвестор, когда его спросили, почему так часто применяется показатель денежных потоков, ответил: “Мы полагаем, что этот показатель зачастую используется лицами, продающими предприятия и ценные бумаги с целью подтвердить то, что невозможно подтвердить (т. е. продать то, что не должно быть продано)”.

Следует понять еще один существенный факт, что помимо разнообразных источников прибыли основным источником денежных средств в результате хозяйственной деятельности на любом предприятии являются продажи. Именно в результате продажи восстанавливаются расходы и получается, если получается, прибыль. Если продажная цена достаточна для покрытия всех расходов, т. е. расходов, которые требуют и которые не требуют наличных средств, то процесс продаж возместит производственные и амортизационные расходы. Если продажная цена недостаточно высока для покрытия общей суммы расходов, амортизация не будет возмещена или будет возмещена не полностью. Таким образом, значение выручки как источника денежных средств в результате хозяйственной деятельности никогда не следует упускать из виду.

Финансовый аналитик должен с пониманием и с независимой точки зрения подходить к SCF, а также к понятиям денежных потоков и износа таким образом, чтобы избежать многочисленных штампов и бесполезных обобщений, которые слишком часто применяются теми, кто должен быть осведомлен лучше.

Суть анализа

Баланс отражает различные активы предприятия на заданный момент времени и источники их финансирования. Отчет о прибылях и убытках отражает результаты деятельности за определенный финансовый период. Прибыль выражается в увеличении различных видов активов, денежных средств, текущих и нетекущих активов. Расходы выражаются в потреблении различных видов активов (или возникновении обязательств) — наличного, текущего и нетекущего характера. Таким образом, чистая прибыль не может быть равна приросту денежных средств. Совершенно ясно, что очень прибыльное предприятие может столкнуться с трудностями при погашении кредиторской задолженности и недостатком денежных средств для дальнейшего расширения. Не подлежит сомнению и тот факт, что предприятие, успешно расширяющее объем продаж, может вместе с тем иметь ухудшающуюся ликвидность и связывание денежных средств в активах, которые не могут быть ликвидированы в момент погашения срочных обязательств.

Ясное понимание и анализ требуют разграничения показателей, характеризующих основную деятельность и рентабельность от показателей финансирования предприятия. И те, и другие существенны, они взаимосвязаны, но не идентичны, и их смешивание приводит к тому, что анализ становится нечетким.

SCF проливает свет на влияние прибыльных видов деятельности на ресурсы денежных средств и на то, какие активы приобретаются и как они финансируются. Он может более четко выдвинуть на первый план различие между чистым доходом и денежными средствами, полученными в результате хозяйственной деятельности.

Способность предприятия создавать денежные средства в результате хозяйственной деятельности на постоянной основе является важным показателем финансовой устойчивости. Ни одно предприятие не может продолжать существовать длительное время, не образуя денежные средства в результате своей деятельности. Однако интерпретация значения CFO и трендов должна быть осуществлена с полным пониманием всех обстоятельств.

Процветающие предприятия и предприятия, терпящие убытки, могут обнаружить, что они не способны создать денежные средства в результате хозяйственной деятельности за некоторый заданный промежуток времени, но по разным причинам. Предприятие, находящееся в состоянии процветания и вынужденное инвестировать средства в дебиторскую задолженность и запасы для того, чтобы удовлетворить постоянно возрастающий спрос со стороны покупателей, зачастую будет обнаруживать, что прибыльность его будет способствовать финансированию за счет собственного капитала, а также за счет обязательств. Та же самая прибыльность может в конечном счете придать CFO положительное значение. Неудачливая фирма обнаружит, что ее денежные средства истощаются из-за падения дебиторской задолженности и снижения оборачиваемости запасов, операционных убытков или комбинации этих факторов. Эти условия обычно содержат истоки будущих убытков и недостатка денежных средств и могут также привести к исчерпанию коммерческого кредита. В таких случаях недостаток CFO имеет другое значение. Даже если неудачливая фирма управляет задолженностью, издержки задолженности будут только увеличивать окончательное исчерпание денежных средств. Таким образом, прибыльность является ключевым понятием и хотя не гарантирует CFO в краткосрочном периоде, она существенна для финансового состояния в долгосрочной перспективе.

Неудачливые и находящиеся в тяжелом финансовом положении компании могут увеличить CFO, сокращая дебиторскую задолженность и запасы, но обычно это делается по расходам на обслуживание покупателей, что может снизить будущую рентабельность.

Изменения в статьях функционирующего рабочего капитала должны интерпретироваться в свете сопутствующих обстоятельств. Увеличение дебиторской задолженности может означать расширение потребительского спроса на продукцию предприятия или может означать неспособность предприятия вовремя взыскать причитающиеся ему суммы. Аналогично увеличение запасов (и особенно сырья) может означать подготовку к увеличению объемов производства в соответствии с потребительским спросом. Оно может означать также, особенно если увеличивается такой элемент запасов, как готовая продукция, что предприятие неспособно реализовать свою продукцию, т. е. что ожидавшийся спрос не состоялся.

Как было указано ранее, оценка и интерпретация CFO должны проводиться очень тщательно и с рассмотрением всех сопутствующих обстоятельств.

Инфляционные условия прибавляются к финансовому бремени и проблемам предприятия. Наиболее значительными из них являются необходимость замены оборудования по стоимости, намного превышающей соответствующий резерв по амортизационным отчислениям, дополнительные инвестиции в запасы и дебиторскую задолженность и политика распределения дивидендов, которая базируется на исчислении прибыли, полностью предусматривающем текущие издержки по источникам, используемым в производственной деятельности (см. гл. 14).

Будет верно сказать, что во время инфляции управленческие решения руководства компании необязательно принимаются на основе публикуемых отчетов по первоначальной стоимости. Однако аналитик должен заглянуть в CFO за информацией о денежных средствах в текущем долларовом измерении и подумать о том, как руководство в дей-

ствительности справляется при таких условиях. Это способствует сосредоточению внимания на том, сколько денег имеется в распоряжении руководства компании после вычитания из CFO капитальных расходов и дивидендов.

Понятие потоков свободных денежных средств

Ценным аналитическим источником SCF является расчет потоков свободных денежных средств. Как и с любым другим аналитическим показателем, аналитик может уделить внимание элементам расчета. Здесь, как и в случае показателя "денежных потоков" (см. ниже), на обоснованность расчета могут подчас влиять скрытые причины.

Один из наиболее полезных с аналитической точки зрения расчетов потоков свободных денежных средств следующий: из суммы денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности (CFO), вычитаются капитальные расходы, необходимые для поддержания производственных мощностей, используемых при создании дохода, дивиденды (по привилегированным акциям и для поддержания желаемых выплат по обыкновенным акциям).

Если компания имеет свободные денежные средства, это означает, что эта сумма имеется в распоряжении корпорации после осуществления финансовых выплат и расходов по поддержанию производственных мощностей на текущем уровне. От достаточности свободных денежных средств зависят внутренний рост и финансовая эластичность.

Заметим, что сумма капитальных расходов, необходимых для поддержания производственных мощностей на текущем уровне, обычно не раскрывается компаниями. Она включается в общую сумму капитальных расходов, которые могут включать также затраты на расширение производственных мощностей. Очень трудно разграничить эти два элемента капитальных расходов. Отмена обязательного предоставления данных об инфляции (SFAS 89) делает эту задачу еще более трудной. FASB рассмотрело эту проблему и в SFAS 95 решило не требовать классификации инвестиционных расходов на поддержание и расширение деятельности.

Иные направления использования в аналитической практике

SCF также имеет большое значение для аналитика, желающего спрогнозировать результаты хозяйственной деятельности на основе производственных мощностей, которые приобретены или которые планируется приобрести, а также оценить возможности расширения компании в будущем, ее потребности в капитале и источники их покрытия. Этот отчет, таким образом, является мостом между отчетом о прибылях и убытках и балансом.

SCF своим появлением обязан желанию узнать притоки и оттоки ликвидных ресурсов на предприятии. Однако SCF может предоставлять больше, чем информацию об изменениях денежных средств и их влиянии на способность компании погасить свои обязательства. Для финансового аналитика отчет предоставляет важные ключи к таким проблемам, как:

1. Осуществимость финансирования капитальных расходов и возможные источники такого финансирования.
2. Источники денежных средств для финансирования расширения масштабов производства.
3. Зависимость предприятия от внешних источников финансирования, например займов или нового привлечения собственного капитала.
4. Дивидендная политика в будущем.
5. Способность удовлетворять будущие потребности по обслуживанию долга.
6. Финансовая эластичность, т. е. способность фирмы образовывать достаточно денежных средств в соответствии с непредвиденными потребностями и возможностями.
7. Проникновение в суть финансовых мероприятий руководства и итоговых показателей будущей политики.
8. Показатели, относящиеся к качеству прибыли.

Что касается последнего направления применения, SCF полезен для определения вводящих в заблуждение и ошибочных результатов деятельности. Аналитик должен быть готов к тому, что денежными потоками будет не так легко манипулировать, как бухгалтерскими записями по методу начислений. В отчете о прибылях и убытках правильные результаты деятельности могут быть скрыты некоторое время использованием таких способов, как преждевременное выявление дохода и неоправданные отсрочки расходов. Дальнейшее обсуждение качества прибыли будет приведено в гл. 22.

SCF как итог общих инвестиций и финансовой деятельности предприятия, безусловно, намного более надежное и заслуживающее доверия подтверждение действий и намерений компании, чем отчеты и высказывания ее руководства.

Аналитик должен внимательно изучить форму, в которой представляется SCF. Некоторые сделки относятся точно, например, такие, как покупка определенных активов и выпуск долговых обязательств. Однако аналитик должен быть внимательным и не приписывать связь между статьями только на основе их представления, чтобы не прийти к ошибочным выводам.

Мнение о значении изменения ликвидности (положительном или отрицательном) не может быть составлено только на основе отчета о потоках денежных средств. Его следует связать с другими переменными в финансовой структуре капитала и результатах деятельности. Таким образом, например, увеличение суммы денежных средств может быть получено в результате продажи различных активов, прибыльность которых будет потеряна в будущем, или рост может финансироваться за счет привлечения заемных средств, что связано с высокими издержками и/или обременительными условиями выплаты.

Исследование полезности значения денежных потоков

На протяжении ряда лет наблюдается растущий интерес к информации, касающейся и движения фондов предприятия и особенно потоков денежных средств. В учебнике по основам финансового учета все внимание сосредоточено на основных пользователях финансовых отчетов. В нем указан "значительный отход от традиции заданного значения к измерению дохода". Две трети опрошенных определили потоки фондов (более широкое понятие, чем потоки денежных средств) как очень важные для пользователей финансовой отчетности.

М. Backer и М. L. Gosman¹ обнаружили, что информация о потоках фондов важна для анализа кредитоспособности. Они выяснили, что соотношение потоков фондов и суммы задолженности имеет большое значение для анализа кредитоспособности по среднесрочным банковским ссудам и долгосрочным долговым обязательствам.

W. H. Beaver² при изучении полезности финансовой информации для предсказания спада деловой активности выяснил, что соотношение между потоками фондов и задолженностью — один из наиболее надежных показателей.

В своем исследовании практики инвестиционных решений (D. F. Hawkins и W. J. Campbell)³ обнаружили, что анализ потоков фондов используется для изучения способности компании финансировать капитальные расходы и дивиденды за счет внутренних источников. Они также выяснили, что связь между потоками денежных средств и прибылью использовалась при оценке качества этой прибыли. Таким образом, они нашли, что отчет о фондах предприятия стал ключевым отчетом для многих институциональных исследователей и инвесторов.

¹ Backer M. and Gosman M. L. Financial Reporting and Business Liquidity — N. Y. : National Association of Accountants, 1978.

² Beaver W. H. Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure. — The Accounting Review, January, 1968.

³ Hawkins D. F. and Campbell W. J. Equity Valuation: Models, Analysis and Implications. — N. Y. : Financial Executives Research Foundation, 1978.

Множество академических исследований было предпринято с целью проверки на статистической основе возможности CFO служить для предсказания неплатежеспособности. Большое внимание в этих исследованиях было уделено вопросу, имеет ли предсказательную ценность само по себе поведение CFO, предшествующее неплатежеспособности или банкротству.

Хотя эти исследования являются серьезными и похвальными усилиями, но в действительном анализе, преследующем какие-либо серьезные цели, не используются такие значения сами по себе, а только в связи с изучением отдельных факторов, их составляющих, а также окружающих и сопровождающих обстоятельств.

Широкие статистические исследования не сосредоточивают свое внимание на компонентах CFO, они не охватывают и не включают в себя варьирующиеся и постоянно изменяющиеся обстоятельства, которые должен учитывать каждый серьезный анализ. Более того, из-за сложностей расчета CFO, а также аналитических корректировок его величины данным, накапливаемым в компьютерных базах, свойственны неточность и противоречивость.

ГЛАВА 14

ВЛИЯНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ ЦЕН НА ФИНАНСОВУЮ ОТЧЕТНОСТЬ

Сопоставимость аналитических показателей, выраженных в долларах, может быть полностью обоснованной, только если общая покупательная способность доллара остается неизменной. Но это чрезвычайно редкий случай; на самом деле стоимость доллара, выраженная через покупательную способность, изменяется со временем. В последнее время его покупательная способность снижалась (т. е. происходит инфляция).

Во время инфляции денежная единица все больше искажается как показатель реальных или физических размеров деловой активности. Искаженное влияние изменений общего уровня цен на аналитические показатели долго осознавалось практиками—лидерами промышленности и финансов, экономистами и бухгалтерами. Однако пока годовой уровень инфляции был умеренным, бухгалтеры как наиболее склонные к изменениям предпочитали полагаться на составление, а не на исправление финансовых отчетов как средства передачи пользователями информации о таких воздействиях.

Во время более высокой инфляции всегда выдвигались требования более формализованного и систематического подхода, предназначенного для того, чтобы не допустить искажения, возникающие в результате изменений уровня цен. Деловые люди понимают, что получение суммы амортизации, базирующейся на первоначальной стоимости, недостаточно для обеспечения замены активов, использованных в производстве. Они, конечно, за исключением определенных вынужденных обстоятельств, не обращаются к начислению износа по ценам приобретения при установлении цен на свою продукцию. Их аргументы чаще имеют цель заставить налоговые органы принять сумму износа, откорректированную на уровень цен, при расчете налогооблагаемого дохода, но такие действия малопродуктивны.

14.1. Исследования и профессиональные рекомендации

В начале 60-х бухгалтеры осознали, что больше нельзя игнорировать влияние постоянной инфляции на финансовую отчетность. Поэтому было проведено специальное научное исследование, результаты которого были опубликованы в 1963 г. в виде доклада о научной работе бухгалтеров Accounting Research Study (ARS) 6 “Доклад о влиянии изменений цен на финансовые показатели” (Reporting the Financial Effects of Price-Level Changes).

Далее последовал период дальнейшей значительной инфляции, и APB выпустило в июне 1969 г. Положение 3, озаглавленное “Корректировка финансовой отчетности в связи с общим изменением уровня цен”. Это Положение было консультативным. В нем расписывалось по шагам составление финансовой отчетности, исправленной с учетом общего уровня цен. После представления на обсуждение общественности FASB в 1974 г. выпустило примерный план Положения, которое требовало бы включения в общепринятую финансовую отчетность отдельной специфической финансовой информации в единицах общей покупательной способности в соответствии с концепциями, воплощенными в Положении 3 APB. Однако в 1976 г. SEC проявила инициативу и потребовала более широкого представления данных о текущем возмещении себестоимости запасов, изношенных и самортизированных активах, потребленных в производстве, себестоимости реализованной продукции и резервах на амортизацию.

Требования SEC были в первую очередь направлены на то, чтобы перейти от фазы дебатов к какому-нибудь реальному опыту с дополнительным представлением данных. FASB, осознающее свою ответственность за разработку удовлетворительной системы от-

четности, предприняло широкомасштабные проверки для обобщения опыта при различных подходах к учету инфляции. После горячих дебатов и непрерывного несогласия FASB в 1979 г. выбрало экспериментальный подход, который воплотился в SFAS 33 "Финансовая отчетность и изменяющиеся цены".

SFAS 33 "Финансовая отчетность и изменяющиеся цены". Этот документ действовал в течение 5 лет. Руководствуясь им, 1300 крупных корпораций Соединенных Штатов Америки потребовали представить отчетность о влиянии общей инфляции и других ценовых изменений с использованием двух моделей учета инфляции: модели "первоначальная стоимость/постоянные цены" и модели "текущая стоимость".

SFAS 82. В результате постоянной оценки эксперимента с учетом инфляции FASB решило выпустить в 1984 г. SFAS 82, в котором Бюро решило исключить требования по представлению модели "первоначальная стоимость/постоянные цены", так как полагало, что требуемые данные по двум различным методам отчетности о влиянии изменяющихся цен уменьшают полезность информации.

SFAS 89. В 1986 г. FASB приостановило эксперимент по учету инфляции, выпустив SFAS 89 "Финансовая отчетность и изменяющиеся цены". Это Положение заменило SFAS 33, так как дополнительное представление информации о текущей стоимости в постоянных ценах стало добровольным.

В приложении SFAS 89 дано руководство по измерению и представлению дополнительной информации о влиянии изменяющихся цен для тех, кто решил это делать. В действительности оно является опорной моделью представления отчетности о влиянии изменения цен, полезной для текущего и будущего использования.

Суть анализа

SFAS 89, сделав представление отчетности о влиянии изменяющихся цен добровольным, санкционировало по меньшей мере для настоящего времени отказ от такой отчетности. Неудивительно, что обзор публикуемой финансовой отчетности показывает, что почти нет компаний, которые решили бы добровольно представлять такие данные.

Бюро пришло к решению выпустить SFAS 89. Были привлечены значительные силы для того, чтобы осуществить это. Исследования показали, что публикуемые согласно SFAS 33 данные широко не использовались. Большинство опрошенных о проекте, существовавшем SFAS 89, высказались за исключение требований дополнительного представления информации. Компании не хотели представлять дополнительные данные. Например, в 1982 г. American Telephone & Telegraph отчиталась о условной прибыли в 7 млрд. дол. и прибыли в текущих ценах только 1, 4 млрд. дол. Условная прибыль Exxon 4,2 млрд. дол. превратилась в убыток, когда была переведена в текущие цены.

Двузначный уровень инфляции, преобладавший во времена SFAS 33, снизился. После пятилетнего снижения инфляции даже SEC — инициатор такого представления информации перестала поддерживать SFAS 33. В Англии бухгалтеры с течением времени, по существу, отказались от учета инфляции.

Точку зрения бухгалтеров можно понять, но одновременно нужно иметь в виду то, в какое положение ставит отмена этих требований аналитиков финансовой отчетности, не учитывая их потребности в этой сфере.

Инфляция — это в большей степени политическая проблема, чем экономическая. Политики неизменно выступают против инфляции, но вместе с тем в значительной мере в защиту политики, которая вызывает ее. Таким образом, если сложившиеся тенденции будут сохраняться, инфляция останется. Сейчас ее темпы низки, но они могут снова возрасти. При любом событии ее кумулятивный эффект значителен и значительно искажения, которые она вызывает в счетах, оцененных по первоначальной стоимости. Это приводит к регистрации фиктивной суммы прибыли, скрывает уменьшение стоимости капитала и делает недействительными многие аналитические показатели. Здание, построенное в 1980 г. на деньги, взятые в долг в 1978 г., на земле, купленной в 1965 г., при использовании сырья и материалов, приобретенных в 1993 г., оценивается в долларах

1993 г. Прибыль, как правило, переоценивается, так как недооцениваются амортизация и другие расходы. Балансы недооценивают стоимость многих активов, и собственники не знают, сохраняется ли покупательная способность их капитала.

Хотя есть множество недостатков в методах, предназначенных для измерения прибыли и сохранения физического и финансового капитала, лучше попытаться укрепить и усовершенствовать инструменты, с которыми мы работали несколько лет, а не отказываться от их приблизительных результатов ради “точности” ошибочных показателей, основанных на стоимости приобретения.

Множество респондентов проекта FASB, который предвещал SFAS 89, утверждали, что требование принудительного представления данных стало необязательным, так как пользователи разработали свои собственные методы корректировки финансовой информации при изменяющихся ценах. Эту точку зрения нельзя назвать удачной. Если такие корректировки было трудно осуществить, используя обязательную дополнительную информацию, которую дает компания, то их еще труднее сделать без таких данных.

В заключение скажем, что отказ от дополнительного представления информации о влиянии изменений уровня цен сократил источники надежной информации, доступные для финансового аналитика.

14.2. Цели этой главы

Хотя важный источник данных, представляемый компанией, о влиянии изменений уровня цен на финансовую отчетность теперь, по существу, устранен, аналитику необходимо понимать природу этой проблемы и основные подходы, предпринимаемые для ее решения. Некоторые компании могут по-прежнему представлять такую информацию, и зарубежные финансовые отчеты могут отражать корректировки, обязательные из-за их более высокого уровня инфляции. Следовательно, эта глава представит скорее общий, а не детальный обзор методов корректировки влияния изменяющихся цен.

Альтернативы учета и отчетности

Сотни лет бухгалтерский учет разрабатывал понятия первоначальной стоимости и показателей в денежном измерении, какова бы ни была покупательная способность денег. Несмотря на свою сложность, эта точка зрения пользовалась некоторым одобрением и была понятной для образованных пользователей. Ускорившееся снижение стоимости валюты обусловило то, что финансовая отчетность, базирующаяся на этой схеме, стала менее приемлемой для пользователей. Таким образом, начался поиск либо новых моделей учета, либо дополнительных данных, которые сделали бы финансовую отчетность более приемлемой и полезной в свете этих обстоятельств.

Две школы научной мысли

Давайте исследуем проблему учета при изменении цен, используя упрощенный пример, который игнорирует налоги. Торговцу топливом нужен запас 100 000 галлонов нефти, чтобы продолжать дело. Нынешний запас топлива был куплен 1 января 20X1 г. по 1 дол. за галлон, когда индекс общего уровня цен (general price-level index — GPI) был равен 100. 1 марта 20X1 г. торговец продал 10 000 галлонов по 2 дол. за галлон, в это время нефть стоила 1,50 дол. за галлон для замены и GPI был равен 110.

В среднем наша условная модель учета будет показывать прибыль 10 000 от продаж (объем продаж 20 000 минус себестоимость реализованных товаров 10 000). Большинство аналитиков согласятся с тем, что эта модель учета не полностью отражает действительность. Однако нет общего согласия в отношении того, как учитывать эту операцию.

Концепция поддержания финансового капитала

Хотя большинство аналитиков согласятся с тем, что доход определяется только после того, как сделаны резервы, чтобы сохранить капитал нетронутым, есть разногласия в отношении характера этого капитала. Те, кто утверждает, что инвесторы поддерживают общую покупательную способность своего инвестированного капитала, придерживаются концепции финансового капитала. Согласно этой концепции стоимость 10 000 галлонов нефти 10 000 дол. на 1 января 20X1 г. эквивалентна 11 000 дол. ($10\,000 \text{ дол.} \cdot 110/100$) в постоянных ценах на 1 марта 20X1 г. Поскольку общий уровень цен увеличился на 10%, потребуется в среднем на 10% больше долларов, или 11 000 дол., для того, чтобы купить те же товары и услуги, которые стоили 1 января 20X1 г. 10 000 дол. Поскольку поступления за продажу нефти 1 марта 20X1 г. являются долларами, мы должны измерять себестоимость в тех же, или постоянных, долларах (т. е. 11 000 дол.). Согласно этой концепции расходование 11 000 дол. в качестве стоимости проданной нефти будет возмещать финансовый капитал, инвестированный в 10 000 проданных галлонов нефти, и даст прибыль 9 000 дол. (т. е. объем продаж 20 000 дол. минус себестоимость 11 000 дол.). Этот учет прибыли имеет целью предотвратить распределение покупательной способности, воплощенной в финансовом капитале предприятия.

Концепция поддержания физического капитала

Сторонники этой концепции утверждают, что предприятие не может получать доход до тех пор, пока не обеспечит поддержание существующих производственных возможностей. В нашем примере это означает, что себестоимость продажи 10 000 галлонов нефти составляет 15 000 дол. (10 000 галлонов $\times$ 1,50 дол. текущей стоимости в момент продажи) и что прибыль составляет 5000 дол. (20 000 дол. - 15 000 дол. себестоимости). Любое распределение прибыли сверх 5000 дол. будет заставлять торговца топливом отказаться от восполнения 10 000 проданных галлонов нефти и, таким образом, от поддержания запаса нефти 100 000 галлонов, необходимых для ведения дела.

Две модели учета

Две школы научной мысли в отношении природы капитала, а также прочие соображения дали толчок развитию двух основных моделей учета.

Модель учета в постоянных ценах (или учет общего уровня цен) (constant-dollar accounting — CDA) поддерживается теми, кто хочет иметь дело с результатами снижения покупательной способности валюты и кто отдает предпочтение финансовой концепции капитала.

Модель учета в текущих ценах (current-cost accounting — CCA) поддерживается теми, кто хочет сосредоточиться на изменениях цен, влияющих на деятельность фирмы, и теми, кто занят поддержанием физического капитала предприятия. Учет в постоянных ценах сосредоточивается на единице измерения, учет в текущих ценах — на измеряемой характеристике. Следовательно, хотя их зачастую обсуждают как альтернативные методы, они не являются таковыми. Модель учета в постоянных ценах оставляет первоначальную стоимость неизменной, но преобразует единицу измерения в постоянные цены. Учет в текущих ценах изменяет первоначальную стоимость, так как он не занимается в достаточной мере проблемой изменения цен.

Неспособное решить, какая модель лучше при работе с финансовыми отчетами и при изменении цен, FASB в SFAS 33 включило обе эти модели в свой экспериментальный подход. Как было указано ранее, FASB впоследствии решило исключить требования по представлению данных в постоянных ценах, оказав предпочтение представлению данных в текущих ценах. По этой причине мы сначала рассмотрим последнюю модель, хотя они обе полезны для понимания результатов анализа изменения цен.

Четыре схемы отчетности

В нашем последующем обсуждении мы обратимся к следующим четырем схемам отчетности.

Первоначальная стоимость/условные цены (historical cost/nominal dollars — HC/ND) — схема, при которой составляется условная первичная финансовая отчетность.

Первоначальная стоимость/постоянные цены (historical cost/constant dollars — HC/CD) — финансовые отчеты составляются заново с учетом изменений общего уровня цен и выражаются в постоянных ценах на заданный момент времени.

Текущая стоимость/условные цены (current cost/nominal dollars — CC/ND) — финансовые отчеты составляются заново с учетом отдельных изменений цен.

Текущая стоимость/постоянные цены (current cost/constant dollars — CC/CD) — финансовые отчеты составляются заново с учетом и особых изменений, и изменения общего уровня цен.

14.3. Учет в текущих ценах

Учет в текущих ценах (CCA), который в нашем обсуждении использует схему “текущая стоимость/условные цены” (CC/ND), поддерживается теми, кто полагает, что полезнее учитывать изменения цен, отойдя от модели первоначальной стоимости. Они утверждают, что первоначальная стоимость, даже откорректированная с учетом изменения общего уровня цен, не полностью подходит для принятия решения. Торгово-промышленные предприятия напрямую подвержены влиянию изменения цен на отдельные товары и услуги, которыми они пользуются, но не влиянию изменения общего уровня цен. Следовательно, отдельные изменения цен более полезны для использования при составлении финансовой отчетности.

Существует множество понятий текущей стоимости (CC), но здесь мы будем использовать понятие, первоначально принятое в SFSA 33, которое сосредоточивает внимание на текущей стоимости возмещения потенциального технического обслуживания отдельных существующих активов фирмы.

Метод корректировки

Такие активы, как денежные средства, дебиторская задолженность, а также текущие пассивы, обычно регистрируются по стоимости своего денежного эквивалента. Текущая стоимость инвестиций может быть получена исходя из биржевой котировки, а текущую стоимость запасов, зданий и оборудования можно получить из прейскурантов, нормативов расчета заводской себестоимости или посредством использования особых индексов цен. Задолженность должна быть откорректирована для того, чтобы отражать текущие рыночные ставки процента, если они отличаются от тех, которые преобладали в то время, когда образовалась эта задолженность.

Выручка, а также большая часть расходов (кроме себестоимости реализованной продукции и амортизации), вероятно, должны устанавливаться приблизительно в текущих ценах. Себестоимость реализованной продукции должна быть установлена заново в текущих ценах на товары в момент продажи исходя из таких источников информации, как прейскуранты или фактурные цены. Расчет амортизации в текущих ценах — это предмет полемики, но SFAS 33 требует измерять затраты на потенциальное обслуживание в текущих ценах, даже если изменения стоимости в остающихся активах компенсируют эти расходы.

Хотя кое-кто считает, что резерв по подоходному налогу должен базироваться на доходе до налогообложения в текущих ценах, SFAS 33 требует, чтобы он учитывался на базе дохода до налогообложения в постоянных ценах.

Термин “доход в текущих ценах” можно понять лучше с помощью следующего простого примера.

Пример 1. Компания А держит для продажи 10 виджетов, которые были куплены по цене 20 дол. каждый, составив стартовый капитал в 200 дол. В течение данной недели были проданы 3 виджета по 30 дол. каждый и возмещен запас по цене 25 дол. Как показано в гл. 5, условный учет может представить 3 различных значения прибыли для этой сделки: 30 дол. по методу ФИФО, 26, 50 дол. по средней себестоимости и 15 дол. по методу ЛИФО. Последний наиболее близок (но необязательно равен, как здесь из-за случайного совпадения) к текущей стоимости.

ССА отказывается и от терминов “первоначальная стоимость” и “реализация”. Согласно предположению, что проданные изделия имели стоимость ту же, что и изделия, которые заместили их, операционная прибыль в 15 дол. получается путем вычитания текущей себестоимости реализованной продукции 75 дол. ($3 \cdot 25$ дол.) из объема продаж 90 дол. ($3 \cdot 30$ дол.), и эта прибыль представляет собой денежные средства, которые на самом деле можно распределить без последствий для возможности предприятия держать свои обычные запасы — 10 виджетов, 250 дол. ($10 \cdot 25$ дол.). Фактически основным принципом ССА является то, что прибыль не может считаться полученной до тех пор, пока не будет предусмотрено возмещение запасов (или производственных мощностей). Кроме того, прирост текущей стоимости первоначальных 7 виджетов, которые еще находятся в запасе, 35 дол. ($7 \cdot 5$ дол.), понимается как нереализованная прибыль. Имеет место также снижение издержек, или реализованная прибыль от хранения 10 дол. в результате покупки 3 проданных виджетов по 20 дол. вместо текущей стоимости 25 дол. Прибавив 50 дол. общей прибыли предприятия к операционной прибыли 15 дол., мы получаем чистый доход 65 дол. (предполагая, что других расходов нет), и эта отдельная классификация результатов является одним из преимуществ ССА. Баланс компании А выглядит теперь следующим образом:

(дол.)

Денежные средства	15	Собственный капитал на начало периода	200
		Операционная прибыль	15
Запасы ($10 \cdot 25$ дол.)	250	Прибыль от хранения:	
		реализованная	15
		нереализованная	35
	<u>265</u>		<u>50</u>
			<u>265</u>

Отчет о прибылях и убытках может включать следующие статьи:

(дол.)

Объем продаж ($3 \cdot 30$ дол.)	90,00
Себестоимость реализованной продукции ($3 \cdot 25$ дол.)	<u>75,00</u>
Достижимый доход ¹	15,00
Реализованная прибыль от хранения	<u>15,00</u>
Реализованный доход ² (равен условному чистому доходу)	30,00
Нереализованная прибыль от хранения	<u>35,00</u>
Чистый доход	<u>65,00</u>

¹ Доход, который позволил бы предприятию поддерживать нынешний уровень производства, если бы не было изменения цен.
² Достижимый доход плюс реализованная прибыль от хранения (доход, реализованный в сделках со сторонними лицами).

Эти понятия и термины были введены S. Davidson and R. Weil в работе Inflation Accounting — Financial Analysts Journal, March-April 1976 г., pp. 57-66.

Приведенный пример отражает две дополнительные проблемы. Первая — в отличие от CDA (будет обсуждаться ниже) CCA в сравнении с первоначальной стоимостью меняет только момент получения, а не сумму общей прибыли. Таким образом, когда будут проданы все 10 виджетов, прибыль и на постоянной, и на текущей основе будет идентична, но время ее получения — нет, поскольку при использовании метода CCA мы рассматриваем и текущую стоимость, и прибыль от хранения. Другая проблема состоит в том, что некоторые бухгалтеры полагают, что нереализованная прибыль предприятия не относится к доходу и должна пропускаться при его расчете и отражаться прямо в акционерном капитале.

14.4. Учет в постоянных ценах

Основной проблемой финансовой отчетности, составленной по методу “первоначальная стоимость/условные цены” (HC/ND), является то, что она включает суммы, которые представляют множество единиц измерения покупательной способности. Так, из-за снижения покупательной способности доллара 100 000 дол., потраченных на приобретение здания в 1978 г., упадут в своей покупательной способности намного ниже, чем 100 000 дол., потраченных на здание, купленное в 1993 г. Однако финансовая отчетность по методу HC/ND не распознает это различие и будет фактически складывать стоимость этих двух активов в долларах, даже если они не выражены в общих единицах измерения.

Основной целью финансовой отчетности, откорректированной на изменение общего уровня цен (по методу HC/ND), является представление всех элементов финансовых отчетов в единицах одной и той же покупательной способности, установленных с помощью индекса общего уровня цен. Финансовая отчетность с учетом общего уровня цен отличается от финансовой отчетности в постоянных ценах только единицей измерения, используемой в них. Следовательно, они не отходят от принципа первоначальной стоимости при составлении финансовых отчетов методом HC/ND, за тем исключением, что повышение и падение покупательной способности доллара отражаются в отчете, составленном с использованием метода HC/CD.

Индекс общего уровня цен определяет поведение цены на группу или “корзину” представительных единиц. Хотя существует множество индексов, которые измеряют общую покупательную способность, мы применим здесь широко используемый индекс, выбранный в SFAS 33 (т. е. индекс потребительских цен для всех потребителей-горожан).

Составление финансовой отчетности заново на основе HC/ND требует разграничения денежных и неденежных статей.

Денежные статьи представляют собой требования на определенную сумму долларов, например денежные средства, дебиторская задолженность и векселя к получению и вложения в долговые обязательства, или статьи, представляющие обязательства уплатить определенное количество долларов, например кредиторская задолженность и векселя к оплате и обязательства к выплате. SFAS 33 расценивает отсроченные налоги как денежную статью.

Напротив, неденежные статьи — это статьи, которые представляют собой претензии не на определенную сумму долларов, например запасы, имущество, здания и оборудование, обыкновенные акции, и такие счета собственного капитала, как акционерный капитал и нераспределенная прибыль. Если статья не считается денежной, она является неденежной, например авансированные расходы, которые представляют собой требования на будущие услуги.

Метод корректировки

Денежные статьи, представляющие общую покупательную способность доллара в любой заданный момент времени, не требуют никакой корректировки. Поскольку денежные статьи представляют собой требования или обязательства на определенную сумму

долларов, а не на определенную покупательную способность, они вызывают рост и падение покупательной способности. Следовательно, денежные активы во время инфляции способствуют падению покупательной способности, а денежные пассивы — ее увеличению. Поскольку неденежные статьи не представляют определенную сумму долларов, их следует откорректировать. Так, если участок земли куплен 1 января 20X2 г. за 10 000 дол., когда индекс был 100, он будет откорректирован 31 декабря 20X2 г. (когда индекс равен 120) посредством умножения стоимости на 1 января 20X2 г. 10 000 дол. на переводной коэффициент, выраженный как

$$\frac{\text{Индекс на дату измерения}}{\text{Индекс на дату приобретения}} \neq \frac{120}{100}, \text{ или } 12\,000 \text{ дол.}$$

Этим 12 000 дол. выражают приобретение 10 000 дол. 1 января 20X2 г. в долларах 31 декабря 20X2 г. Иначе говоря, когда уровень инфляции равен 20%, потребуется на 20% долларов больше для того, чтобы иметь ту же общую покупательную способность, которая воплощена в этом участке земли.

Пример 2. 1 января 20X3 г., когда индекс инфляции был равен 100, Fred Inactive имела следующие активы и собственный капитал. До 31 декабря 20X3 г., когда индекс был равен 110, никаких сделок не совершалось.

	На 1 января 20X3 г., дол.	Коэффициент корректировки	Прирост (сни- жение) поку- пательной способности	На 31 декабря 20X3 г., в не- измененных ценах
Денежные активы	1000	Нет, но резуль- тат выражается в	(100)	1000
Запасы	2000	110/100		2200
Земля	4000	110/100		4400
	7000			7600
Пассивы (денежные)	2000	Нет, но резуль- тат выражается в	200	2000
Капитал	5000	110/100		5500
Чистое общее увели- чение покупатель- ной способности			100	100
	<u>7000</u>			<u>7600</u>

Потеря денежных активов (т. е. денежных средств, дебиторской задолженности) рассчитывается следующим образом: определяется стоимость этих активов при условии, что они поддерживают свою покупательную способность, т. е. 1000 дол. $\cdot$ 110/100 = 1100 дол., и сравнивается с их реальной покупательной способностью на 31 декабря 20X3 г., т. е. 1000 дол. Аналогично денежные пассивы (т. е. кредиторская задолженность, кратко- и долгосрочная задолженность) дают прибыль, так как при условии поддержания покупательной способности, воплощенной в обязательствах, они насчитывают 2000 $\cdot$ 110/100, или 2200 дол. 31 декабря 20X3 г., тогда как на самом деле они составляют только 2000 дол. Чистая денежная прибыль прибавляется к капиталу как часть нераспределенной прибыли. Корректировка неденежных статей завершает перевод и переоценку всех статей в долларах 31 декабря 20X3 г.

Упрощенное рассуждение, приведенное выше, предназначено для того, чтобы ознакомить читателя с общими понятиями, лежащими в основе этих двух методов учета изменений цен. Приведем пример учета одной сделки с использованием четырех схем отчетности.

14.5. Пример учета сделки с использованием четырех схем отчетности

Предположим, что Edwards, Inc. приобрела 1 января 20X1 г. грузовой автомобиль за 4000 дол., когда индекс потребительских цен был равен 120. 31 июня 20X1 г. грузовик был продан за 2200 дол., начисленный износ составлял 3000 дол., индекс потребительских цен был равен 198 и текущая стоимость грузовика составляла 2100 дол. В табл. 14.1 представлен расчет прибыли от продажи грузовика по четырем схемам отчетности, предполагая, что сделка регистрируется 31 декабря 20X8 г., когда индекс потребительских цен равен 203.

В табл. 14.1 в гр. 1 представлен условный расчет прибыли от продажи грузовика с использованием метода HC/ND; в гр. 2 эта сделка дана в долларах 31 декабря 20X8 г.; в гр. 3 учтена эта сделка на основе CC/ND и отделена прибыль от продажи оборудования, базирующаяся на текущей стоимости на дату продажи, от прибыли, полученной в результате хранения с момента приобретения до момента продажи; в гр. 4 приведена прибыль от продажи и прибыль от хранения в долларах покупательной способности 31 декабря 20X8 г.

Таблица 14.1
Расчет прибыли от продажи грузовика по четырем схемам отчетности (дол.)

	(1) HC/ND	(2) HC/CD	(3) CC/ND	(4) CC/CD
Продажная цена:				
Номинальная цена	2200		2200	
CD цена = $2200 \cdot \frac{203 \text{ (конец года)}}{198 \text{ (время продажи)}}$		2256		2256
Минус откорректированная себестоимость:				
HC/ND (4000(a) дол. - 3000(b) дол.)	1000			
HC/CD $1000(d) \cdot \frac{203 \text{ (конец года)}}{120 \text{ (время покупки)}}$		1692		
CC/ND (задано)			2100	
CC/CD $2100 \text{ дол.} \cdot (203/198)$				2153
Прибыль от продажи (без реализованной прибыли от хранения)	1200	564	100	103
Плюс реализованная прибыль от хранения:				
CC/ND (2100(c) дол. - 1000(d) дол.)			1100	
CC/CD (c) $2100 \text{ дол.} \cdot \frac{203}{198} - 1000 \text{ дол.} \cdot \frac{203}{120}$				461
Итого прибыль	<u>1200</u>	<u>564</u>	<u>1200</u>	<u>564</u>
(a) Первоначальная себестоимость.				
(b) Начисленная амортизация на дату продажи.				
(d) Текущая стоимость на дату продажи.				
(e) Чистая балансовая стоимость на дату продажи (HC/ND).				

Суть анализа

Как мы видели в процессе изучения этой работы, схема учета — это очень сложная система измерения. Нестабильность единицы измерения (денег) усложняет эту систему. Однако чем больше степень изменения уровня цен, тем более неизбежным становится для аналитика понимание факторов, которые влияют на изменение в финансовой отчетности, и форм проявления этих изменений в реальных условиях.

Существует множество причин изменения цены, включая изменение технологии, качества продукции или обстоятельств. Таким образом, даже без изменения покупательной способности денег учет только первоначальной стоимости был бы неполным. Однако, несомненно, одним из основных факторов является изменение покупательной способности, или, говоря иначе, инфляция.

Ранее в этой главе мы изучили два главных направления научной мысли: как учет должен рассматривать и отражать влияние изменения цен. Очевидно, что предприятия, которые используют модель постоянных цен (CDA), модель текущих цен (ССА), должны исходить из целей, которые они преследуют, и соответственно использовать достоинства той или иной модели.

14.6. Аналитические рассуждения при использовании модели текущих цен

В ССА правильно отмечено, что предприятия испытывают особые изменения цен, а не общую инфляцию. Согласно ССА прибыль показывается в отчетности только тогда, когда продажная цена превышает текущую стоимость реализованной продукции. Таким образом, поддержание физического капитала является центральным понятием этой системы. Превышение текущей стоимости над первоначальной рассматривается как прибыль от хранения. Хотя реализованная и нереализованная прибыль от хранения зачастую считаются частью чистого дохода, их точная трактовка совершенно различная. Так как определение прибыли по методу ССА более тесно сопрягается с процессом принятия управленческих решений, то оно представляет более устойчивую основу для оценки действий руководства и деятельности предприятия. По мере роста уровня инфляции отделение операционного дохода от накапливаемой прибыли становится все более необходимым для поддержания капитала.

Подлежащая распределению прибыль, измеренная на базе ССА, обеспечивает надежную основу для оценки дивидендной политики.

Балансы в текущих ценах представляют более реалистичные показатели текущей экономической стоимости активов и пассивов, чем балансы по первоначальной стоимости в условных или постоянных ценах. Более низкая прибыль в текущих ценах в совокупности с более высоким собственным капиталом в текущих ценах сокращает прибыль на собственный капитал. Однако включение в доход нереализованной прибыли от хранения в большинстве случаев увеличивает прибыль на собственный капитал по сравнению с ее значением, рассчитанным на основе первоначальной стоимости.

Система ССА является формой учета текущей стоимости. Противники ССА беспокоятся, что она приведет к пониманию дохода как дохода до реализации. Это не так, хотя нереализованная прибыль от хранения может рассматриваться как доход, то она может считаться также корректировкой поддержания капитала.

Система ССА наиболее эффективна при отражении влияния изменения цен на неденежные статьи, однако она не учитывает уменьшение стоимости денежных активов или снижение экономической значимости пассивов.

Неудивительно, что самые сильные стороны CDA чаще всего являются слабыми местами ССА и наоборот. Так, ССА в условных ценах недостает понимания, что единица измерения, используемая для расчета текущей стоимости, не является единой. Следовательно, сопоставимость ухудшается, когда суммы в текущей стоимости за один период сравниваются с теми же суммами за другой период. Более того, ССА недостает понимания влияния инфляции на денежные статьи в форме денежной прибыли или убытка.

14.7. Аналитические рассуждения при использовании модели постоянных цен

Существует несколько основополагающих условий влияния изменения уровня цен на условную финансовую отчетность. Одно из них — ценность денег, выраженная либо в долларах, либо в какой-либо другой валюте, заключается только в том, что на них можно

купить. Таким образом, если изменяется уровень цен, вместе с этим изменяется стоимость денег, и, следовательно, доллар, полученный или потраченный в одном периоде, может быть несравнимым с долларом, полученным или потраченным в другом периоде. Разница будет пропорциональна совокупному изменению общего уровня цен. Это часть “денежных иллюзий” — рассматривать доллар к доллару и забывать очевидный факт, что доллар 1983 г. представляет намного меньшую часть общей покупательной способности, чем, скажем, доллар 1965 г.

Во время изменения цен отчет о прибылях и убытках, избранный как один из важнейших показателей деятельности корпорации, состоит по меньшей мере из двух отдельных элементов: (1) результаты деятельности предприятия, выраженные в единицах равной покупательной способности, и (2) изменение, происходящее из-за изменения уровня цен. Квалифицированная оценка и анализ результатов деятельности требуют разграничения и понимания этих элементов.

Пример 3. Во время значительной инфляции компании с маленьким объемом ссуд, чьи активы находятся главным образом в денежном выражении, назначат такую ставку процента, которая могла бы компенсировать не только использование фондов, но и потерю покупательной способности фондов, предоставленных займам. Таким образом, соответствующая интерпретация дохода в виде процентов, который благодаря условным стандартам может выглядеть чрезмерно большим, должна включать понятие компенсации потери общего уровня цен, присущей денежным активам.

Основной целью финансовой отчетности, выраженной в постоянных ценах, является, таким образом, представление ее в единообразных единицах покупательной способности, а не в денежных единицах, которые искажают сравнения по периодам и между компаниями.

14.8. Сравнение общего и особых изменений цен

Главным недостатком CDA является то, что он сосредоточивает все внимание на изменении общего уровня цен, а не на изменении цен на отдельные товары и услуги, которые имеют отношение к данному предприятию. Например, когда цены на нефтепродукты стали стремительно расти, корректировки на индекс общего уровня цен потерпели серьезную неудачу в отражении роста цен на эти особые товары. Цены на микрокалькуляторы и полупроводники снизились в последние годы, и откорректированная на индекс общего уровня цен финансовая отчетность компаний в этой сфере деятельности может привести к искажению реальных эффектов и трендов.

Противники CDA указывают также на абстрактный характер единицы измерения. Они утверждают, что предприятия совершают операции с деньгами, а не наборами покупательной способности. Более того, они утверждают, что отчеты, выраженные в постоянных ценах, не дают возможности предсказать потоки денежных средств, что является основной функцией финансового анализа.

Денежные прибыли и убытки

Весьма спорным результатом CDA являются денежные прибыли и убытки. Теоретически денежные убытки — это убытки по статьям, представляющим требования в валюте со снижающимся курсом. Напротив, денежные прибыли — это уменьшенная экономическая значимость выплат по обязательствам в падающей валюте. В качестве крайней степени можно привести пример должника в Германии в 1923 г. Его обязательства превратились в ничто, когда покупательная способность марки фактически исчезла.

Одной из причин плохого понимания этих прибылей и убытков является то, что они происходят не параллельно с денежными притоками и оттоками. Кроме того, в результате изменения покупательной способности активов и пассивов нет никакого изменения по счетам, которые можно выявить. Эти прибыли и убытки выявляются в основном в результате ретроспективного анализа.

Еще один недостаток состоит в том, что выгода от займов в разных компаниях различна в зависимости от того, насколько прибыльны активы, приобретенные с привлечением этих заемных средств. Кроме того, самые большие денежные прибыли, вероятно, будут показывать компании, широко привлекающие заемные средства, которые могут быть даже близки к неплатежеспособности. Таким образом, крайне необходим сопутствующий анализ потоков фондов.

Любая оценка покупательной способности прибылей и убытков требует понимания их связи с расходами по выплате процентов. Процентная ставка, которую требуют займодавцы и на которую соглашаются заемщики, отражает их ожидание инфляции в будущем. И те, и другие понимают, что чем выше ожидаемый уровень инфляции, тем выше должна быть номинальная процентная ставка для того, чтобы компенсировать займодатцу выплаты в более "дешевых" долларах. Таким образом, расходы заемщика по выплате процентов должны нивелировать покупательную способность прибыли, приходящейся на денежные пассивы.

Пример 4. В своих комментариях к информации, отражающей влияние инфляции, McDonald's Corporation записала, что "влияние инфляции на имущество и оборудование неотделимо от ее влияния на задолженность, использованную для финансирования этих активов. Покупательная способность прибыли по задолженности является экономической выгодой компании, так как при наличии инфляции задолженность выплачивается в более дешевых долларах. Соответственно мы предполагаем, что эта прибыль будет рассматриваться как корректировка процента, следовательно, будет включать его при получении чистого дохода в постоянных ценах". Интересно, что в своей полностью исправленной по методу HC/CD финансовой отчетности эта компания показала расходы на выплату процентов 95 млн. дол. в постоянных ценах и в то же время увеличение дохода с увеличением "покупательной способности прибыли на чистую сумму долга" на 146 млн. дол. В результате отчетный доход по первоначальной стоимости в постоянных ценах значительно выше, чем в условных ценах.

Влияние инфляции

Инфляция действует, как налог на остатки денежных средств. Она в действительности является намного более разорительным налогом, чем все налоги, устанавливаемые законодательным путем. Она вызывает убытки по денежным активам, прибыль на денежные пассивы и значительные изменения стоимости (в денежном выражении) других активов, а также изменения в потоках фондов, спросе на фонды, а также неопределенность и риски, с различной силой воздействующие на разные предприятия. По словам профессора John Lintner, "более высокие уровни инфляции увеличат относительную зависимость фирмы от внешних фондов, даже если нет иллюзии складской прибыли, амортизация может расходоваться на замену, и нет дополнительных потребностей из-за дублирования непроданных запасов, увеличения продаж в кредит, задержек в инкассировании или потерь по займу и т. д. Любое обратное изменение любого из этих условий, безусловно, даст обратный эффект на повышенные уровни инфляции"¹.

Влияние изменений уровня цен на финансовое положение предприятия зависит и от степени изменения уровня цен, и от структуры активов, пассивов и собственного капитала. Эмпирическое изучение показало, что инфляция может вызвать значительные изменения в отчетных производственных и финансовых результатах.

¹ Lintner J. Inflation and Security Returns. — The Journal of Finance. May, 1975, pp. 273—274.

Структура активов, пассивов и собственного капитала является важным определяющим фактором влияния изменения уровня цен на деятельность предприятия и его финансовую отчетность.

Приведем некоторые обобщения относительно такого влияния во время значительной инфляции.

1. Чем больше доля амортизируемых активов и чем больше их возраст, тем сильнее стремление компаний переоценить неоткорректированный доход. Таким образом, стремление капиталоемких компаний подвергнуть свой доход корректировке на уровень цен больше, чем у прочих компаний. Ускоренная амортизация сокращает это влияние.

2. Уровень оборачиваемости запасов учитывает влияние уровня цен. Чем ниже оборачиваемость запасов, тем сильнее стремление переоценить операционный доход, пока не используется метод ЛИФО.

3. Важным фактором являются пропорции денежных и неденежных активов и пассивов. Чистые инвестиции в денежные активы во время роста уровня цен приведут к снижению покупательной способности, и, напротив, рост покупательной способности происходит из-за состояния чистых денежных пассивов.

4. Методы финансирования также оказывают серьезное влияние на результаты. Чем больше сумма долга по фиксированной или предпочтительной ставке по сравнению с темпами инфляции и чем дольше его срок, тем лучше защита от падения покупательной способности или больше рост покупательной способности.

Влияние изменения уровня цен на отдельные отрасли и компании

Не все отрасли в равной степени подвержены влиянию корректировок на уровень цен. Например, в таких отраслях, как банковское дело, финансы и страхование, поскольку большая часть их активов размещена в денежных статьях, метод текущей стоимости, или стоимости замены, даст результат, аналогичный результату, полученному условным методом.

Компании, которые хорошо адаптировались к инфляционной среде, — это компании, которые могут увеличить цены, не опасаясь за свой рыночный сегмент, или согласовать более значительное увеличение долларовой суммы с умеренным приростом вложений капитала. Другой крайностью является отставание в рентабельности, которое при инфляции вызывает ненасытную потребность в дополнительном капитале. Потребности в дополнительном капитале продиктованы не только быстрым увеличением дебиторской задолженности, запасов и других производственных активов, но они поддерживаются также желанием улучшить показатель прибыли на собственный капитал посредством увеличения доли заемных средств (см. гл. 19).

Переход к требованию данных о рыночной стоимости

В настоящее время нет интереса к раскрытию влияния инфляции на финансовую отчетность, в Соединенных Штатах Америки, однако, кризис сбережений и ссуд выявил потребность в информации о текущей стоимости активов и пассивов. В 1991 г. FASB выпустило SFAS 107 "Представление данных о текущей стоимости финансовых инструментов". Положение требует, чтобы фирмы представляли информацию о текущей рыночной стоимости своих финансовых инструментов, активов, пассивов в балансе и в других отчетных формах. Этот первый шаг FASB, возможно, представляет собой начало отказа от модели первоначальной стоимости.

ГЛАВА 15

МНЕНИЕ АУДИТОРА — СОДЕРЖАНИЕ И ЗНАЧЕНИЕ

Руководство компании несет ответственность за правильность представления информации в финансовых отчетах, которые оно составляет для заинтересованных сторон, например нынешних и потенциальных собственников, кредиторов и прочих лиц. Однако стало общепринятым мнение, что необходима независимая проверка финансовой отчетности руководства компании.

Профессия, которая служит для удовлетворения общественных потребностей в этом отношении, выполняет функцию подтверждения, — профессия аудитора. Нетрудно заметить, что чем больше развита экономика страны, чем более диверсифицированы, свободны и мобильны ее капитал и денежные рынки, тем более необходима профессия аудитора. Опыт Соединенных Штатов Америки, несомненно, подтверждает этот вывод, аудит здесь широко распространен и жизненно важен.

Некоторые штаты признают и лицензируют “присяжных бухгалтеров” и “лицензированных бухгалтеров”, согласно этим званиям требования к ним изменяются от весьма высоких до минимальных. Однако существует еще одно звание, которое имеет наибольшее значение, — “дипломированный присяжный бухгалтер высшей квалификации” (Certified Public Accountant — CPA). Его могут получить только те, кто сдал экзамены на звание CPA, прошел серию строгих тестов, которые едины во всех штатах и сдаются централизованно под эгидой Американского института дипломированных присяжных бухгалтеров (AICPA). Хотя ни одна профессия не может гарантировать одинаковое качество работы всех ее членов, успешная сдача этих экзаменов указывает на то, что кандидат продемонстрировал достаточно приемлемые знания принципов и практики учета и аудита.

Поскольку дипломированные бухгалтеры представляют собой намного более важную составляющую аудиторской практики в США, наше исследование мнений аудиторов ограничится мнением, высказанным дипломированными бухгалтерами, которые руководствуются различными заявлениями их профессиональной ассоциации AICPA.

Несмотря на многие реальные и воображаемые недостатки аудиторской работы (и тех, и других довольно много), работа аудитора имеет решающее значение для финансового аналитика. Хотя есть необходимость в улучшении многих аспектов работы аудитора, его подтверждение правильности финансовых отчетов значительно повышает их надежность как основы для анализа.

Как и во многих других сферах, в анализе финансовой отчетности частичные, или неполные, знания могут принести больший ущерб, чем полное их отсутствие. Эта истина способствует пониманию аналитиком работы аудитора и значимости его мнения.

15.1. Что должен знать аналитик?

Полагаясь на мнение аудитора в отношении финансовой отчетности, аналитик должен:

- 1) узнать как можно больше об аудиторе, на обоснованность мнения которого он полагается;
- 2) полностью понять, что означает мнение аудитора, сообщения, предназначенные для передачи пользователям;
- 3) принять во внимание ограничения, которым подвержено это мнение, а также последствия, которые могут иметь такие ограничения для анализа финансовой отчетности, основанной на этом мнении.

Знание аудитора

То, что аудитор владеет сертификатом CPA, не убеждает аналитика в обоснованности его права заниматься аудиторской деятельностью. Однако, как и присуще другим профессиям, различия в способностях, компетенции и характеристиках аудиторов могут быть довольно значительны.

Отношения между аудитором и теми, кто полагается на его мнение, значительно отличаются от отношений, существующих в других профессиях. Хотя аудитор и имеет обязательства, и несет ответственность перед теми, кто пользуется его мнением, эти обязательства в большинстве случаев не устанавливаются и не компенсируются им. Он должен надеяться главным образом на руководство компании при рекомендации на его назначение и определении вознаграждения. Когда желания руководства в отношении финансовой отчетности противоречат интересам внешних пользователей финансовой отчетности, честность и независимость аудитора подвергаются суровой проверке. Так, одним из критериев надежности аудитора является его репутация в плане честности и независимости в широких слоях общества и среди членов финансового сообщества. Все, чем бы ни обладал аудитор, его квалификация и его опыт не столь значимы, как эта характеристика. Репутация аудитора в плане его компетенции и знания своего дела может быть установлена различными способами. Профессиональные характеристики аудитора, включая продолжительность, глубину и качество его опыта, — это один фактор; его членство и положение в штате и Национальной ассоциации бухгалтеров — другой; его участие в профессиональных организациях — это третий фактор, которые должны оцениваться аналитиком. Деятельность аудиторских фирм и прошлый опыт обычно хорошо известны в том сообществе, в котором они осуществляют свою деятельность.

Наконец, аналитик зачастую может на основе собственного опыта сформировать мнение о репутации аудитора по качеству его работы. Поскольку существует значительная свобода действий в соблюдении норм аудита и применении принципов учета, проверка “хода записей” о действительных результатах деятельности фирмы дает собственные ориентиры надежности и честности. Для аналитика было бы неплохо отметить случаи, когда аудиторская фирма (1) приняла наименее желательные учетные принципы из всех возможных альтернатив, (2) допустила излишнюю двусмысленность в своем мнении, (3) не строго соблюдала нормы аудита.

Ценные источники информации о репутации и способностях аудиторской фирмы имеют местные банки, инвестиционные банки, поверенные и особенно многочисленные приказы и решения, касающиеся аудиторской деятельности, выпущенные SEC.

Мнение аудитора

Мнение аудитора является кульминацией длительного и многосложного процесса проверки и исследования. Именно здесь, и только здесь, аудитор делает записи о характере своей работы и степени ответственности, которую он берет на себя. Хотя его влияние можно косвенно ощутить во всей финансовой отчетности через представления, описания и сноски, в которых могут содержаться советы или предложения, в конце концов мнение, и одно только мнение, остается его исключительным полем деятельности. Таким образом, мнение и ссылки на финансовые отчеты, которые содержатся в отчете аудитора, всегда должны тщательно изучаться. Игнорирование или искажение мнения аудитора или его предложений непозволительно.

Аудитор ответствен перед посторонними лицами, которых он не знает и которые полагаются на его представление. Обязательства, которые налагают на него стандарты его профессии, хотя и обширны, но в то же время определены и ограничены. Следовательно, ни один аналитик не будет удовлетворен, полагая, что связь имени аудитора с финансовой отчетностью распространяется дальше, чем высказывание аудитором своего мнения, или является формой гарантии “взятия на поруки” его неверное решение.

Бухгалтеры все больше и больше вынуждены справляться с “расхождением в ожиданиях”, расхождением между ответственностью, которую они хотят считать соответствующей профессиональным стандартам, и гражданской ответственностью, которую положительно несет аудитор за свое подтверждение отчетности. В общем виде ответственность была ясно установлена высшим правосудием в единодушном решении Верховного суда США в марте 1984 г.

“... Подтверждая публикуемую отчетность, которая отражает финансовое положение корпорации, независимый аудитор несет гражданскую ответственность, стоящую выше любых отношений найма с клиентом. Независимый аудитор, выполняющий особые функции, максимально зависит от кредиторов и акционеров корпорации, а также от лиц, вкладывающих свои деньги. Функция “общественного наблюдения” требует, чтобы бухгалтер все время сохранял общую независимость от клиента и полностью оправдывал общественное доверие.

Недостаточно, чтобы финансовые отчеты были точными; общественность должна также воспринимать их как точные. Доверие общественности к надежности финансовых отчетов корпораций зависит от восприятия общественностью внешнего аудитора как независимого профессионала... Если бы инвесторы рассматривали аудитора как защитника корпорации — клиента, ценность функции аудита могла быть утрачена”.

Определение судом гражданской ответственности независимого аудитора, установившее общее мнение, претендует на то, чтобы заключение аудитора учитывалось при вынесении решения, но применение этого положения в особых случаях остается трудным и противоречивым. Например, означает ли финансовый крах предприятия вскоре после высказывания аудитором некачественного мнения, что ответственность аудитора недостаточна? Ответ на этот вопрос сложен и зависит от многих сопутствующих обстоятельств, отягощаемых мнением общественности, которая полагает, что мнение аудитора является по своей природе гарантией достоверности.

15.2. Аудиторский отчет

Чтобы сузить разрыв между ответственностью аудиторов и ответственностью общественности, доверяющей им, Бюро аудиторских стандартов (Auditing Standards Board — ASB) уточнило содержание аудиторского отчета. Бюро стремится к тому, чтобы сделать его менее техничным и чтобы в нем отражались ответственность аудитора, процедуры, которые он выполняет, и гарантии, которые он предоставляет. С этой целью в отчете:

1) особо утверждается, что финансовые отчеты были проверены. Это, по мнению Бюро, будет более наглядным термином, чем слово “изучены”, использовавшееся ранее;

2) особо утверждается, что за финансовую отчетность ответственность лежит на руководстве компании и что ответственность аудитора — выразить мнение о финансовой отчетности таким образом, чтобы читатель имел более ясное понятие об ответственности каждой из сторон;

3) устанавливается в отдельном параграфе, что аудит проводится в соответствии с общепринятыми стандартами и предназначен для получения обоснованной уверенности, что в финансовой отчетности нет существенных ошибок;

4) устанавливается, что шаги, которые предпринимает аудитор для достижения обоснованной уверенности в том, что в финансовой отчетности нет существенных ошибок, включают (а) изучение доказательств на основе проверки, которые подтверждают суммы и данные финансовых отчетов, (б) оценку используемых учетных принципов и оценок, сделанных руководством компании, и (в) оценку общего представления финансовой отчетности;

5) показывается, что финансовые отчеты представляют фактически все существенные аспекты финансового состояния, результатов деятельности и потоков денежных средств компании за отчетный период.

Рамки аудиторской проверки

Вступительный и заключительный параграфы аудиторского отчета объясняют исследованные финансовые отчеты, период времени, который они охватывают, и рамки аудиторской проверки, которой подвергаются финансовые отчеты и лежащие в их основе записи.

Стандартная терминология относится к проверке, сделанной в соответствии с “общепринятыми стандартами аудита” (*generally accepted auditing standards — GAAS*). Это краткое изложение всестороннего понятия, которое изучается в специальной литературе и, в частности, в Положении о стандартах аудита (SAS) и последующих кодификациях. Стандарты аудита являются широкими обобщениями, которые можно классифицировать так: (1) общие стандарты, (2) стандарты сбора данных и (3) стандарты отчетности.

Общие стандарты определяют индивидуальные качества, требуемые от независимого аудитора, а именно:

1. Исследование должно проводиться лицом или лицами, имеющими соответствующее техническое образование и специальность аудитора.
2. Во всех вопросах, связанных с оценкой, аудитор или аудиторы должны сохранять независимую позицию.
3. Необходимо проявлять должное профессиональное внимание в процессе исследования и составления отчета.

Стандарты сбора данных включают действительное выполнение аудиторской проверки и охватывают планирование, оценку системы внутреннего контроля клиента, качества и достаточности полученных в результате проверки доказательств. SAS 1 перечисляет их таким образом:

1. Работа должна быть соответствующим образом спланирована, а за ассистентами, если они есть, необходимо наблюдать.
2. Следует изучить и оценить существующий внутренний контроль как основу, на которую можно положиться, и как основу для определения окончательной степени проверки, к которой должны сводиться процедуры аудита.
3. Достаточно компетентное ясное решение должно быть получено посредством экспертизы, наблюдения, запросов и подтверждений, которые дают обоснованную базу для высказывания мнения относительно изучаемых финансовых отчетов.

Стандарты отчетности предписывают правила составления и представления аудиторского отчета. Их назначение — гарантировать, что положение аудитора установлено ясно и недвусмысленно и что степень ответственности, которую он берет на себя, будет ясна пользователю. Стандарты таковы:

1. Отчет должен установить, представлена ли финансовая отчетность в соответствии с общепринятыми принципами учета.
2. В нем должны быть выделены те положения, в которых такие принципы нестрого соблюдались в текущем периоде по сравнению с предыдущим периодом.
3. Представление информации в финансовой отчетности должно считаться достаточным, если в отчете не установлено иное.
4. В отчете должно быть высказано мнение о финансовой отчетности в целом либо содержаться утверждение, что мнение высказать невозможно. Когда невозможно высказать общее мнение, следует указать причины этого. В случаях, когда имя аудитора связано с финансовой отчетностью, в отчете должны быть четко указаны характер аудиторской проверки и степень ответственности, которую аудитор берет на себя.

Таким образом, стандарты аудита — это критерии, с помощью которых измеряется качество аудиторской проверки.

Процедура аудиторской проверки. Заключительный раздел описывает процедуру аудиторской проверки, которая необходима в данных обстоятельствах. В него входит широкий круг сведений из теории аудита, учитываемой в отдельных исследованиях, а также профессиональные навыки, которые аналитик использует в процессе своей работы.

Объект проверки — это можно назвать отдельной дисциплиной, которая сама по себе требует знания специфики объекта и изучаемого периода. Пользователю необязательно знать все подробности процесса аудиторской проверки, но он должен понимать процесс, в результате которого аудитор приобретает уверенность в точности представления финансовой отчетности, в отношении которой он выражает свое мнение.

Основной целью финансового аудита является выявление ошибок и несоблюдения норм, которые, если не будут выявлены, могут существенно повлиять на правильность представления финансовых обобщений или на их соответствие GAAP. Ошибки отличаются от несоблюдения норм тем, что последние происходят в результате внутренних нарушений.

Аудиторская проверка, чтобы быть экономически возможной и удовлетворительной, должна иметь обоснованный уровень уверенности в изучаемых данных. Это означает, что при проверке отчетности уверенность не может быть полной и что окончательные аудиторские выводы подвержены вероятности ошибок.

Значение внутреннего контроля или контрольных структур. После установления путем исследования и запросов того, каковы планы и проекты руководства в отношении системы внутреннего контроля, если они вообще есть, аудитор продолжает проверять эту систему, чтобы установить, имеется ли такая система в наличии, действует ли она на самом деле, как предполагалось. Эта проверка называется проверкой соответствия; или процедурой оценки риска контроля.

Если после проведения проверки соответствия окажется, что контрольные структуры задуманы удачно и правильно действуют, объем проверки, которой подвергнутся статьи отчета о прибылях и убытках и отдельные активы и пассивы, может быть значительно сокращен. Проверка, которая называется независимой, или проверка итоговых статей финансовых отчетов, должна будет значительно расширяться, если проверка соответствия показала, что контрольные структуры несовершенны или не работают.

Этот метод оценки системы и последующего выполнения дополнительных проверок на ее основе, безусловно, оставляет место для широкой профессиональной свободы действий, “срезания углов” и различных особенностей принятия решений. Поэтому этот метод подвержен риску. Однако исследование, проведенное в соответствии с положениями GAAS, позволяет выявить существенные ошибки, влияющие на финансовую отчетность.

Из приведенного выше ясно, что уверенность в качестве аудиторской проверки должна базироваться на понимании характера процесса проверки и налагаемых ограничений.

Аудиторское заключение

В заключении аудитор должен отметить:

1. Правдивость представления финансовой отчетности.
2. Ее соответствие общепринятым принципам учета. (Эти два момента взаимосвязаны, поскольку многие считают, что GAAP включают требования по представлению данных, необходимых для гарантии того, что финансовая отчетность не вводит в заблуждение.)
3. Представление данных, когда произошли значительные изменения в принципах учета.

“Правдивое представление”. Горячие споры среди аудиторов и общественности в целом, особенно в судах, вызывает значение фразы “правдиво представлено”, которая содержится в отчете аудитора. Большинство аудиторов утверждают, что финансовая отчетность представлена правдиво, когда она соответствует общепринятым принципам, и что “правдивость” может считаться значимым понятием только тогда, когда она измерена по указаниям некоторых установленных стандартов, таких, как GAAP.

Тем не менее очевидно, что в некоторых случаях, доходящих до суда, оказывалось, что финансовая отчетность, которая, по свидетельству эксперта, была составлена в соответствии с GAAP, в общем смысле вводила в заблуждение. Это стало особенно явным по делу Continental Vending, где отсутствие данных об определенных весьма сомнительных сделках было оправдано как нетребуемое в то время GAAP. Отказывая в представлении

материала присяжным на том основании, что соответствие GAAP полностью защищает от обвинения в мошенничестве, третейский суд подтвердил, что решающим был вопрос о том, “правдиво ли отражает” финансовая отчетность Continental в целом ее финансовое состояние. Суд установил, что, хотя соответствие GAAP могло быть свидетельством добросовестности аудитора, оно не является убедительным доказательством.

Аудиторы, пытаясь отреагировать на явное расхождение между своей и общественной точкой зрения на то, что означает “представлено правдиво”, выпустили положение, утверждающее, что понятие “правдивость” должно применяться в рамках GAAP и что “правдивое представление” в этих рамках требует¹:

- а) общего признания избранных и применяемых принципов учета;
- б) соответствия принципов учета обстоятельствам;
- с) понимания и интерпретации финансовых отчетов, представления информации по вопросам, которые могут повлиять на их использование;
- д) обусловленного представления и обобщения информации, т. е. не слишком подробно и не слишком сжато;
- е) отражения в финансовых отчетах основных событий и сделок способом, который обеспечивает результаты в диапазоне приемлемых границ, обоснованных и реальных.

Бухгалтеры пытались провести исследования и дать оценку своей деятельности, особенно перед Конгрессом и общественностью, поэтому утвержденная AICPA Комиссия по ответственности аудиторов выпустила в 1978 г. “Отчет, выводы и рекомендации”. Было принято только несколько рекомендаций этой комиссии.

В 1987 г. “Отчет национальной комиссии по искажениям финансовой отчетности” дал рекомендации по составлению аудиторского отчета. ASB, выпуская свое Положение о стандартах аудита (Statement on Auditing Standards — SAS), об отчетах по проверенной финансовой отчетности, руководствовалось многими из этих идей и рекомендаций.

Видоизменение мнения. Стандартный краткий отчет может содержать “чистое мнение”, т. е. аудитор не приводит никаких оговорок в отношении критериев, перечисленных выше. Любое изменение сути содержания параграфа отчета, включающего мнение аудитора, считается оговоркой, отказом от высказывания мнения или отрицательным мнением. Конечно, не все изменения имеют равное значение для пользователя. Некоторые отклонения в содержании отчета объясняют характер отражаемых проблем, которые аудитор хочет выделить, и они могут незначительно влиять на мнение аудитора. Ссылки на работу других аудиторов считаются не оговорками, а свидетельствами разделенной ответственности за финансовую отчетность. Объясняющие комментарии могут не оказывать влияния на мнение аудитора и порой могут вызвать удивление, почему их упоминание обязательно. С другой стороны, определенные оговорки и отказы от высказывания мнения столь значительны, что вызывают сомнения в надежности финансовых отчетов и их полезности для целей принятия решений.

Теперь рассмотрим основные категории языка аудитора, оговорки и отказы от высказывания мнения, случаи, в которых они правильно используются, и значение, которое они имеют для пользователя финансовой отчетности.

Обстоятельства, которые вызывают объяснения, оговорки, отказы от высказывания мнения и отрицательные мнения

Существует четыре основные категории условий, которые требуют объяснений, оговорок, отрицательных мнений или отказа от высказывания мнения:

1. Ограничения пределов аудиторской проверки, на которые влияли (а) условия, мешающие применению аудиторских процедур, считающиеся неизбежными в данных обстоятельствах, или (б) ограничения, налагаемые клиентом.

¹ SAS 69 (1992): The Meaning of Present Fairly in Conformity with Generally Accepted Accounting Principles in the Independent Auditor's Report — в этом документе детализируется структура общепринятых принципов учета.

2. Финансовая отчетность не отражает правдиво финансовое состояние и/или результаты деятельности потому, что (а) она не соответствует GAAP или (б) она не содержит достаточного объема информации.

3. Существует неопределенность относительно будущего разрешения насущных вопросов, влияние которых невозможно оценить в настоящий момент или исход которых нельзя обоснованно определить. Сюда включаются вопросы, связанные со способностью предприятия продолжать свою деятельность.

4. Неверное применение GAAP.

Прежде чем изучать множество условий, которые требуют квалифицированного мнения, рассмотрим основные типы оговорок, которые может высказать аудитор.

Оговорки типа “исключая”

Эти оговорки выражают мнение о финансовой отчетности, за исключением влияния, оказываемого условиями, которые должны быть раскрыты. Они могут возникать из-за ограничений пределов аудиторской проверки, которые из-за обстоятельств, не подконтрольных аудитору, или ограничений, налагаемых проверяемой компанией, не дают возможности получить обоснованно объективные или неоговоренные доказательства в подтверждение событий, имевших место. Они могут возникать из-за несоответствия финансовой отчетности GAAP.

Когда существует неопределенность в отношении будущих событий, которая не может быть разрешена, или влияние, которое невозможно оценить или обоснованно гарантировать на тот момент, когда высказывается мнение, например, из-за операционных убытков или серьезной финансовой неустойчивости, что ставит под угрозу продолжение деятельности предприятия, вниманию пользователя должен быть представлен отдельный параграф в отчете аудитора, чтобы обратить внимание на финансовые отчеты, которые представляют данные об этой неопределенности. В случаях всеобщей неопределенности, которая не может быть соответствующим образом измерена, аудитор может отказаться от высказывания мнения, а не просто обратить внимание читателя на неопределенность.

Отрицательное мнение

Отрицательное мнение должно высказываться в случаях, когда финансовая отчетность не соответствует GAAP, что оказывает значительное влияние на ее содержание. Отрицательное мнение возникает в результате того, что аудитор не способен заставить своего клиента исправить финансовые отчеты таким образом, чтобы они отражали оценку аудитором исхода будущих событий или иным образом соответствовали GAAP. Высказывание отрицательного мнения всегда должно сопровождаться изложением причин.

Отказ от высказывания мнения

Отказ от высказывания мнения — это подтверждение неспособности аудитора выразить свое мнение. Отказ возможен, если по какой-либо причине у аудитора имеется недостаточно выясненный существенный вопрос, не позволяющий ему высказать мнение о финансовой отчетности. Это может произойти из-за ограничений рамок аудиторской проверки, а также из-за наличия неопределенности, окончательное воздействие которой невозможно оценить. Существенные отклонения от GAAP не оправдывают отказ от высказывания мнения.

Сравнение отрицательного мнения с отказом от высказывания

Различия между отрицательным мнением и отказом от высказывания мнения можно понять лучше через различие, которое существует между исключениями, которые влияют на качество финансовой отчетности, с одной стороны, и исключениями, которые выра-

жают неопределенность, влияющую на мнение аудитора, — с другой. Таким образом, ситуация, в которой может потребоваться мнение “исключая”, может в определенный момент выразиться в такой степени всесторонних существенных разногласий с руководством, что потребует отрицательного мнения.

Форма отчета

Всякий раз, когда аудитор выражает свое квалифицированное мнение, он должен представить в отдельном параграфе отчета или в сноске к этому параграфу причины оговорок. В параграфе должно быть раскрыто основное влияние сути оговорок на финансовое положение, результаты деятельности и изменения в потоках денежных средств, если его можно обоснованно определить.

Все оговорки должны ссылаться на параграф, содержащий мнение аналитика, а оговорки из-за рамок или отсутствия данных по достаточно существенному вопросу должны также ссылаться на параграф ограничений. Таким образом, чисто толковательные утверждения не должны ссылаться ни на параграф ограничений, ни на параграф мнения.

Рассмотрев различные типы мнений, которые может высказать аудитор, обратимся к различным условиям, в которых требуются оговорки при высказывании таких мнений.

Ограничения рамок аудиторской проверки

Ограничения рамок аудиторской проверки — это невозможность выполнить некоторые шаги проверки, которые аудитор считает обязательными. Если ограничения будут существенными, то их необходимо выразить в оговорках или отказе от высказывания мнения.

Некоторые ограничения рамок аудиторской проверки возникают из-за неспособности выполнить отдельные шаги проверки по причинам, не подконтрольным аудитору или клиенту, например невозможности определить запасы на начало периода, если назначение аудита не было сделано до конца года. Другим ограничением может быть ограничение в работе аудитора, налагаемое клиентом. Какова бы ни была причина неполного исследования, аудитор в отчете должен отметить недостаточность проверки и сделать выводы, вытекающие из этого.

Бухгалтеры придают особое значение определению запасов и подтверждению дебиторской задолженности. Если аудитор не может обоснованно или практически определить запасы и дебиторскую задолженность, он должен, чтобы не высказывать неквалифицированное мнение, использовать альтернативные методы. В балансе на конец периода нет никаких альтернативных вариантов получения или определения некоторых сумм по статьям запасов.

15.3. Несоответствие финансовой отчетности общепринятым принципам учета

Аудитор использует свой опыт, методы и процедуры аудиторской проверки для того, чтобы убедиться в обоснованности представленных активов, пассивов и собственного капитала, а также отчета о результатах хозяйственной деятельности и его соответствия GAAP. Последнее является одной из важнейших позиций мнения аудитора.

Правдивое представление отчета в значительной степени зависит от степени раскрытия информации. Это согласуется с GAAP, которые требуют наиболее полного раскрытия данных. *Opinion APB* и положения FASB пользуются, по мнению многих, авторитетной поддержкой. Если аудитор согласится с компанией, использующей принципы учета, которые отличаются от утвержденных одним из этих авторитетных органов, но которые,

как он полагает, имеют поддержку другого авторитетного источника, он не должен делать оговорку в своем мнении, но должен указать, что используемый компанией принцип отличается от утвержденного данным авторитетным органом. Это, безусловно, налагает ответственность на аудитора при оправдании отхода от принципа, который утвержден авторитетным органом.

Если из-за отсутствия достаточного количества информации или использования учетных принципов, которые не пользуются авторитетной поддержкой, аудитор сделал вывод, что финансовая отчетность представлена неправдиво, он должен сделать оговорку в своем мнении или высказать отрицательное мнение. Решение о том, сделать ли свое мнение по типу “исключая”, которое является оговоркой, или высказать отрицательное мнение, которое утверждает, что “финансовая отчетность представлена неправдиво”, зависит от значительности влияния недостаточности информации на финансовую отчетность в целом. Однако понятие значительности в учете и аудите является очень неясным и остается до сих пор неопределенным.

Очевидно, что оговорка из-за отсутствия данных или несоответствия GAAP является результатом неспособности аудитора заставить своего клиента исправить финансовые отчеты. Таким образом, мнение типа “исключая” в отчете не следует употреблять, а необходимо высказывать отрицательное мнение и дать полное описание недостатков финансовой отчетности.

Приведем в качестве примера выдержки из мнения с оговорками о несоответствии GAAP:

Как объясняется в примечании А, финансовая отчетность за третий год деятельности включает расходы на выплату процентов, которые не были капитализированы, как этого требует SFAS 34.

По нашему мнению, исключая третий год, расходы на выплату процентов капитализировались не так, как описывалось в предыдущем параграфе...

Финансовая отчетность подвержена неразрешенной неопределенности

В случаях, когда неопределенность будущего невозможно оценить или обоснованно гарантировать в момент высказывания аудитором своего мнения, ему необходимо представить мнение с объяснительным параграфом. Такая неопределенность может возникнуть при судебном процессе, по вопросам налогообложения и другим непредвиденным обстоятельствам, исход которых зависит не от решения руководства компании, а от иных сторон. Эта неопределенность может относиться и к прибыли на инвестиции в определенные активы при их будущей эксплуатации или их ликвидации.

До настоящего времени существенная неопределенность могла выражаться в неопределенности оговорки. Согласно SAS “Отчет по проверенной финансовой отчетности” оговорки заменяются объяснениями, которые раскрывают неопределенность.

Практический эффект объяснений неопределенности состоит в том, чтобы установить неспособность аудитора оценить влияние непредвиденных обстоятельств или вероятность их возникновения и передать пользователю результаты своей оценки.

Один вариант объяснений относится к вопросу о том, оправданно ли действительно существующее предположение в бухгалтерском учете (см. гл. 3). Этот вопрос может возникнуть, когда компания несет постоянные операционные убытки, испытывает дефицит собственного капитала, недостаток рабочего капитала, не выполняет обязательства по кредитным соглашениям или решениям суда. В таких случаях аудитор выражает сомнение в правильности применения практики оценки основных средств по себестоимости.

Приведем пример соответствующей части аудиторского отчета, относящейся к неопределенности. Объяснение дано в параграфе, содержащем мнение аудитора:

“Сопутствующая финансовая отчетность была составлена исходя из предположения, что компания Y будет продолжать свою деятельность. Как обсуждалось в примечании X к финансовой отчетности, компания Y несет постоянные убытки в результате хозяйственной деятельности и имеет дефицит чистого капитала, что вызывает серьезные сомнения в способности предприятия продолжать свою деятель-

ность. Планы руководства компании в отношении этих проблем также описаны в примечании X. Финансовая отчетность не включает каких-либо корректировок, которые могли бы зависеть от исхода этой неопределенности”.

Неправильное применение GAAP. Когда в компании существенно изменялись принципы учета или методы их применения, аудитор должен отметить эти изменения в своем объяснении, подтверждающем его мнение.

15.4. Специальные отчеты

В определенных случаях стандартный отчет аудитора не подходит из-за особых обстоятельств или ограниченных рамок проверки, которую попросили провести аудитора. Особенно важно, чтобы аналитик внимательно читал такие отчеты с тем, чтобы не впасть в заблуждение, полагая, что аудитор предполагает здесь свою обычную меру ответственности. Далее приведены некоторые типы специальных отчетов, с которыми может столкнуться читатель:

1) отчеты компаний о денежных средствах, модифицированных денежных средствах или налоговой базе учета;

2) отчеты регулируемых организаций, использующих регулируемый учет;

3) отчеты, составленные в ограниченных целях. Такие отчеты обычно имеют дело с определенными аспектами финансовой отчетности (например, расчеты лицензионных платежей, суммы арендной платы, условие долевого участия в прибыли или соответствия резервам по контрактам с долговыми обязательствами и т. п.).

В FRR №1, раздел 304 SEC требует знакомства аудитора с публикуемыми промежуточными отчетами, основанными на результатах ограниченных исследований.

Отчеты по “компилированным” и “рассмотренным” финансовым отчетам

AICPA собрал и подготовил обзор “непубличных записей”, которые хотя и недостаточны для полного аудита, но дают пользователю некоторый уровень гарантии.

Рассмотренные финансовые отчеты сопровождают отчет аудитора, который свидетельствует о том, что выполнен критический обзор в соответствии со стандартами AICPA. В отчете дается обзор объекта, указывается, что информация в финансовой отчетности представлена руководством (или собственником), и не выносится мнение о финансовой отчетности в целом. В отчете отмечается, что “бухгалтер не знает какой-либо существенной модификации, которую следует сделать в финансовой отчетности, чтобы привести ее в соответствие с общепринятыми стандартами учета, кроме тех, которые, если они есть, показаны в его отчете”. Не приводятся никакие ссылки на какие-либо другие процедуры, выполненные до или во время обзора информации.

Важная роль SEC

В последние годы SEC старалась контролировать работу аудиторов, способствовать усилению их полномочий во взаимоотношениях с руководством компаний.

Дисциплинарные мероприятия в отношении аудиторов были расширены путем введения требований по усовершенствованию внутренних административных процедур, профобразования аудиторов и проверки методики фирмы внешними профессионалами, известной как “проверка равными”.

SEC в FRR № 1, раздел 603, стремясь укрепить положение аудитора, требует представления данных об отношениях между аудиторами и их клиентами, особенно в случаях, когда имеет место смена аудитора. Информация должна включать подробности

прошлых разногласий, включая те, которые были разрешены в пользу замененного аудитора, а также содержание сносок о влиянии на финансовую отчетность методов учета, поддерживаемых бывшим аудитором, но не поддерживаемых клиентом.

SEC стремилась также отбить охоту к “продаже мнения” — практике, при которой компании вербуют аудиторские фирмы, чтобы получить одобрение вариантов учета, которые они хотят использовать.

15.5. Предпосылки для анализа

Аудит как функция и мнение аудитора как инструмент гарантии могут неверно пониматься. Этому способствует отсутствие информации, ответственность за это не может полностью лежать на аудиторах. Они опубликовали множество изданий, в которых пытались объяснить свою функцию, но и читатели финансовой отчетности не должны нести полную ответственность за такое положение дел, поскольку сообщения бухгалтеров в этой сфере зачастую формулируются так, что требуется множество усилий и вспомогательной информации для полного их понимания.

Обсуждение выводов по состоянию аудита для пользователей финансовой отчетности может быть представлено в двух частях:

1. Предпосылки, возникающие из природы аудиторского процесса.
2. Предпосылки, появляющиеся из профессиональных стандартов, которыми руководствуется в своем мнении аудитор.

Предпосылки, присущие процессу аудиторской проверки

Аудит базируется главным образом на испытательном подходе к проверяемым данным. Статистические проверки используют строгий подход к этому процессу, который прибегает к оговоркам при составлении заключений. Тем не менее многие аудиторские проверки базируются на “испытаниях рассуждениями”, т. е. испытаниях, выбранных согласно интуиции, решению и оценке аудитором многих факторов. Зачастую масштаб испытаний неизбежно ограничен экономическими факторами учетной практики.

Читатель должен понять, что у аудитора нет такой цели, да и не всегда он может этого добиться, — полной определенности. Даже рассмотрение каждой сделки — процесс, который был бы экономически неоправданным, не дал бы полной уверенности.

Аудит развивается. Даже самые основополагающие его теоретические фундаментальные установки далеки от полной завершенности. Нет, например, явной связи между оценкой аудитором эффективности контрольных органов и степенью аудиторской проверки и характером используемых аудиторских методов. Если мы прибавим к этому тот факт, что качество решений у разных аудиторов сильно различается, то нас не должно удивлять то, что история аудита содержит множество примеров провалов и неудач. Но как и в случае риска смерти в результате авиационной катастрофы, процентное отношение провалов к общему числу выполненных проверок на самом деле очень незначительно. Таким образом, хотя пользователь проверенной финансовой отчетности может получить некоторую уверенность в общих результатах аудита, он должен помнить, что в отдельных случаях есть значительный риск при возлагании надежд на ее результаты. Такие риски имеют место из-за многих факторов, включая неспособность или нежелание аудитора выявить обман на высшем уровне и применить с этой целью соответствующие аудиторские проверки (случай проверки фирмой McKesson and Robbins компании Cenco, Inc., а также случаи проверки компаний Equity Funding, ESM Government Securities, ZZZ Best, Regina и Lincoln Savings), неспособность аудитора понять степень ухудшения ситуации (случай Yale Express), понимание аудитором рамок своей ответственности за исследование и представление информации (случаи с Continental Vending, National Student

Marketing и Bank of Credit and Commerce International) и качество аудиторской проверки (случаи с Bar Chris Construction, U. S. Financial, Whittaker Corporation, Mattel, McCormic Company, Saxon Paper и многочисленные случаи с Savings and Loan Associations).

Таким образом, хотя функция аудита в общем случае может оправдать надежды, которые финансовый аналитик возлагает на проверенную финансовую отчетность, такие надежды должны быть осторожными и информированными. Аналитик должен осознавать, что весь процесс аудиторской проверки — это вероятностный процесс, подверженный многим рискам. Даже его безупречное проведение необязательно даст в результате полную уверенность, и, несомненно, нельзя гарантировать, что аудитор выявил все факты, особенно если руководство высокого уровня по сговору утаивает эти факты. Наконец, зависимость процесса аудита от решений обязательно выражается в широком разбросе качества работы.

Понимание того, что может быть ошибочным во внутреннем и внешнем аудите крупных корпораций и почему, можно получить, прочитав Отчет специальной комиссии Совета директоров Gulf Oil Corporation (the McCloy report, December 1975). При поиске причин того, что внутренний финансовый контроль, внутренние аудиторы и внешние аудиторы Gulf потерпели неудачу в выявлении или сдерживании ухода крупных денежных сумм корпорации через "небалансовые" банковские счета в противозаконных целях, комиссия пришла к выводу, что комиссии внутреннего контроля предпочли не контролировать, что ревизор корпорации не использовал контрольные полномочия, вверенные ему, что отделу внутреннего аудита (подотчетному ревизору, а не аудиторскому комитету Совета) не хватало независимости и влияния и, хотя очевидно, что внешние аудиторы обладали некоторыми знаниями о необычных операциях, но они не были определенными.

Чтобы предоставить читателю понимание того, как могут в аудите крупных корпораций происходить такие случаи, давайте сосредоточим свое внимание на примечательном деле Equity Funding. Оно основано на таких человеческих пороках, как жадность и другие недостатки (см. гл. 3), что в итоге привело к обману, лжи и неудаче аудита, а аудиторов обвинили в заведомом соучастии в обмане, продолжавшемся многие годы.

Случай с Equity Funding. Equity Funding Corporation of America (EFCA) была организацией, которая продавала акции взаимного фонда и использовала их как ценные бумаги. Под них инвесторы могли одалживать деньги для выплаты премий по страхованию жизни в своих интересах (концепция "фондов"). Начиная с образования ее как акционерной компании открытого типа, в 1964 г. основными держателями акций овладело желание поддерживать рыночную цену своих акций на высоком уровне с помощью завышенной обманном путем отчетной прибыли. По мере того как масштабы обмана росли, тщеславие, гордыня и страх перед разоблачением давали дополнительный толчок к продолжению обмана.

Поразительным аспектом этого случая являются относительно грубая и безыскусная задумка и исполнение обмана, который основывался на фиктивных учетных записях, не имеющих никакого реального подтверждения.

На ранних стадиях обман состоял в записи несущественного дохода по комиссионным с отнесением (в дебет) очень завышенной суммы по статье активов "Дебиторская задолженность по заемным средствам", по предположению, представляющей собой займы показателей по премиям по страхованию жизни и т. д. На протяжении ряда лет в такой мнимый доход было записано 85 млн. дол. Что характерно для большинства обманов, фиктивные записи не включали, конечно, создания денежных средств. Таким образом, для того чтобы обеспечить получение денежных средств и в то же время поддерживать быстрый рост дебиторской задолженности по заемным средствам, конспираторы занимали деньги (на базе радужных показателей прибыли) и вместо регистрации соответствующих пассивов относили их на счет дебиторской задолженности по заемным средствам. Кроме того, в обман были вовлечены зарубежные дочерние компании.

По мере того как рос жаждущий наличности монстр обмана, расширившийся круг участников, теперь включавший и руководство более низких уровней, изобретал новые схемы получения денежных средств. Это привело к вовлечению Equity Funding Life Insurance Company, занятой в перестраховании, т. е. продаже на сторону имеющихся страхо-

вых рисков. Начав с промежуточных, менее грубых и претенциозных шагов, они развили практику создания полностью фиктивной продукции — страховых полисов, которые продавались ничего не подозревающим перестрахователям, которые обеспечивали значительный приток денежных средств. Этот процесс включал “создание” всей необходимой документации и соответствующих фиктивных записей. Но это также создавало необходимость для EFLIC отправлять увеличивающиеся суммы денежных средств этим перестрахователям в виде выплаты премий, которые компания предположительно получила от фиктивных держателей полисов. Это создало проблему документации, а также серьезную проблему с потоками денежных средств (в 1972 г. дефицит потоков денежных средств достиг 1,7 млн. дол.). Эти всевозрастающие обманы и проблемы, которые подпитывали сами себя, создали “карточный домик”, который рухнул от своего собственного веса даже без давления со стороны раздраженных уволенных служащих в начале 1973 г.

Явный обман, а также его продолжительность приведут в замешательство любого аналитика. С 1964 по 1972 г. по меньшей мере 143 млн. дол. фиктивного дохода до уплаты налогов показывалось в финансовой отчетности EFCA. В тот же период чистый доход, представленный в отчетности компании, составил 76 млн. дол. Таким образом, эта компания, чей успех захватывал воображение Wall Street, фактически никогда не зарабатывала и гроша.

Дело о банкротстве, начатое в 1973 г., показало также, что:

лица, которые привлекались к ответственности за обман, впоследствии получали выгоду и престижное и хорошо оплачиваемое положение. Это, в свою очередь, привело к созданию обстановки мошенничества, к воровству, раздуванию счетов расходов и другим проявлениям.

Небольшая аудиторская фирма выполняла в 1961—1970 гг. аудиторские проверки с такой явной некомпетентностью, что это может объясняться только знанием обмана. Более крупная аудиторская фирма-преемник, которая приобрела практику меньшей фирмы, практически ничего не изменила в небрежном и нескоординированном аудиторском подходе. Аудиторская фирма EFLIC из “большой восьмерки” потерпела неудачу в проверке внутреннего контроля и обосновала свои аудиторские заключения почти чисто на внутренних показателях, таким образом, исключив серьезные аудиторские шаги независимой внешней проверки. Аудиторы установили около 39 млн. дол. убытков.

Строгий финансовый анализ должен был показать склонности обманщиков, если не отдельные элементы обмана. Так, сравнение квартальных отчетов за 1971 г. показало бы, что полученный в IV квартале доход был завышен, в то время как соответствующие расходы были преуменьшены по отношению к сумме выручки. Обман EFCA дал очень важные уроки в отношении динамики процессов мошенничества, а также слабых мест, которые могут открыться опытного и настойчивому взгляду.

Рассмотрим случай 20-летней давности с ZZZ Best Company, компания по очистке ковров, получила чистое аудиторское мнение после занесения на баланс фиктивной дебиторской задолженности и выручки от несуществующих контрактов по возмещению убытка от пожара. Обман заключался в аренде ZZZ Best помещения для уикэндов с единственной целью уговорить аудиторов, что работа по фиктивному контракту на самом деле продолжается.

Полагаясь на проверенные финансовые отчеты, аналитик всегда должен быть готов к риску неудач, свойственному аудиторской проверке, он должен уделять внимание личности аудиторов и их результатам, должен обладать знанием того, что делают аудиторы и как они это делают, должен сам оценить наиболее уязвимые места в финансовой отчетности. Это подводит нас к понятию аудиторского риска.

Аудиторский риск и его предпосылки

В гл. 3 мы изучили понятие бухгалтерского риска. Аудиторский риск хотя и связан с ним, но находится в другом измерении и представляет собой, как покажет изучение некоторых вышеупомянутых случаев, явную опасность для кредиторов и инвесторов, которые полагаются на проверенную финансовую отчетность.

Для аналитика невозможно подменить свое решение решением аудитора. Однако вооруженный пониманием процесса аудиторской проверки и его ограничений, он может, определив особые уязвимые места, дать лучшую оценку степени аудиторского риска, имеющегося в данной ситуации. Приведем обстоятельства, которые могут указывать на такие уязвимые места:

- отрасли и компании, которым необходим постоянный рост прибыли, чтобы оправдать высокие рыночные цены или облегчить приобретение;
- компании, находящиеся в трудном финансовом положении, требующие срочного или частого кредитования;
- компании с высокой степенью открытости, часто выпускающие отчеты о ходе работ и оценке прибыли;
- руководство компаний, возглавляемое одним или несколькими сильными личностями или состоящее главным образом из финансистов, включая дипломированных бухгалтеров;
- жалованье аппарата управления или акционерные опционы, сильно зависящие от отчетной прибыли;
- руководство, которое проявило склонность к максимизации прибыли и манипуляции различными средствами;
- свидетельства личных финансовых затруднений членов команды, стоящей у руля компании;
- ухудшение результатов деятельности;
- ухудшение ликвидности или долгосрочной платежеспособности;
- структура капитала слишком сложна для характера деятельности или величины компании;
- отрасли, имеющие проблемы с инкассированием дебиторской задолженности, проблемы с запасами, превышением стоимости контрактов, зависимостью от нескольких видов продукции и т. д.;
- отношения с компетентными лицами и заинтересованными сторонами, тяжбы с акционерами, частая смена служащих на ключевых постах, официальных адвокатов и аудиторов;
- аудиторские проверки, осуществляемые фирмами, которые по какой-либо причине больше, чем обычно, испытывают провалы в аудиторских проверках.

Хотя ни на одну из приведенных выше ситуаций нельзя полагаться как на свидетельство более высокого аудиторского риска, они, как показывает опыт, достаточно широко распространены и должны привлекать пристальное внимание аналитика.

15.6. Предпосылки, вытекающие из стандартов, которыми руководствуется в своем мнении аудитор

Полагаясь на мнение аудитора, аналитик должен осознавать ограничения, которым подвержен процесс аудиторской проверки. Это было темой предыдущего обсуждения. Кроме того, он должен понимать, что означает мнение аудитора, в частности, что, по мнению самого аудитора, он сообщает читателю путем высказывания своего мнения.

Давайте прежде всего рассмотрим безоговорочное, так называемое чистое мнение. Аудитор утверждает, что он выражает мнение об отчетах руководства. Он настаивает на этом моменте и придает ему большое значение. Это утверждение означает, что он не составлял финансовые отчеты и не выбирал методы учета, воплощенные в них. Вместо этого он изучает финансовую отчетность, представленную ему руководством компании, и выясняет, соответствует ли она данным бухгалтерских книг и записям, которые он проверил. Он также определяет, что при составлении финансовой отчетности применялись общепринятые принципы, но не утверждает, что они представляют собой самые лучшие

¹ SEC в FRR №1, Section 603 описывает отношения между регистрантами и их независимыми присяжными бухгалтерами, включая спорные вопросы, особенно при изменении в методах учета.

принципы, которые могли быть использованы. Известно, что руководство зачастую будет полагаться на аудитора как специалиста в бухгалтерском учете, который поможет выбрать принципы, которые, будучи приемлемыми, лучше будут соответствовать целям их отчетности. Наконец, аудитор определит, что минимальные стандарты представления данных были выполнены таким образом, что в финансовые отчеты включены все вопросы, которые являются существенными для правдивого представления.

Можно задать вопрос, какая разница, составлял аудитор отчеты или нет, если он высказывает по ним безоговорочное мнение. Бухгалтеры никогда ясно не объясняли, какое на самом деле это имеет значение для пользователя финансовой отчетности. Однако аналитик должен учитывать ряд таких возможных значений.

1. Знания аудитора о финансовой отчетности не столь велики, как знания лица, составлявшего отчеты, который имел более тесный контакт со всеми факторами, влиявшими на деятельность предприятия. Он знает только то, что можно распознать на основе процесса эксперимента, и может не знать всего, что должен знать.

2. Поскольку многие статьи в финансовых отчетах не поддаются точному измерению, он просто изучает эти измерения в плане обоснованности. Его определения не являются исходными, и пока он не сможет доказать иное (например, в случае оценки полезного срока эксплуатации), определения руководства будут превалировать. Таким образом, мнение аудитора не содержит никаких примечаний "представлено точно" или "представлено правильно", а утверждает, что отчеты "представлены честно".

3. Хотя у аудитора могут консультироваться по вопросу применения принципов учета, он как аудитор, а не как составитель отчетности не выбирает используемые принципы. Более того, он не может настаивать на применении наилучшего из возможных принципов больше, чем он, вероятно, настаивает на степени представления данных сверх минимально приемлемой в настоящее время.

4. Ограничения, которым подвержена способность аудитора выполнить аудиторскую проверку, никогда не расшифровывались бухгалтерами. Образованный аудитор, безусловно, знает их; но существует молчаливое соглашение не обсуждать их, что вызывает сомнения в ценности этой профессии. Например, действительно ли аудитор имеет достаточные знания для проверки стоимости проводимой сложной технической работы? Может ли он компетентно оценить достаточность страховых резервов? Может ли оценить значимость проблемы задолженности? Может ли он проверить оценку клиентом процента выполнения крупных контрактов? Хотя такие вопросы возникают редко, на них нельзя со всей определенностью ответить утвердительно.

5. В то время как составитель отчетов должен согласно правилам ведения бухгалтерского учета методом двойной записи учитывать все статьи, и большие, и маленькие, у аудитора стандарты точности работы намного меньше. Таким образом, вероятность ошибок больше. Он учился на принципе существенности, который гласит, что аудитор не должен заниматься ни на стадии аудиторской проверки, ни на стадии составления отчета о своей работе обычными или неважными вопросами. Что является важным или значительным, это, конечно, зависит от решения самого аудитора, и, следовательно, не определяется концепция и не устанавливаются лимиты или критерии для управления общим применением концепции существенности. Это дает ничем не оправданную степень свободы отчетности.

С точки зрения бухгалтерского и аудиторского риска важно понять, что новые отрасли и нововведения (такие, как новые инструменты финансового рынка) порождают злоупотребления, которые невозможно предвидеть и которыми в отсутствие особых профессиональных указаний аудитор отказывается заниматься. Такие указания обычно выдаются в результате огласки соответствующих нарушений или провалов бухгалтерского учета или аудита. К этому времени будет слишком поздно менять неблагоприятные последствия, с которыми должен будет столкнуться аналитик.

Аудиторы как лица определенной профессии в отличие от бизнесменов должны уделять внимание целесообразности своих функций и пределам своей ответственности. Так, независимо от того, оправданны или нет вышеупомянутые ограничения функций и от-

ответственности аудитора, аналитик должен принимать их как стандарты, применяемые аудитором, и оценивать свое доверие к проверенной финансовой отчетности с полным их пониманием.

Ссылки аудитора в своем мнении на “общепринятые принципы учета” должны правильно пониматься пользователем финансовой отчетности. Такие ссылки означают, что аудитор убежден, что эти принципы или стандарты пользуются авторитетной поддержкой и что они были применены “во всех существенных аспектах”. Помимо понимания действия концепции существенности аналитик должен помнить, что определение того, что включают “общепринятые принципы учета”, зачастую неясно и подвержено вольной интерпретации и применению. Например, SAS, выпущенные в 1975 г., утверждают, что “если критерий выбора альтернативных принципов учета не установлен для привязки методов учета к определенным обстоятельствам (например, как в случае методов учета запасов и амортизации), то аудитор может сделать вывод, что в данных обстоятельствах подходит один из принципов учета”.

Таковыми же неопределенными являются современные стандарты, относящиеся к представлению данных. Хотя минимальные стандарты все больше устанавливаются в профессиональных заявлениях и заявлениях SEC, бухгалтеры не всегда придерживаются их. Степень, в которой недостаток данных наносит ущерб правдивому представлению финансовой отчетности, остается объектом решения и выбора аудитора, и нет никаких определенных стандартов, которые показывали бы, в какой момент недостаток информации может повредить правдивому ее представлению, что требует оговорок в аудиторском отчете.

15.7. Функции аудита с точки зрения аудитора

Ошибочное понимание аудитором своих функций представляет главную проблему для аналитика и пользователя финансовой отчетности.

Рассмотрим вопросы: кто такой клиент и для кого работает аудитор? Несмотря на решение верховного суда в 1984 г., приведенное выше, многие аудиторы по-прежнему рассматривают свои отношения с компаниями, у которых они проводят аудиторскую проверку, как равносильные отношения между адвокатом и клиентом, где каждый может сохранять независимость. Некоторые аудиторы полагают даже, что их назначение состоит в том, чтобы определять, когда представлять информацию о раскрытии обмана и нарушении норм с тем, чтобы предупредить нежелательные экономические и прочие отрицательные последствия, которые могут вытекать из такого представления.

Пример 1. В 1990 г. аудиторы представили Bank of Credit and Commerce International чистое мнение. Позже они согласились с тем, что при высказывании этого мнения они знали о существовании серьезных обманов и нарушениях норм, степень которых еще не была определена. Главный партнер аудиторов в Лондоне поддержал их действия, заявив: “Вы просто не можете провести полную проверку банковских счетов без создания всякого рода проблем”. Должны ли пользователи проверенных финансовых отчетов высказывать мнение о том, не скажутся ли здесь прочие соображения приоритета по сравнению с их правом на полную и неприукрашенную правду?

Эта путаница с ролью и функциями аудитора проявляется и в других областях. Проверка — главная привилегия аудитора, и назначение его часто отходит на задний план, как товар, продающийся в убыток фирме по сравнению с услугами, отклоняющимися от основной деятельности, такими, как различные виды консультационных услуг.

Аудиторы оказались не на высоте во время кризиса сбережений и ссуд в 1980 г. В своем решении относительно дела Lincoln Savings and Loan против Office of Thrift Supervision судья S. Sporkin отметил, что аудитор, ответственный за неудачную аудиторскую проверку, покинул свою аудиторскую фирму, чтобы получить высокооплачиваемое место в Lincoln, которая была бывшим клиентом и получала выгоду от благоприятных отчетов. Это с точки зрения суда поднимало вопрос о независимости аудитора. В своем обобщен-

нии этого случая значительного аудиторского провала судья сделал вывод: “Что, как я надеюсь, бухгалтеры вынесут из этого случая, так это то, что они не должны вслепую применять принципы учета без... определения того, имеет ли некоторая операция экономический смысл... и без выяснения того, что эта сделка реальная и имеет экономическое содержание...”

Оговорки, отказы от высказывания мнения и отрицательные мнения

Когда аудитор делает оговорку в своем мнении, аналитик сталкивается с дополнительной проблемой интерпретации, т. е. каково значение и цель этой оговорки и какое влияние окажет такая оговорка на его доверие к финансовым отчетам? Полезность оговорки для аналитика зависит, безусловно, от ее ясности, отсутствия уклончивости и степени, в которой дополнительная информация и данные позволяют оценить ее влияние.

Дополнительная путаница и трудности интерпретации вводятся тогда, когда аудитор включает в свой отчет объяснения, не делая выводов или оговорок. Аналитик в таких ситуациях будет удивлен, почему эта проблема выделена таким образом, не пытается ли аудитор выразить какую-либо неопределенную оговорку.

Пример 2. В 1981 г. Manville Corporation заявила, что у нее есть существенная защита от правовых мероприятий. В 1982 г. она объявила о банкротстве из-за судебных процессов, связанных с асбестом.

К I кварталу 1991 г. Columbia Gas не представила информацию о контрактах с условием принять товар или выплатить неустойку на покупку газа по фиксированным ценам, которые оказались намного выше рыночных, когда цены на газ упали. Последующее резкое снижение стоимости акций компании повергло в изумление многих аналитиков.

Как обсуждалось в предыдущих разделах этой главы, обычно когда аудитор не удовлетворен правдивостью представления статей в финансовой отчетности, он дает оговорку типа “исключая”, а когда существует неопределенность, которую он не может разрешить, он добавляет объяснения после параграфа мнения. В какой-то момент величина и значение статей с оговорками должны привести к отрицательному мнению или отказу от высказывания мнения соответственно. Где находится этот момент? На какой стадии специальные оговорки не имеют уже никакого значения и необходим отказ от высказывания мнения вообще? И здесь снова аналитик не найдет какого-либо ясного количественного указания, обращаясь к собственным профессиональным заявлениям и литературе аудиторов.

Пример 3. Оговорка: Как более полно описано в примечании X к финансовой отчетности, компания исключила определенные арендные обязательства из имущества и задолженности в соответствующих балансах. По нашему мнению, общепринятые принципы учета требуют, чтобы такие обязательства включались в баланс.

Объяснение возникающих неопределенностей. Когда аудитор не может оценить соответствующую балансовую стоимость активов или определить степень возможных обязательств или найти другие неопределенности и непредвиденные обстоятельства, которые нельзя определить или измерить, он описывает их в своем отчете или отсылает читателя к соответствующим примечаниям в финансовых отчетах. Аналитик, использующий финансовую отчетность, содержащую такие объяснения, может столкнуться с ситуацией, когда аудитор передал ему описанную неопределенность и, следовательно, задачу оценки ее возможного влияния. Аналитик должен выявить ситуацию, которая может быть реальной, а не предполагать, что он имеет дело с чистой формальностью, созданной аудитором только в целях самозащиты. Кроме того, попытки аудитора оценить будущую неопределенность обычно не могут превосходить попытки руководства компании. Как установило SAS, выпущенное в 1974 г., “функция аудитора по составлению мнения о финансовой отчетности не включает оценку исхода будущих событий, если руководство компании не способно сделать это”.

В тех случаях, когда объяснения включены из-за неопределенности, которую невозможно разрешить, трудно обвинить аудитора в перекладывании бремени оценки на пользователя. В то же время следует помнить, что по сравнению с пользователем ауди-

тор, получив информацию о деятельности компании из первых рук, намного лучше подготовлен для оценки характера непредвиденных обстоятельств, а также вероятности их возникновения. Таким образом, аналитик имеет право ожидать, но, к сожалению, не всегда получает полное объяснение всех факторов, окружающих неопределенность.

Чтобы отсутствие объяснений неопределенностей в отчете аудитора не придало аналитику ложного чувства уверенности, следует учитывать, что существует много непредвиденных обстоятельств и неопределенностей, которые не требуют объяснений, но тем не менее могут оказывать значительное влияние на финансовое состояние и результаты деятельности компании. Примерами таких непредвиденных обстоятельств или возможностей являются:

- 1) устаревание главных видов продукции;
- 2) потеря крупного покупателя;
- 3) перерастание предприятием возможностей управления;
- 4) трудности в установке на поток крупных и сложных видов продукции точно в срок.

Эти проблемы могут, однако, повлиять на способность компании продолжать свою деятельность. Кроме того, их должно обсудить руководство компании в требуемом SEC “Обсуждение и анализ руководством компании финансового состояния и результатов деятельности” (см. гл. 20).

Из приведенного выше обсуждения должно быть ясно, что аналитик должен очень внимательно читать мнение аудитора, а также дополнительную информацию, на которую он ссылается. Хотя аналитик может возлагать некоторые надежды на аудитора, он должен сохранять независимость и непредубежденное отношение к гарантиям, которые предоставляет аудитор.

ЧАСТЬ III

ВАЖНЕЙШИЕ РАЗДЕЛЫ АНАЛИЗА

ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

ГЛАВА 16

АНАЛИЗ ЛИКВИДНОСТИ

16.1. Значение ликвидности

Ликвидность предприятия в краткосрочном периоде определяется его возможностями покрыть свои краткосрочные обязательства. Ликвидность означает способность обратить активы в наличность или получить наличные денежные средства. Краткосрочным периодом условно считается срок до года, хотя иногда он также отождествляется с нормальной длительностью производственно-коммерческого цикла, т. е. промежутком времени, охватывающим закупку сырья, производство, реализацию и получение предприятием денежных средств за реализованную продукцию.

Важность ликвидности лучше всего можно осознать, оценив возможные последствия недостаточной способности предприятия покрыть свои краткосрочные обязательства.

Существует несколько степеней ликвидности. Недостаточная ликвидность, как правило, означает, что предприятие не в состоянии воспользоваться преимуществами скидок и возникающими выгодными коммерческими возможностями. На этом уровне недостаток ликвидности означает, что нет свободы выбора, и это ограничивает свободу действий руководства.

Более значительный недостаток ликвидности в том, что предприятие не способно оплатить свои текущие долги и обязательства. Это может привести к интенсивной продаже долгосрочных вложений и активов, а в самом худшем случае — к неплатежеспособности и банкротству.

Для собственников предприятия недостаточная ликвидность может означать уменьшение прибыльности, потерю контроля и частичную или полную потерю вложений капитала. В случае, когда собственники несут неограниченную ответственность, их убытки могут даже превысить первоначальные вложения.

Для кредиторов недостаточная ликвидность у должника может означать задержку в уплате процентов и основной суммы долга или частичную либо полную потерю ссуженных средств. Текущее состояние ликвидности компании может повлиять также на ее отношения с клиентами и поставщиками товаров и услуг. Такое изменение может выразиться в неспособности данного предприятия выполнить условия контрактов и привести к потере связей с поставщиками. Вот почему ликвидности придается такое большое значение. Ибо если предприятие не может погасить свои текущие обязательства по мере того, как наступает срок их оплаты, его дальнейшее существование ставится под сомнение, и это отодвигает все остальные показатели деятельности на второй план. Определение приемлемого для компании уровня ликвидности в краткосрочном периоде тесно связано с оценкой несистематических рисков, с которыми она сталкивается.

Хотя используемые в учете определения сформулированы на базе предположения о неопределенной продолжительности деятельности предприятия, аналитик всегда должен проверять обоснованность такого предположения, изучая ликвидность и платежеспособность предприятия.

Широко используемый показатель ликвидности — величина рабочего капитала. Он имеет значение не только как совокупность ликвидных активов, которые обеспечивают страховой запас для кредиторов. Объем чистого рабочего капитала важен еще и потому, что он представляет ликвидные резервы, которыми покрываются издержки, являющиеся результатом непредвиденных обстоятельств и неопределенности относительно способности предприятия сбалансировать выплаты и поступления денежных средств.

16.2. Рабочий капитал

Определение рабочего капитала относительно простое. Это превышение текущих активов над текущими обязательствами. Эту разницу иногда называют *чистым рабочим капиталом*, поскольку некоторые бизнесмены рассматривают в качестве рабочего капитала текущие активы. Если текущие обязательства превосходят текущие активы, имеет место дефицит рабочего капитала.

Значение, придаваемое кредиторами, инвесторами и другими заинтересованными лицами рабочему капиталу как показателю ликвидности и платежеспособности, заставляет некоторые предприятия, желающие представить свое текущее положение в наиболее благоприятном свете, расширять перечень элементов, входящих в состав текущих активов и текущих обязательств. Поэтому при изучении классификации статей, включаемых в рабочий капитал, аналитик должен руководствоваться своей точкой зрения.

Текущие активы

Текущие активы включают денежные средства и прочие активы, которые предполагается обратить в наличность или продать, или потребить в течение нормального производственно-коммерческого цикла либо в течение года, если длительность производственно-коммерческого цикла меньше года. Текущие обязательства включают: обязательства, которые намечается удовлетворить либо за счет активов, классифицируемых как текущие в том же балансе, либо за счет возникновения других текущих обязательств; обязательства, которые предполагается удовлетворить в течение относительно короткого периода, обычно в течение года.

К общему правилу относительно возможности обратить текущие активы в наличность в течение года есть ряд важных оговорок. Наиболее важная оговорка касается производственно-коммерческого цикла. Производственно-коммерческий цикл включает в себя средний промежуток времени между приобретением сырья, материалов и услуг и окончательной реализацией в виде поступления денежных средств от продажи продукции предприятия. Этот промежуток времени может быть довольно продолжительным в отраслях, которые требуют длительного периода хранения запасов (т. е. табачной, винокуренной и лесной промышленности), или в отраслях, в которых осуществляются продажи в рассрочку. Если же нет четко определенной длительности производственно-коммерческого цикла, действует произвольная норма в один год.

Наиболее распространенные статьи текущих активов.

1. Денежные средства.
2. Денежные эквиваленты (т. е. временные финансовые вложения).
3. Дебиторская задолженность и векселя к получению.
4. Запасы.
5. Расходы будущих периодов.

Денежные средства — это, безусловно, основная составляющая текущих активов, поскольку текущие обязательства погашаются в денежной форме. Однако денежные средства, зарезервированные для особых целей, таких, как развитие производственной базы, не должны рассматриваться в качестве текущих. Компенсационные остатки под получение банковского кредита в большинстве случаев не могут считаться “свободными” денежными средствами. Согласно SEC FRR N 1, раздел 203, требуется представлять сведения относительно соглашений с банками о ссудах — под компенсационные остатки, а также о размере таких остатков.

Эквиваленты денежных средств представляют собой вложения временно свободных денежных средств с целью получить прибыль. Такие вложения должны быть краткосрочными и высоконадежными, это гарантирует то, что они могут быть легко и без потерь превращены в денежные средства.

Аналитик должен быть внимательным при оценке подобных инвестиций. Вложения в акционерный капитал учитываются сейчас в соответствии со SFAS 12. Долговые ценные бумаги можно учитывать по стоимости выше рыночной, если руководство компании считает снижение их курса временным. “Денежно-эквивалентный” характер инвестиций в ценные бумаги подчас может быть сильно преувеличен.

Способность обратить активы в наличность — не единственный показатель, обуславливающий отнесение их в разряд текущих. Определяющую роль здесь играют намерения администрации в отношении этих активов. Но одних намерений недостаточно. Стоимость основных средств, которые намечено продать, должна включаться в текущие активы только в том случае, когда предприятие имеет контрактное обязательство покупателя приобрести эти активы по установленной цене в течение следующего года или следующего производственно-коммерческого цикла.

Пример 1. Champion International Corporation относил “Производства, предназначенные для ликвидации” к текущим активам и объяснял это следующим образом: компания заключила договор на продажу 3 заводов по производству ящиков для бумаг, фабрик по изготовлению гофрированных коробок и всех, за исключением одного, заводов по производству сумок контейнерной корпорации Stone с оплатой в виде денежных средств и обыкновенных акций Stone. После реализации этой сделки компания ожидает получить 372 900 000 дол., сумму, в определенных обстоятельствах подлежащую корректировке.

Попытки руководства изменить правила, регулирующие состав текущих активов, подтверждают мысль, к которой мы постоянно здесь возвращаемся: аналитик не может полагаться на строгое соблюдение действующих правил и принципов составления финансовых отчетов компаниями, а должен постоянно быть бдительным, когда использует данные таких отчетов. Стремление руководства не так строго соблюдать правила, чтобы изобразить ситуацию лучше, чем она есть на самом деле, должно служить дополнительным предостережением о возможных трудностях и риске, с которыми сталкивается компания.

Дебиторская задолженность за вычетом резервов по безнадежным долгам является текущей, если не представляет собой задолженность по продажам, не связанным с основной деятельностью, сроком более года. Дебиторскую задолженность погашают, как правило, в текущем производственно-коммерческом цикле предприятия.

Аналитик должен быть внимателен при оценке объема и реальности дебиторской задолженности, особенно когда реализация осуществляется на условиях консигнации или с правом возврата.

Задолженность дочерних компаний или собственных служащих может считаться текущей, только если ее можно взыскать в течение одного года или при продажах в кредит — в течение производственно-коммерческого цикла.

Запасы относят к текущим активам, за исключением тех запасов, которые превышают текущие потребности. Этот избыток запасов следует отражать как нетекучие активы и отделять от видов запасов, которые связаны с длительным производственным циклом. На практике изменения в этой области очень значительны, и аналитик должен внимательно анализировать все отклонения от норм.

Пример 2. Некоторые транспортные компании включают стоимость покрышек своих грузовиков в текущие активы, предполагая, что они будут использованы в течение одного производственно-коммерческого цикла.

Аналитик должен уделять особое внимание оценке запасов. Например, использование запасов по методу ЛИФО может привести к значительному занижению рабочего капитала.

Расходы будущих периодов считаются текущими не потому, что могут быть обращены в наличность, а скорее потому, что они представляют собой авансовые платежи за услуги и поставки, которые в противном случае требовали бы текущих денежных расходов.

Текущие пассивы — краткосрочная кредиторская задолженность

Текущие пассивы — это обязательства, которые обычно покрываются за счет имеющихся текущих активов или за счет создания других текущих пассивов. На практике наиболее широко распространены следующие виды текущих пассивов.

1. Кредиторская задолженность.
2. Векселя к оплате.
3. Краткосрочные банковские и прочие ссуды.
4. Налоги и прочие начисления.
5. Доля долгосрочной задолженности, подлежащая выплате в текущем периоде.

Эти статьи текущих пассивов обычно не требуют дальнейшего уточнения. Однако, как и в случае с текущими активами, аналитик не может предполагать, что текущие пассивы всегда будут правильно классифицированы. Так, в современной практике текущие обязательства, которые предполагается рефинансировать, отражаются как нетекущие пассивы. Степень уверенности в возможности рефинансирования зачастую неопределенна, и это в случае неблагоприятного развития событий может негативно отразиться на финансовом положении компании.

В SEC FRR № 1, раздел 203, довольно полно изложены требования к представляемой информации по краткосрочным банковским и коммерческим займам. SFAS 6 установлены критерии для отражения в балансе краткосрочных обязательств, которые предполагается рефинансировать.

Аналитик также должен внимательно проверить возможность преднамеренного неправильного представления, имеющего целью показать состояние рабочего капитала в лучшем свете, чем это есть на самом деле.

Пример 3. Penn Central Company исключила текущие выплаты по долгосрочным кредитам из категории текущих пассивов и включила их в раздел баланса “Долгосрочные кредиты”. В результате такой трактовки превышение текущих активов над текущими пассивами составило 21 млн. дол., тогда как включение текущих выплат по долгам в состав текущих пассивов привело бы к дефициту рабочего капитала в 207 млн. дол. (Последовавший за этим финансовый крах компании — широкоизвестное событие.)

Аналитик должен также установить, включены ли в текущие пассивы при расчете реальной величины рабочего капитала все обязательства, в отношении которых можно с большей вероятностью предположить, что они будут погашены. Вот два примера таких обязательств.

1. Обязательства предприятия по учтенным банком векселям, когда банк имеет полное право регресса, если вексель не оплачивается при наступлении срока платежа, обычно рассматриваются как условные обязательства. Однако при расчете величины рабочего капитала следует учитывать вероятность наступления данного условия. Тот же принцип применяется в ситуации с гарантиями по ссудам.

2. Контракт на строительство или приобретение долгосрочных активов может потребовать значительных промежуточных выплат. Такие обязательства по выплатам в бухгалтерском учете рассматриваются скорее как намеченные ассигнования, чем как пассивы.

Значит, они не находят отражения среди последних. Тем не менее такие вложения должны быть учтены при расчете превышения ликвидных активов над краткосрочными обязательствами.

Другие вопросы классификации текущих активов и пассивов

Текущие отсрочки налоговых платежей являются не более реальными текущими активами, чем текущая задолженность по уплате налогов — реальными текущими пассивами. Хотя они возникают в результате применения общепринятых методов учета налогов, отсрочки налогов не могут служить средством платежа, как и задолженность по уплате налогов не всегда становится обязательством, которое должно быть выплачено в текущем периоде.

Многие фирмы, у которых основные средства служат главными “рабочими активами”, например транспортные организации и некоторые лизинговые компании, рассматривают как текущий актив ожидаемую выручку, за счет которой они должны оплатить свои текущие обязательства по закупке оборудования. Такая трактовка предполагает отсутствие всяких различий между текущими и нетекущими статьями баланса, как у компаний, занимающихся операциями с недвижимым имуществом, банков и страховых компаний, и связана с их попытками сообщить пользователю отчетности о своих “особых” условиях финансирования их деятельности; они утверждают, что разграничение текущих и нетекущих статей по общим правилам к ним неприменимо и что их деятельность не имеет никаких параллелей с деятельностью обычных торговых или промышленных предприятий.

Некоторые из этих специфических обстоятельств действительно могут иметь место, но они не всегда изменяют соотношение текущих обязательств и ликвидных денежных средств, которые есть у фирмы для их покрытия. Именно на это соотношение аналитик и должен обратить внимание при оценке ликвидности.

Рабочий капитал как мера ликвидности

Популярность рабочего капитала как меры ликвидности и финансовой устойчивости в краткосрочном плане настолько велика, что едва ли требует подтверждения. Кредиторы рассчитывают соотношение текущих активов и текущих пассивов, аналитики измеряют величину рабочего капитала анализируемого предприятия; государственные органы рассчитывают совокупную величину рабочего капитала корпораций; в большей части публикуемых балансов проводится различие между текущими и нетекущими активами и пассивами. Кроме того, соглашения о предоставлении ссуды и об эмиссии долговых обязательств часто включают условие о поддержании минимального уровня рабочего капитала.

Абсолютная величина рабочего капитала имеет значение только в сравнении с другими показателями, такими, как объем продаж, сумма активов. Эта величина в лучшем случае ограниченно полезна для оценки достаточности рабочего капитала и сравнения с аналогичным показателем других компаний. Это можно проиллюстрировать следующим образом:

(дол.)

	Компания А	Компания В
Текущие активы	300 000	1 200 000
Текущие пассивы	100 000	1 000 000
Рабочий капитал	200 000	200 000

Хотя у обеих компаний одинаковая величина рабочего капитала, поверхностное сравнение соотношений текущих активов и текущих пассивов говорит о том, что текущее положение компании *A* лучше, чем компании *B*.

16.3. Коэффициент покрытия

Проведенное выше сравнение основано на величине соотношения текущих активов и текущих пассивов. Оно составляет 3:1 (300 000 дол. /100 000 дол.) для компании *A* и 1,2:1 (1 200 000 дол. /1 000 000 дол.) для компании *B*. Именно этот коэффициент существенно значим при оценке текущей ликвидности предприятия.

Причины широкого использования коэффициента покрытия как показателя ликвидности очевидны.

1. Он определяет степень, в которой текущие активы покрывают текущие пассивы. Чем больше величина текущих активов по отношению к текущим пассивам, тем больше уверенность, что эти пассивы могут быть оплачены за счет этих активов.

2. Превышение текущих активов над текущими пассивами обеспечивает резервный запас для компенсации убытков, которые может понести предприятие при размещении и ликвидации всех текущих активов, кроме наличности. Чем больше величина резервного запаса, тем лучше для кредиторов. Таким образом, коэффициент покрытия определяет границу безопасности для покрытия любого возможного снижения рыночной стоимости текущих активов.

3. Он характеризует резерв ликвидных денежных средств, имеющийся сверх текущих обязательств, границу безопасности для компенсации неопределенности и случайных нарушений, объектом которых являются потоки денежных средств на предприятии. К таким непредвиденным нарушениям работы относят забастовки, чрезвычайно высокие убытки и пр. Эти нарушения могут временно и неожиданно приостановить или сократить приток денежных средств.

Однако у коэффициента покрытия как меры ликвидности и платежеспособности есть серьезные теоретические, а также практические изъяны и ограничения в применении. Поэтому, прежде чем мы начнем обсуждать применение коэффициента покрытия и связанных с ним показателей ликвидности, эти ограничения следует внимательно изучить.

Ограничения в применении коэффициента покрытия

Первый шаг нашего исследования коэффициента покрытия как инструмента анализа ликвидности и платежеспособности — изучение компонентов, которые обычно включаются в этот коэффициент. Они показаны на схеме 16.1.

Схема 16.1

$$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие пассивы}} = \frac{\boxed{\text{Денежные средства и денежные эквиваленты}} + \boxed{\text{Дебиторская задолженность}} + \boxed{\text{Запасы}}}{\boxed{\text{Текущие пассивы}}}$$

Пренебрегая расходами будущих периодов и прочими незначительными статьями, включенными в расчет этого коэффициента, мы оставим 4 главных элемента, которые будем использовать.

Теперь, если мы определяем ликвидность как способность уравнивать необходимые текущие выплаты соответствующими поступлениями с учетом допущения неожиданных задержек поступлений и увеличения выплат, мы должны поставить следующие вопросы.

1. Определяется и предсказывается ли соотношением этих 4 элементов в заданный момент распределение будущих денежных потоков?

2. Определяется ли этим соотношением соответствие будущих поступлений денежных средств будущим выплатам?

К сожалению, ответ на эти вопросы чаще всего отрицательный. Коэффициент покрытия дает статичное представление о том, какие денежные ресурсы есть в наличии сейчас для покрытия обязательств в данный момент. Существующий резерв денежных ресурсов не имеет логической и причинной связи с будущими денежными потоками. И еще, именно будущие потоки интересуют нас больше всего при оценке ликвидности. Эти потоки зависят от элементов, не включенных в коэффициент: объема реализации, затрат, прибыли и изменения условий деятельности. Для детальной проработки материала более тщательно изучим 4 элемента, входящих в данный коэффициент.

Денежные средства и денежные эквиваленты

Объем денежных средств, который необходим хорошо управляемому предприятию, — это по сути дела страховой запас, предназначенный для покрытия кратковременной несбалансированности денежных потоков. Например, в случае коммерческого спада объем реализации может снизиться быстрее, чем объем закупок сырья и других расходов.

Поскольку денежные средства — это активы, не приносящие дохода, а денежные эквиваленты — это, как правило, ценные бумаги с низкой доходностью, инвестиции в такие активы поддерживаются на уровне безопасного минимума. Чтобы понять, какие минимальные остатки необходимы для оплаты текущих долгов, потребовалось бы отказаться от предположения о неограниченном сроке работы предприятия, лежащего в основе бухгалтерского учета. Хотя остатки денежных средств определенным образом связаны с текущим уровнем коммерческой активности, эта связь не очень сильна и не позволяет делать никаких выводов на будущее. Фактически некоторые предприятия могут использовать заменители денег — открытые кредитные линии, средства которых, безусловно, вообще не включаются в расчет коэффициента покрытия.

Связь между денежными средствами и платежеспособностью в сознании многих людей объясняется тем, что недостаток наличности больше, чем любой другой фактор, влияет на решение вопроса о неплатежеспособности предприятия.

Дебиторская задолженность

Главным фактором при определении уровня дебиторской задолженности является объем продаж. Отношение величины дебиторской задолженности к объему продаж зависит от политики предприятия по поводу коммерческого кредита и опыта взыскания дебиторской задолженности. Изменения величины дебиторской задолженности будут соответствовать изменениям объема продаж, хотя и необязательно будут находиться в прямо пропорциональной зависимости.

Когда мы рассматриваем дебиторскую задолженность как источник денежных средств, мы должны, за исключением случая ликвидации, учитывать возобновляемый характер этого вида актива, когда вместо инкассирования счета предоставляется новый кредит. Таким образом, уровень дебиторской задолженности по существу не отражает будущие чистые поступления денежных средств.

Запасы

Как и в случае с дебиторской задолженностью, основным фактором, определяющим величину запасов, является скорее предполагаемый объем продаж, а не сумма текущих пассивов. Зная, что объем продаж — показатель уровня спроса, используя научные методы управления запасами (оптимальный размер заказа, уровень страхового запаса, момент возобновления заказа), устанавливают, что прирост запасов находится не в линейной зависимости от спроса и что объем запасов пропорционален квадратному корню из объема реализации.

Дополнительно акцент делается на соотношение запасов и объема продаж. Это обусловлено тем, что именно продажи — единственное, что позволяет напрямую обратить запасы в денежные средства. Кроме того, определение будущих денежных поступлений от реализации запасов зависит от показателя рентабельности, так как запасы исчисляются по меньшей из двух оценок: стоимости при покупке либо текущей рыночной цене. В величину покрытия хотя и входят запасы, она не имеет никакого отношения к объему продаж и показателю прибыльности, каждый из которых является важным элементом для расчета будущих поступлений денежных средств.

Текущие пассивы

Сумма текущих пассивов, для измерения возможности погашения которых и предназначен коэффициент покрытия, также определяется главным образом объемом продаж. Текущие пассивы — источник денежных средств аналогично тому, как дебиторская задолженность и запасы — причина их связывания. Поскольку закупки, которые увеличивают сумму счетов к выплате, есть функция от уровня коммерческой активности (т. е. продаж), эти обязательства изменяются с изменением объема продаж. Пока объем продаж остается неизменным или возрастает, выплата текущих пассивов является по существу операцией рефинансирования. Ни одна статья текущих пассивов, которая входит в расчет коэффициента покрытия, не включает размеры перспективных выплат, таких, как вложения капитала при заключении контрактов, ссуды, аренда, субсидии, каждая из которых влияет на величину будущих денежных выплат.

Интерпретация ограничений использования коэффициента покрытия

Из сказанного выше могут быть сделаны следующие выводы.

1. Ликвидность зависит в некоторой степени от остатков денежных средств и денежных эквивалентов и в значительно большей степени от будущих денежных потоков.

2. Нет никакой детерминированной связи между остатками по статьям рабочего капитала и распределением будущих денежных потоков.

3. Стратегия управления, имеющая своей целью оптимизацию объемов дебиторской задолженности и запасов, ориентирована в первую очередь на эффективное и прибыльное использование активов и только потом — на поддержание ликвидности.

Эти выводы умаляют ценность коэффициента покрытия как показателя ликвидности. К тому же, зная о статичном характере этого коэффициента и о том, что он состоит из элементов, которые по-разному влияют на ликвидность, мы можем задать вопрос: почему этот коэффициент так широко применяется и каким образом он может, если вообще каким-то образом может, быть правильно использован аналитиком.

Наиболее вероятные причины популярности коэффициента покрытия — это, очевидно, его простота, легкость, с которой его можно подсчитать, и доступность данных для его исчисления. Возможно, его популярность объясняется и склонностью кредиторов, особенно банкиров, рассматривать кредитоспособность как условие для последующего обращения за кредитом. Они могут задать себе вопрос: что если полностью прекратятся поступления денежных средств? Достаточно ли будет тогда текущих активов для того, чтобы выполнить текущие обязательства? Предположение о подобных экстремальных условиях не всегда, конечно, полезный способ измерения ликвидности.

Как аналитик может правильно применять коэффициент покрытия?

Прежде всего следует сказать, что аналитик, который хочет измерить ликвидность и платежеспособность, найдет прогноз денежных потоков и условные финансовые отчеты более приемлемым инструментом. Ему нужно получить информацию, которой нет в готовом виде в публикуемых финансовых отчетах.

Коэффициент покрытия как инструмент анализа

Если аналитик захочет использовать коэффициент покрытия как статичный показатель (выяснить, какова способность текущих активов покрыть текущие пассивы), он должен обратиться к различным понятиям ликвидности, начиная с обсужденного выше. В этом контексте ликвидность означает готовность и скорость, с которой текущие активы могут быть обращены в денежные средства, и степень, в которой это обращение приведет к сокращению заданной величины текущих активов.

Наша цель здесь заключается в том, чтобы навести читателя на мысль о том, что область применения этого коэффициента должна быть значительно уже, чем это принято полагать.

Защитники этого самого “старого” и “наиболее известного” коэффициента могут сказать, что они осознают существование множества ограничений и противоречий в концепции, приведенной выше, но они “принимают их во внимание” при использовании этого коэффициента. Тщательное исследование этих ограничений свидетельствует о том, что такой их “учет” почти невозможен.

Наилучший способ использования данного коэффициента — определить ограничения и свести все к выявлению возможности при помощи имеющихся текущих активов оплатить существующие текущие пассивы и анализу величины превышения текущих активов над текущими пассивами как ликвидного излишка для покрытия несбалансированности потоков денежных средств и др. При этом следует помнить, что данный коэффициент пригоден в случае ликвидации предприятия, а при нормальной ситуации текущие активы обращаемы (например, инкассированная дебиторская задолженность заменяется вновь созданной) и текущие пассивы выступают в форме финансирования (уплата одних обязательств идет за счет возникновения других).

Кроме этого, существуют 2 основных элемента, которые должны быть измерены до того, как коэффициент покрытия послужит основой для весомых выводов:

1) качество текущих активов и характер текущих пассивов, которые включаются в расчет этого коэффициента;

2) время оборота этих активов и пассивов, т. е. средний промежуток времени, необходимый для того, чтобы обратить дебиторскую задолженность и запасы в денежные средства, и время, которое может занять оплата текущих пассивов.

Для измерения приведенных выше элементов можно придумать множество показателей, которые позволят расширить область применения коэффициента покрытия как аналитического инструмента.

Показатели, дополняющие коэффициент покрытия

Наиболее ликвидными активами являются, конечно, денежные средства, которые сами по себе есть мерило ликвидности. Следом за денежными средствами идут “временные финансовые вложения” — обычно легкорезализуемые и относительно надежные временные вложения денежных средств. В действительности они рассматриваются как денежные эквиваленты, и по ним предприятие получает скромный доход.

Нормы денежных резервов. Доля денежных средств и денежных эквивалентов в общей сумме текущих активов — показатель степени ликвидности этой группы активов. Она измеряется нормой денежных резервов, которая рассчитывается следующим образом:

$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Денежные эквиваленты}}{\text{Сумма текущих активов}}$$

Оценка. Чем больше величина этого показателя, тем выше уровень ликвидности этой группы активов. Это в свою очередь означает, что в отношении данной группы активов существует минимальная опасность потери стоимости в случае ликвидации предприятия и что практически нет никакого временного лага для обращения этих активов в денежные средства.

Согласно APB Opinion 18 обычно требуется, чтобы предприятие учитывало инвестиции, представляющие долю 20 % и выше в акционерном капитале других предприятий, по методу собственного капитала. Такие значительные вложения в ценные бумаги другой компании, как правило, не считаются денежными эквивалентами. Если бы они считались ими, то их рыночная стоимость была бы наиболее приемлемой базой при расчете коэффициентов.

Что касается денежных резервов, аналитик должен учитывать возможные ограничения на использование остатков денежных средств. Примером такого ограничения является существование компенсационных остатков, которые банк, предоставляющий кредит, обязует держать своих клиентов. Хотя такие остатки и могут быть использованы, аналитик должен тем не менее оценить это как нарушение негласного соглашения не трогать компенсационные остатки, что влияет на кредитоспособность компании и доступность кредита.

Следует упомянуть еще два фактора, имеющих отношение к оценке норм денежных резервов: 1) современные компьютеризованные методы управления денежными средствами, которые привели к более эффективному использованию последних корпорациями, что повлекло за собой уменьшение потребности в денежных средствах; 2) открытая кредитная линия и другие соглашения о праве на использование кредита, эффективно заменяющие остатки денежных средств.

Упомянем и дополнительный коэффициент, при помощи которого измеряют достаточность денежных средств. Это отношение денежных средств к текущим пассивам, которое рассчитывается следующим образом:

$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Денежные эквиваленты}}{\text{Сумма текущих пассивов}}$$

Оно характеризует величину денежных средств для уплаты текущих обязательств. При использовании этого показателя не принимается во внимание рефинансирование текущих активов и пассивов. Он дополняет норму денежных ресурсов, обсужденную выше, так как характеризует доступность денежных средств с несколько иной точки зрения.

Рассмотрение нормы денежных резервов как дальнейшего "развития" коэффициента ликвидности (отношение уровня ликвидности предприятия к сумме долговых обязательств) почти всегда ведет к установлению показателя ликвидности, излишняя строгость которого снижает его значение для анализа. Тем не менее важность денежных средств как предельной формы ликвидности никогда нельзя недооценивать. История предоставляет много примеров неплатежеспособности компаний, имеющих значительные запасы денежных активов, текущих и нетекущих, и не имеющих денежных резервов для оплаты долгов или проведения операций.

Показатели ликвидности дебиторской задолженности

На большей части предприятий, которые осуществляют продажи в кредит, дебиторская задолженность и векселя к получению составляют значительную часть рабочего капитала. При оценке качества рабочего капитала и коэффициента покрытия важно измерить качество и ликвидность дебиторской задолженности.

И на качество, и на ликвидность дебиторской задолженности влияет коэффициент ее оборачиваемости. Качество — вероятность взыскания без потерь. Показателем этой вероятности является степень соответствия сроков задолженности условиям платежа, установленным предприятием. Опыт показывает, что чем дольше счета остаются не оплаченными после срока, в течение которого они должны быть оплачены, тем меньше вероятность их инкассирования вообще. Оборачиваемость — это показатель срока дебиторской задолженности, особенно в том случае, когда он сравнивается с ожидаемым коэффициентом оборачиваемости, который определяется условиями предоставления кредита.

Показатели ликвидности характеризуют скорость, с которой дебиторская задолженность в среднем обращается в денежные средства. Один из лучших среди них — коэффициент оборачиваемости.

16.4. Коэффициент оборачиваемости средней величины дебиторской задолженности

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности рассчитывается следующим образом:

$$\frac{\text{Чистый объем продаж в кредит}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$$

Самый быстрый способ определения средней величины дебиторской задолженности: взять величину дебиторской задолженности на начало периода, прибавить к ней величину дебиторской задолженности на конец периода и разделить эту сумму на два. Использование для расчетов ежемесячной или ежеквартальной информации об объеме продаж может дать еще более точный результат. Чем больше колебания объема продаж, тем больше искажается этот коэффициент. И так будет до тех пор, пока нельзя станет правильно определить среднюю величину дебиторской задолженности.

Векселя к получению, обычно появляющиеся в процессе реализации, должны включаться в сумму дебиторской задолженности при расчете коэффициента оборачиваемости. Дисконт векселей к получению, которые еще не оплачены, также должен включаться в общую величину дебиторской задолженности.

Сумма продаж, используемая при расчете этого коэффициента, — только сумма продаж в кредит, поскольку продажа за наличные явно не ведет к образованию дебиторской задолженности. Так как в публикуемых финансовых отчетах редко различаются продажи за наличные и продажи в кредит, аналитик должен рассчитывать коэффициент оборачиваемости исходя из предположения, что сумма продаж за наличные относительно невелика. Если же она существенна, значение коэффициента будет несколько искажено. Хотя доля продаж за наличные в общем объеме продаж остается относительно постоянной, ежегодное сравнение изменений коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности может тем не менее быть весьма обоснованным.

Среднее значение коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности показывает, сколько раз в среднем оборачивается дебиторская задолженность, т. е. сколько раз она образуется и погашается в течение года. Например, если объем продаж составляет 1 200 000 дол. и дебиторская задолженность на начало года 150 000 дол., а на конец года — 250 000 дол., то оборачиваемость дебиторской задолженности рассчитывается следующим образом:

$$1\,200\,000 \text{ дол.} / [(150\,000 \text{ дол.} + 250\,000 \text{ дол.}) / 2] = 1\,200\,000 \text{ дол.} / 200\,000 \text{ дол.} = 6 \text{ раз.}$$

Хотя коэффициент оборачиваемости характеризует скорость инкассирования и весьма ценен для сопоставлений, его значения нельзя напрямую сравнивать со сроками коммерческого кредита, которые обычно предоставляет предприятие. Такое сравнение лучше проводить, выразив оборачиваемость в днях.

Период инкассирования дебиторской задолженности

Этот показатель — количество дней, необходимых в среднем для инкассирования дебиторской задолженности и векселей к получению. Число дней может быть найдено делением числа дней в году (берем 360) на средний коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, обсуждавшийся выше:

$$\text{Период инкассирования} = 360 / \text{Средний коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности.}$$

По данным приведенного выше примера получаем период инкассирования:

$$360/6 = 60 \text{ дней.}$$

Альтернативный способ расчета: определяют средний объем продаж за день и затем делят на него остатки суммарной дебиторской задолженности на конец периода:

$$\text{Суммарная дебиторская задолженность}/(\text{объем продаж})/360.$$

Этот результат будет отличаться от результата предыдущего расчета, так как при использовании коэффициента оборачиваемости средней величины дебиторской задолженности мы брали среднюю величину дебиторской задолженности, а здесь — только величину задолженности на конец периода и, следовательно, сосредоточиваемся на последних имеющихся значениях остатков дебиторской задолженности. Используя цифры из нашего примера, делаем расчет:

$$\begin{aligned} \text{Средний объем продаж за день} &= \text{Объем продаж}/360 = 1\,200\,000 \text{ дол.}/360 = 3333 \text{ дол.} \\ \text{Дебиторская задолженность}/\text{Средний объем продаж за день} &= 250\,000 \text{ дол.}/3333 \text{ дол.} = \\ &= 75 \text{ дней.} \end{aligned}$$

Заметим, что если бы при расчете периода инкассирования использовалась величина дебиторской задолженности на конец периода, а не оборачиваемость средней величины дебиторской задолженности, получался бы такой же период инкассирования, т. е. 75 дней:

$$\begin{aligned} \text{Объем продаж}/\text{Дебиторская задолженность (на конец периода)} &= 1\,200\,000 \text{ дол.}/250\,000 \text{ дол.} = \\ &= 4,8 \text{ раза.} \end{aligned}$$

Период в 360 дней является условным, потому что, хотя дебиторская задолженность остается неуплаченной 360 дней (берется вместо 365 для удобства расчетов), дней продаж в году обычно насчитывается менее 300. Однако последовательный расчет этого коэффициента будет содействовать проведению обоснованных сравнений его значений за ряд периодов.

Оценка

Коэффициенты оборачиваемости дебиторской задолженности, или сроки инкассирования, можно сравнивать со среднеотраслевыми значениями или с периодом, предусмотренным условиями кредита, предоставленными предприятием.

Когда период инкассирования сравнивают с периодом, предусмотренным условиями реализации, установленными предприятием, можно оценить своевременность оплаты покупателями счетов. Так, если по условиям реализации в рассматриваемом выше примере срок платежа в среднем 40 дней, то средний период инкассирования, равный 75 дням, обусловлен следующими причинами (или одной из них).

1. Неэффективное взыскание задолженности.
2. Трудности в получении платежа в срок, несмотря на усилия, затрачиваемые на инкассирование.
3. Финансовые затруднения у покупателей.

Первая причина требует, чтобы руководство приняло меры по оздоровлению ситуации, а последние две сильно влияют и на надежность, и на ликвидность дебиторской задолженности.

Первый шаг — определить, соответствует ли величина дебиторской задолженности размерам сбытовой деятельности компании. Значительный объем дебиторской задолженности может, например, приходиться на финансовые компании, которые являются дочерними для данного предприятия. В этом случае в резерве по безнадежным долгам может учитываться и не стоящая в балансе предприятия дебиторская задолженность.

Всегда существует вероятность того, что среднее значение не является представительным для всей дебиторской задолженности. Так, вполне возможно, что 75-дневный средний период инкассирования не отражает просрочку платежей частью покупателей, а обусловлен скорее нарушениями платежной дисциплины одним или двумя наиболее весомыми покупателями.

Наилучший способ оценить излишнюю длительность периода инкассирования в дальнейшем — распределить дебиторскую задолженность по срокам таким образом, чтобы было ясно видно распределение счетов в зависимости от количества дней, прошедших с момента истечения срока платежа. График просрочек, приведенный ниже, покажет, широко ли распространена эта проблема.

Структура дебиторской задолженности по срокам

	Дни просрочки				
	Текущая	0—30	31—60	61—90	Свыше 90
Дебиторская задолженность					

Анализ структуры дебиторской задолженности по срокам, безусловно, приводит к выводам относительно надежности и ликвидности дебиторской задолженности. Другую классификацию дебиторской задолженности — по группам надежности — проводят кредитные агентства, такие, как Dun & Bradstreet.

Векселя к получению заслуживают особого внимания аналитика, поскольку хотя их используют чаще открытых счетов, они могут быть менее надежны, чем обычная дебиторская задолженность, если применяются как средство пролонгации неоплаченных счетов.

При оценке надежности дебиторской задолженности аналитик должен помнить, что обращение значительной ее части в денежные средства, за исключением случая, когда она служит залогом для привлечения средств, невозможно без сокращения объема продаж. Продолжительность периода инкассирования зависит и от такого фактора, как стратегия сбыта. Предприятие может пожелать иметь покупателей, которые задерживают платежи, но делают работу предприятия прибыльной, т. е. прибыль от продаж компенсирует то, что покупатель использует все большие объемы денежных средств данного предприятия. Эта деталь может смягчить выводы аналитика о *надежности* дебиторской задолженности, но не о ее *ликвидности*.

Кроме того, предприятие может установить более выгодные условия кредита: 1) при внедрении на рынок нового продукта; 2) когда реализация осуществляется с использованием имеющихся избыточных мощностей; 3) если конкуренция в данной отрасли проходит в особой обстановке. Таким образом, всегда следует иметь в виду связь между уровнем дебиторской задолженности и уровнями реализации и прибыли при определении периода инкассирования. Изменение периода инкассирования всегда важно при оценке надежности и ликвидности дебиторской задолженности.

Другое изменение, которое, возможно, полезно рассмотреть, — изменение соотношения между величиной резерва по безнадежным долгам и общей суммой дебиторской задолженности.

Рост этого соотношения во времени может служить для руководства признаком ухудшения инкассирования дебиторской задолженности. Напротив, снижение этого коэффициента во времени может привести к противоположному выводу или заставить аналитика заново оценить надежность резерва по безнадежным долгам.

Как мы увидели в этом разделе, измерение оборачиваемости дебиторской задолженности важно при оценке ликвидности. Оно также важно для анализа эффективности использования активов.

16.5. Показатели оборачиваемости запасов

Во многих случаях запасы представляют собой значительную часть текущих активов по причинам, не связанным с необходимостью поддерживать достаточный объем ликвидных денежных средств.

Резервы ликвидных средств редко выступают в форме товарно-материальных ценностей. Они представляют собой инвестиции, осуществленные с целью получить прибыль. Эту прибыль можно получить из ожидаемых доходов от продаж. В большей части сфер деятельности следует поддерживать определенный уровень запасов, чтобы обеспечивать соответствующий уровень продаж. Если уровень запасов не соответствует уровню продаж, объем реализации упадет ниже уровня, которого достигает в противном случае. С другой стороны, избыточные запасы ввергают предприятие в такие расходы, как издержки по хранению, страховые платежи, налоги и риск потери стоимости в результате устаревания и физического износа. Кроме того, избыточные запасы связывают денежные средства, которые могут использоваться более прибыльно в другом месте.

Из-за риска, хранения запасов и того, что запасы “на один шаг” дальше от денежных средств, чем дебиторская задолженность (они должны быть проданы прежде, чем обратятся в задолженность), они обычно считаются наименее ликвидным компонентом текущих активов. Это не всегда верно. Отдельные элементы запасов, например готовая продукция, сырье и конструкционная сталь определенных марок, имеют широкий рынок сбыта и обычно могут быть проданы с незначительными усилиями, затратами и потерями. С другой стороны, модные товары, уникальные комплектующие или скоропортящиеся товары могут быстро потерять свою стоимость, если не будут проданы вовремя.

Оценка коэффициента покрытия, в расчет которого входит величина запасов, должна включать тщательную оценку качества, а также ликвидности этих активов. И снова показатель оборачиваемости является наилучшим из всех инструментов, имеющихся для достижения этой цели.

Коэффициент оборачиваемости запасов

Коэффициент оборачиваемости запасов определяет среднюю скорость, с которой запасы передвигаются на предприятии и за его пределами.

Расчет. Расчет средней оборачиваемости запасов:

Себестоимость реализованной продукции/Средняя величина запасов.

Логика оценки требует, чтобы использовались данные о себестоимости реализованной продукции, поскольку, как и в случае запасов, этот показатель в принципе основан на затратах. С другой стороны, в объем реализации обычно включается прибыль. Хотя сейчас значение себестоимости реализованной продукции приводится в большей части публикуемых отчетов о прибылях и убытках, внешний аналитик все еще может случайно столкнуться с недоступностью этих сведений. В таком случае это значение заменимо данными об объеме продаж. Хотя это теоретически и повлияет на снижение ценности коэффициента оборачиваемости, он по-прежнему годится для сравнения тенденций развития, особенно если делать это постоянно и когда нет резких изменений коэффициента прибыльности.

Среднюю величину запасов легче всего получить следующим образом:

(Запасы на начало периода + Запасы на конец периода)/2.

Мы добьемся более точной средней величины, используя там, где это возможно и необходимо, данные о ежеквартальных и ежемесячных остатках запасов.

Когда коэффициент оборачиваемости запасов рассчитывают, чтобы оценить уровень запасов на определенную дату, например на конец года, величина запасов в знаменателе должна быть равна величине запасов на эту дату, а не среднему значению.

Перед тем как рассчитать коэффициент оборачиваемости, аналитик должен внимательно изучить структуру запасов и сделать поправки, связанные с различными методами учета, например привести учет по методу ЛИФО в соответствие с учетом по методу ФИФО.

Коэффициент оборачиваемости запасов в днях

Другой показатель оборачиваемости запасов, также полезный при оценке политики закупок, — число дней, необходимое на один оборот запасов:

$$360 \text{ дней} / \text{Средняя оборачиваемость запасов,}$$

показывает число дней, которое занимает продажа среднего объема запасов в данном году, а альтернативный способ расчета:

$$\text{Запасы на конец периода} / \text{Средняя себестоимость однодневных продаж}$$

показывает число дней, необходимых для продажи запасов на конец отчетного периода, с учетом заданного уровня продаж, где

$$\text{Средняя себестоимость однодневных продаж} = \text{Себестоимость реализованной продукции} / 360.$$

Пример расчета

	(дол.)
Объем продаж	1 800 000
Себестоимость реализованной продукции	1 200 000
Запасы на начало периода	200 000
Запасы на конец периода	400 000
Оборачиваемость запасов = $\frac{1\,200\,000}{(200\,000 + 400\,000)/2} = \frac{1\,200\,000}{300\,000} = 4 \text{ раза.}$	

$$\text{Оборачиваемость запасов в днях} = 360 / 4 = 90 \text{ дней.}$$

В ином случае расчет, основанный на величине запасов на конец отчетного периода, будет следующим:

Шаг 1:

$$\frac{\text{Себестоимость реализованной продукции}}{360} = \frac{1\,200\,000}{360} = 3333 \text{ дол. (себестоимость средних однодневных продаж).}$$

Шаг 2:

$$\frac{\text{Запасы на конец периода}}{\text{Средняя себестоимость однодневных продаж}} = \frac{400\,000 \text{ дол.}}{3333 \text{ дол.}} = 120 \text{ дней.}$$

Интерпретация коэффициентов оборачиваемости запасов. При расчете коэффициента покрытия изучаются статьи текущих активов как источники денежных средств, которые можно в случае крайней необходимости использовать для покрытия текущих обязательств. Рассмотренные с этой точки зрения коэффициенты оборачиваемости запасов дают нам характеристику качества, а также ликвидности запасов как компонента текущих активов.

Качество запасов характеризует способность предприятия использовать их и ликвидировать без потерь. В условиях ускоренной ликвидации целью является возмещение издержек. При нормальном течении дел запасы, конечно, должны быть проданы с прибылью. С этой точки зрения важна средняя рентабельность, достигнутая предприятием, поскольку денежные средства, которые будут получены и теоретически имеющиеся для выплаты текущих обязательств, будут состоять из сумм возмещения издержек и прибыли. В обоих случаях реализованные издержки будут уменьшать сумму чистых поступлений.

На практике действующее предприятие не может использовать свои вложения в запасы для оплаты текущих обязательств, так как любое значительное падение нормального уровня запасов непременно уменьшит объем продаж.

Уровень оборачиваемости ниже уровня за прошлые годы или ниже нормального для данной отрасли уровня может привести к предварительному выводу о том, что в запасы включены элементы, которые медленно оборачиваются из-за того, что устарели, почти не пользуются спросом или не могут быть проданы по другим причинам. Из-за этого конечно возникают сомнения относительно возможности покрытия издержек.

Дальнейшее исследование может показать, что замедление оборачиваемости запасов произошло из-за создания запасов в соответствии с будущими контрактными обязательствами, в ожидании повышения цен, забастовок и дефицита или по другим причинам, которые должны быть проанализированы в будущем.

Аналитик должен знать о подходе к управлению запасами "точно в срок": поддержание запасов на как можно более низком уровне посредством тщательного совмещения функций снабжения, производства, продажи и распределения. Реализация этого подхода приведет к ускорению оборачиваемости запасов.

Более точная оценка оборачиваемости запасов может быть получена посредством расчета отдельных показателей оборачиваемости для главных статей запасов: 1) сырья; 2) незавершенного производства; 3) готовой продукции. Цеховые или филиальные показатели оборачиваемости также могут привести к важным выводам относительно качества запасов. Никогда нельзя терять из виду тот факт, что общий коэффициент оборачиваемости запасов является агрегированным показателем, объединяющим сильно различающиеся показатели оборачиваемости отдельных элементов.

Самая большая проблема, стоящая перед внешним аналитиком, который пытается рассчитать коэффициенты оборачиваемости запасов при помощи отдельных компонентов продукции, — это получение необходимых детализированных данных. Эти данные в настоящее время редко приводятся в публикуемых финансовых отчетах. Их можно, конечно, получить у компаний, желающих предоставить такую информацию.

Коэффициент оборачиваемости, безусловно, является также показателем ликвидности в том плане, что он выражает скорость, с которой запасы могут быть обращены в наличность. Поэтому дополнительным ценным показателем является период обращения запасов.

Период обращения запасов. В этом расчете период инкассирования дебиторской задолженности прибавляют к числу дней, необходимых для продажи запасов, чтобы получить период, необходимый для того, чтобы обратить запасы в наличность.

Используя цифры из наших примеров, приведенных выше, мы получаем:

	(дни)
Число дней на продажу запасов	90
Число дней на инкассирование дебиторской задолженности	60
Итого период обращения запасов	150

Таким образом, 150 дней — это нормальный срок для продажи запасов в кредит и погашения дебиторской задолженности. Этот период идентичен операционному циклу, который мы обсуждали ранее в этой главе.

Влияние альтернативных методов управления запасами

При оценке коэффициента оборачиваемости запасов аналитик должен быть внимателен к проявлениям влияния, которое имеют альтернативные принципы учета на определение составляющих этого коэффициента. Очевидно, что использование метода ЛИФО при оценке запасов может сделать и коэффициент оборачиваемости, и коэффициент покрытия практически бессмысленными. В публикуемых финансовых отчетах обычно есть информация, которая дает возможность аналитику приспособить невероятно низкую оценку запасов методом ЛИФО, осуществляемую в периоды роста уровня цен, таким образом, чтобы сделать ее полезной для включения в коэффициент оборачиваемости и коэффициент покрытия. Даже если две компании применяют для оценки своих запасов метод ЛИФО, расчет этих коэффициентов с использованием таких значений запасов может тем не менее не быть сопоставимым вследствие того, что соответствующие запасы (базы), вероятно, были достигнуты в годы с существенно различными уровнями цен. Величина запасов входит в состав числителя коэффициента покрытия, а также в знаменатель, ибо используемый метод учета запасов влияет на задолженность по уплате подоходного налога.

Аналитик должен также учитывать, что компании, делающие расчеты за так называемый естественный год, могут иметь на конец года необычайно низкий уровень запасов, и это может поднять коэффициент оборачиваемости до невероятно высокого уровня.

Расходы будущих периодов

Расходы будущих периодов — это расходы, совершенные ради прибыли, ожидаемой в будущем. Поскольку большая часть таких прибылей может быть получена в течение года или операционного цикла предприятия, они сберегают денежные средства предприятия.

Обычно суммы, включаемые в эту категорию, относительно невелики по сравнению с размером других текущих активов, и, следовательно, никакого широкого обсуждения их трактовки здесь не требуется. Однако аналитик должен быть внимателен, когда руководство предприятия со слабым текущим положением стремится включить в состав расходов будущих периодов расходы, которые отложены на будущие годы, и другие статьи сомнительной ликвидности. Значит, такие статьи следует исключить из расчета величины оборотного капитала и коэффициента покрытия.

16.6. Текущие обязательства

При расчете величины рабочего капитала и коэффициента покрытия текущие пассивы важны по двум взаимосвязанным причинам.

1. Основная цель измерения величины превышения текущих активов над текущими обязательствами — определить, покрываются ли последние первыми и какую кромку безопасности обеспечивает имеющаяся величина превышения.

2. Текущие обязательства вычитаются из текущих активов при расчете величины чистого рабочего капитала.

При расчете коэффициента покрытия точка зрения, принятая в отношении текущих пассивов, касается скорее предприятия при ликвидации, чем предприятия, продолжающего свою деятельность. Это так, поскольку при нормальном ходе работы текущие обязательства не погашаются, а скорее рефинансируются. Пока объем продаж стабилен, за-

купки сырья и материалов будут на стабильном уровне, а это причина того, что уровень текущих обязательств останется прежним. Увеличение объема продаж в свою очередь обычно влечет за собой рост уровня текущих пассивов. Таким образом, тенденции и направление изменения объема продаж — хороший показатель будущего уровня текущих пассивов.

При оценке качества коэффициента покрытия следует внимательно изучить характер текущих пассивов.

Различия в характере текущих обязательств

Не все обязательства представляют собой срочные и настоятельные требования платежа. К самым неотложным относится задолженность по налогам всех видов, которая должна быть выплачена в срочном порядке независимо от текущих финансовых трудностей. Возможности федеральных и местных органов государственной власти в отношении взыскания налогов хорошо известны.

Текущие обязательства перед поставщиками, с которыми предприятие имеет длительные связи и которые зависят от его деятельности и ценят ее, имеют совершенно иную степень срочности. Отсрочка и пересмотр таких долгов в период финансовой напряженности и возможны, и общеприняты.

Характер текущих обязательств мы должны оценить по степени срочности платежа по ним. Следует понять, что если поступления текущей выручки рассматривать как источник денежных средств для платежей по текущим обязательствам, то расходы на оплату труда и другие затраты, требующие расхода денежных средств, имеют первоочередное «право на выручку» от продаж, а коммерческие векселя и другие пассивы могут быть оплачены во вторую очередь.

Аналитик также должен обращать внимание на неформальные и нефиксированные обязательства, которые могут потребовать расходования денежных средств. Пример — обязательства по заказам (размещенные заказы) и долговые обязательства по пособиям и аренде. Кроме того, при условии ускоренного платежа по долгосрочной ссуде нехватка средств для текущих платежей по ней может привести к необходимости полной уплаты долга, т. е. быть причиной того, что он станет текущим.

Доля ежедневных закупок в кредиторской задолженности

Показатель степени, в которой кредиторская задолженность является скорее текущими, чем просроченными обязательствами, можно получить, вычислив долю ежедневных закупок в кредиторской задолженности:

$$\begin{aligned} & \text{Кредиторская задолженность / Объем закупок в день}^* = \\ & = \text{Доля ежедневных закупок в кредиторской задолженности.} \end{aligned}$$

* Рассчитывается: Объем закупок/360.

Трудность, с которой столкнется внешний аналитик при расчете этого коэффициента, состоит в том, что обычно закупки не выделяются особой строкой в публикуемых финансовых отчетах. Для предприятий розничной торговли приблизительный объем закупок может быть получен корректировкой себестоимости реализованной продукции на величину износа и других неденежных выплат, а также на изменение запасов. Таким образом,

$$\begin{aligned} \text{Закупки} = & \text{Откорректированная} \\ & \text{себестоимость} \\ & \text{реализованной} \\ & \text{продукции} \\ & + \text{Запасы на конец} \\ & \text{периода} \\ & - \text{Запасы на начало} \\ & \text{периода} \end{aligned}$$

Однако в себестоимость реализованной продукции могут входить значительные наличные выплаты, и это может снизить ценность расчета, который содержит приближенную величину закупок в кредит.

16.7. Интерпретация коэффициента покрытия

В предыдущих разделах мы изучили приемы, посредством которых измеряются качество и ликвидность отдельных компонентов коэффициента покрытия. Эта оценка, конечно, весьма существенна для интерпретации коэффициента покрытия как показателя ликвидности и финансовой устойчивости.

Однако аналитик должен проявить особое усердие, если он хочет выяснить, что собой представляет коэффициент покрытия помимо того, что это отношение текущих активов к текущим обязательствам в заданный момент.

Изучение тенденций

Изучение тенденций изменения коэффициента покрытия во времени может быть весьма поучительным. Для этого применяются два метода анализа. Первый — *трендовый анализ*, где элементы рабочего капитала, а также коэффициенты покрытия переводятся в относительные показатели (индексы) для сравнения во временном аспекте. Второй — *анализ показателей структуры*, посредством которого изучается *структура* текущих активов на протяжении времени. Также могут быть полезны сравнение изменений и показателей структуры на протяжении времени и внутриотраслевое сравнение таких изменений.

Интерпретация изменений во времени

При изменении трактовки коэффициента покрытия с течением времени следует быть внимательными. Это неавтоматические изменения ликвидности и результатов деятельности. Так, и в благополучном году увеличившиеся обязательства по уплате налогов могут привести к снижению коэффициента покрытия. Напротив, во время снижения деловой активности могут выплачиваться текущие обязательства, хотя этому может сопутствовать невольное накопление запасов и неинкассированной дебиторской задолженности, вызывающее рост данного коэффициента.

За период делового подъема, который может свидетельствовать об успешной деятельности, у предприятия может увеличиваться потребность в рабочем капитале (так называемое ограничение процветания), что выразится в уменьшении значения коэффициента покрытия.

Из этого примера ясно, что удвоение величины текущих активов при учетверении величины текущих обязательств и неизменной величине рабочего капитала приведет к сокращению коэффициента покрытия в два раза. Это результат экономического подъема, не сопровождающегося дополнительными долгосрочными инвестициями.

Таким же образом и инфляция может влиять на деятельность предприятия, приводя к существенному росту величины текущих статей всех категорий.

(дол.)

	Год 1	Год 2
Текущие активы	300 000	600 000
Текущие обязательства	<u>100 000</u>	<u>400 000</u>
Рабочий капитал	<u>200 000</u>	<u>200 000</u>
Коэффициент покрытия	3 : 1	1,5 : 1

Возможность подтасовки

Аналитик должен быть внимателен на предмет подтасовки значений коэффициента покрытия на конец года, иначе известной как “украшение витрины”. Например, к концу финансового года предприятие могло более решительно настаивать на погашении дебиторской задолженности, суммы, выданные служащим авансом, могли быть затребованы обратно, объем запасов мог упасть ниже нормального уровня, обычные закупки могли быть отложены. Затем вырученные благодаря этим мерам суммы могли быть использованы на покрытие текущих обязательств. Влияние сокращения текущих обязательств за счет использования текущих активов на коэффициент покрытия можно рассмотреть на следующем примере:

(дол.)

	Выплата 50 000 дол. пассивов	
	До	После
Текущие активы	200 000	150 000
Текущие обязательства	100 000	50 000
Коэффициент покрытия	2 : 1	3 : 1

Бухгалтеры, понимающие склонность руководства оплачивать обязательства в ущерб активам, усилили запрет на такую оплату, ограничив ее возможность: только в ситуациях, где существует законное право оплаты.

Аналитик должен, насколько это возможно, идти дальше расчета показателей на конец года и попытаться получить как можно больше промежуточных значений коэффициента покрытия не только для защиты от практики “украшения витрины”, описанной выше, но и для измерения сезонных изменений, которым подвергается этот коэффициент. Значение хорошего коэффициента покрытия в декабре для оценки нынешнего финансового положения может значительно снизиться, если выяснится, что во время своего сезонного пика в июле предприятие опасно приблизилось к возможности ограничения своей кредитоспособности.

Использование “эмпирических” стандартов

Распространено мнение о том, что коэффициент покрытия можно оценить эмпирически. Таким образом, считается, что если коэффициент покрытия равен 2:1 (200%), то это правильно, а все значения ниже этой нормы неприемлемы, а чем больше это значение превышает заданный коэффициент покрытия, тем лучше. Это может свидетельствовать о консерватизме кредиторов, особенно банкиров. Снижение этого значения 2,5:1, преобладавшего в начале века, до 2:1 может указывать на уменьшение “буфера”, который банкиры и другие кредиторы рассматривают как достаточную защиту их интересов.

Отношение 2:1 означает, что на каждый доллар текущих обязательств приходится 2 дол. текущих активов или что при ликвидации величина текущих активов может сократиться на 50% и все еще будет достаточной для покрытия текущих обязательств. Конечно, коэффициент покрытия, намного превышающий 2:1, говорит о том, что покрытие текущих пассивов превосходное, но может также означать расточительное накопление ликвидных ресурсов, которые находятся в замороженном состоянии, не принося предприятию соответствующую прибыль.

Теперь вам должно быть ясно, что оценка коэффициента покрытия волевым решением является сомнительным методом по двум основным причинам.

1. Как мы выяснили в предыдущем разделе, качество текущих активов и структура текущих обязательств, входящих в состав этого коэффициента, — наиболее важные факторы при оценке коэффициента покрытия. Так, у двух компаний, имеющих одинаковый коэффициент покрытия, текущее финансовое положение из-за различий в элементах рабочего капитала может быть разным.

2. Потребность предприятия в рабочем капитале изменяется в соответствии с условиями, сложившимися в данной отрасли, и длительностью чистого коммерческого цикла.

Чистый коммерческий цикл

Потребности предприятия в рабочем капитале в значительной степени зависят от относительной величины необходимых вложений средств в запасы, а также от связи между сроками кредита, получаемого от поставщиков, и сроками кредита, которые данное предприятие может предоставлять своим покупателям. Эта связь, известная как коммерческий цикл, проиллюстрирована в примере 4.

Пример 4. Предположим, у нас есть данные о компании на конец года 1:

	(дол.)
Объем продаж года 1	360 000
Дебиторская задолженность	40 000
Запасы	50 000
Кредиторская задолженность	20 000
Себестоимость реализованной продукции (включая износ 30 000 дол.)	320 000
Запасы на начало года	100 000

В этом примере мы предполагаем, что задолженность относится только к закупкам, включенным в себестоимость реализованной продукции.

Данные для исчисления стоимости ежедневных закупок:

	(дол.)
Запасы на конец года	50 000
Себестоимость реализованной продукции	320 000
	370 000
Минус: запасы на начало года	(100 000)
Себестоимость товаров, купленных и произведенных	270 000
Минус: износ, включенный в себестоимость реализованной продукции	(30 000)
Закупки	240 000
Ежедневные закупки = $240\,000/360 =$	666,67
Чистый коммерческий цикл:	

Число дней:

Дебиторской задолженности = $40\,000 / (360\,000/360)$	= 40,00 дней
Запасов = $50\,000 / (320\,000/360)$	= 56,24 дня
	96,24 дня
Минус: кредиторская задолженность = $20\,000/666,67$	= 30,00 дней
Чистый коммерческий цикл	66,24 дня

Заметьте, что в вышеприведенном расчете числитель и знаменатель устанавливаются на согласованной основе. Таким образом, дебиторская задолженность, которая выражается через продажные цены, делится на однодневный объем продаж. Запасы, которые устанавливаются по себестоимости, делятся на себестоимость продукции, проданной за день. Кредиторская задолженность делится на объем закупок, произведенных за день.

У этой компании время обращения дебиторской задолженности равно 40 дней. Время обращения запасов — 56,24 дня. С другой стороны, она получает кредит от поставщиков только на 30 дней. Таким образом, хотя показатели в днях исчисляются на различной ос-

нове, округленная длительность чистого коммерческого цикла рассчитывается на сопоставимой основе. Чем больше длительность чистого коммерческого цикла, тем больше требуется вложений в рабочий капитал. Сокращение времени обращения дебиторской задолженности или запасов снизит потребности в рабочем капитале. Увеличение длительности полученного от поставщиков кредита оказывает аналогичное влияние.

Потребности в рабочем капитале для супермаркета, где высока оборачиваемостью запасов и низок уровень неоплаченной дебиторской задолженности, очевидно, ниже, чем для табачной компании с ее медленной оборачиваемостью запасов.

Обоснованные нормы рабочего капитала

Сравнение с коэффициентами покрытия по отрасли, а также анализ потребности в рабочем капитале, аналогичный анализу чистого коммерческого цикла, описанному выше, может привести к более важным выводам относительно достаточности рабочего капитала компании, чем механическое сравнение коэффициента покрытия с нормой 2:1, установленной волевым решением.

Важно определить размер рабочего капитала, необходимого предприятию, исходя из условий в отрасли и практики работы. В последние годы средней промышленной компании требуется 15% рабочего капитала на каждый доллар продаж. Но среднее значение может ввести в заблуждение, и поэтому лучше сконцентрироваться на специфических отраслевых стандартах как основе для сравнения.

Значение продаж

При оценке общей ликвидности текущих активов важным фактором является тренд объема продаж. Поскольку в результате реализации запасы обращаются в дебиторскую задолженность или наличность, тенденция к увеличению объема продаж свидетельствует о том, что обращение запасов в более ликвидные активы будет достигнуто легче, чем если бы объем продаж оставался неизменным. С другой стороны, снижение объема продаж будет тормозить обращение запасов в наличность.

Анализ показателей структуры текущих активов

Структура текущих активов — еще один важный показатель относительной ликвидности рабочего капитала.

Рассмотрим, например, следующее сравнение структуры рабочего капитала:

	Год 1		Год 2	
	дол.	%	дол.	%
Текущие активы:				
денежные средства	30 000	30	20 000	20
дебиторская задолженность	40 000	40	30 000	30
запасы	<u>30 000</u>	<u>30</u>	<u>50 000</u>	<u>40</u>
Итого текущих активов	100 000	100	100 000	100

Простой пример, приведенный выше, показывает, даже без расчета структуры в процентах, что ликвидность текущих активов ухудшилась в году 2 по сравнению с годом 1. Однако использование процентных сравнений структуры значительно облегчит оценку сравнительной ликвидности независимо от величины сумм в долларах.

Индекс ликвидности

Измерение сравнительной ликвидности текущих активов можно усовершенствовать посредством *индекса ликвидности*. Построение этого индекса (впервые предложенного А. Н. Finney) можно проиллюстрировать следующим образом. Беря значение рабочего капитала из расчета показателей структуры, приведенного выше, и предполагая, что обращение запасов в дебиторскую задолженность занимает в среднем 50 дней, а дебиторской задолженности в наличность — в среднем 40 дней, этот индекс можно рассчитать так:

Год 1		(дол.)	
	Сумма	Дни обращения в наличность	= Продукция, доллары-дни
Денежные средства	30 000	—	—
Дебиторская задолженность	40 000	40	1 600 000
Запасы	30 000	90	2 700 000
Итого	100 000(a)		4 300 000(b)
Индекс ликвидности = $b/a = 4\,300\,000/100\,000 = 43$.			

Год 2		(дол.)	
	Сумма	Дни обращения в наличность	= Продукция, доллары-дни
Денежные средства	20 000	—	—
Дебиторская задолженность	30 000	40	1 200 000
Запасы	50 000	90	4 500 000
Итого	100 000(a)		5 700 000(b)
Индекс ликвидности = $b/a = 5\,700\,000/100\,000 = 57$.			

Расчет относительных индексов ликвидности для года 1 и года 2 говорит о том, о чем мы уже догадывались в этом простом примере, т. е. что в году 2 по сравнению с годом 1 ликвидность ухудшилась.

Индекс ликвидности следует интерпретировать внимательно. Сама по себе величина этого индекса не имеет значения. Она становится значимой только при сопоставлении одного индекса с другим как показатель изменения ликвидности от периода к периоду и как сравнение относительной ликвидности различных компаний. Увеличение индекса означает ухудшение ликвидности, тогда как снижение показывает изменения в сторону улучшения ликвидности. Этот индекс, выражаемый в днях, — метод сравнения, и его ценность зависит от обоснованности предположения, сделанного в процессе сравнения.

Еще один популярный метод интерпретации коэффициента покрытия: представить его в более строгой форме.

16.8. Промежуточный коэффициент срочной ликвидности

Этой более строгой формой является коэффициент *срочной ликвидности*, название которого связано с тем, что он включает активы, которые быстрее всего обращаются в денежные средства.

Коэффициент срочной ликвидности рассчитывается, как показано на схеме 16.2.

Схема 16.2



Запасы исключаются из коэффициента срочной ликвидности потому, что они — наименее ликвидный элемент текущих активов. Хотя это обычно так, мы уже видели, что не всегда и что запасы отдельных видов могут быть более ликвидными, чем медленно оплавливаемая дебиторская задолженность. Другая причина исключения запасов в том, что для их оценки, как правило, в большей степени требуется умение разбираться в связанных с этим вопросах, чем необходимо при оценке других текущих активов.

Поскольку величина расходов будущих периодов обычно незначительна по сравнению с остальными текущими активами, коэффициент срочной ликвидности иногда рассчитывают, просто исключая сумму запасов из текущих активов.

Интерпретация коэффициента срочной ликвидности — тема большей части обсуждений, которые мы проводили для интерпретации коэффициента покрытия. Помимо этого коэффициент срочной ликвидности представляет собой даже более точный показатель ликвидности предприятия, чем коэффициент покрытия, и аналитик должен оценить, какое значение имеет исключение запасов при оценке ликвидности.

16.9. Другие показатели срочной ликвидности

Статичный характер коэффициента покрытия, которым измеряется соотношение текущих активов и текущих пассивов в заданный момент, а также то, что этот показатель недостаточно отражает значительное влияние, которое денежные потоки оказывают на способность предприятия оплатить свои обязательства, заставляют искать более динамичные показатели ликвидности.

Показатели, связанные с денежными потоками

Поскольку обязательства покрываются денежными средствами, соотношение между денежными средствами, получаемыми в результате хозяйственной деятельности, и текущими пассивами имеет большое значение.

Соотношение денежных потоков, связанных с хозяйственной деятельностью, и текущих обязательств позволяет избежать статичности коэффициента покрытия, поскольку его числитель представляет собой потоки за промежуток времени. Так как денежные потоки, связанные с хозяйственной деятельностью, охватывают период в 1 год, их величина соответствует средней величине текущих обязательств за период, стоящий в знаменателе.

Этот коэффициент исчисляется следующим образом:

Денежные потоки, связанные с хозяйственной деятельностью / Средняя величина
текущих обязательств.

Расчет для Campbell Soup за 1991 г. выглядит так:

$$805,2 [64] / [(1278 + 1298,1) / 2 [45]] = 0,62.$$

Эмпирическое изучение этого вопроса показало, что отношение денежных потоков, связанных с хозяйственной деятельностью, к текущим пассивам, равное 0,40, обычно для благополучных фирм.

16.10. Понятие финансовой гибкости

Кроме приемов анализа ликвидности, с которыми мы сталкивались здесь и которые годятся для количественной оценки, существуют важные качественные факторы, которые также имеют большое значение для ликвидности предприятия. Они могут быть охарактеризованы как зависящие от финансовой гибкости предприятия.

Финансовая гибкость — способность предприятия противодействовать неожиданным задержкам потоков денежных средств по непредвиденным причинам, т. е. способность привлекать денежные средства из различных источников, увеличивать собственный капитал, продавать и перемещать активы и регулировать уровень и направление деятельности так, чтобы они соответствовали изменившимся обстоятельствам.

Способность привлекать средства зависит от множества факторов и подвержена быстрым изменениям. Она зависит от рентабельности, стабильности, относительного размера, положения компании в отрасли, состава активов и структуры капитала, а кроме того, от условий и тенденций развития рынка кредитных ресурсов.

Способность привлекать средства важна для поиска источников денежных средств в моменты острой потребности в них, а также тогда, когда предприятию необходимо пролонгировать свою краткосрочную задолженность. Заранее подготовленное финансирование и открытые кредитные линии — более надежные источники денежных средств в моменты острой необходимости, чем потенциальное финансирование.

Другие факторы, которые влияют на оценку финансовой гибкости предприятия, — это рейтинги его коммерческих бумаг, облигаций и привилегированных акций; ограничения на продажу активов; степень дискреционности расходов; способность быстро реагировать на изменение условий: забастовки, сокращение спроса или прекращение поставок.

Финансовая гибкость также важна при оценке долгосрочной платежеспособности.

16.11. Обсуждение и анализ руководством компании

В рамках интегрированной информационной системы SEC требует расширенного обсуждения и анализа финансового положения и результатов деятельности руководством компании. Согласно разделу “Финансовое положение” необходимо обсуждение факторов ликвидности, включая уже известные нам тренды, спрос, обязательства или неопределенность, которые, вероятно, оказывают существенное воздействие на способность предприятия мобилизовать достаточный объем денежных средств. Если имеет место существенная недостаточность ликвидности, руководство должно обсудить порядок действий, которые оно предприняло или намерено предпринять с целью устранить этот недостаток. Кроме того, следует выявить и описать внутренние и внешние источники ликвидности, например любые неиспользуемые источники ликвидных активов.

Campbell Soup Company (гл. 4, приложение В) представляет раздел “Ликвидность и источники капитала” как часть обсуждения и анализа руководством (см. ст. 10).

Quaker Oats (приложение к гл. 23) представляет “Ликвидность и источники капитала” в обсуждении и анализе руководством в статье 142.

Аналитик должен извлекать значительную пользу из внимательного чтения и оценки материалов таких обсуждений и результатов анализа, проведенного руководством компании.

Предполагаемые изменения в условиях или стратегии

Можно и зачастую очень полезно выяснить, каково влияние изменений в условиях и/или стратегии относительно ресурсов денежных средств предприятия.

Пример 5. Предположим, что Prudent Company имеет остатки на 31 декабря года 1:

	(дол.)	
	Дебет	Кредит
Денежные средства	70 000	
Дебиторская задолженность	150 000	
Запасы	65 000	
Кредиторская задолженность		130 000
Векселя к оплате		35 000
Накопленная задолженность по налогам		18 000
Основные средства	200 000	
Амортизация		43 000
Акционерный капитал		200 000

Есть следующая информация по году 1:

Объем продаж	750 000
Себестоимость реализованной продукции	520 000
Закупки	350 000
Амортизация	25 000
Чистый доход	20 000

На следующий год компания предполагает рост объема продаж на 10%. Ожидается также, что все соответствующие статьи доходов и расходов увеличатся на 10 %, за исключением амортизации, которая останется прежней. Все расходы в течение года оплачиваются за наличный расчет по мере совершения. Остатки запасов на конец года 2 — 150 000 дол. К концу года 2 компания предполагает иметь остаток векселей к выплате 50 000 дол. и не иметь остатка по счету задолженности по уплате налогов. Компания поддерживает минимальный остаток денежных средств 50 000 дол. в соответствии со своей стратегией управления.

I. Предположим, что компания рассматривает вопрос об изменении кредитной политики таким образом, чтобы время обращения дебиторской задолженности на конец года составляло 90 дней. Какое воздействие окажет это изменение на остаток денежных средств компании? Придется ли ей привлекать заемные средства?

Это можно рассчитать следующим образом:

	(дол.)	
Денежные средства, январь 1, год 2		70 000
Инкассирование денежных средств		
Дебиторская задолженность, январь 1, год 2	150 000	
Объем продаж	<u>825 000</u>	
	975 000	
Минус: дебиторская задолженность, декабрь 31, год 2	<u>206 250(a)</u>	<u>768 750</u>
Итого наличных денежных средств		838 750
Денежные выплаты		
Кредиторская задолженность, январь 1, год 2	130 000	
Закупки	<u>657 000(b)</u>	
	787 000	
Кредиторская задолженность, декабрь 31, год 2	<u>244 000(c)</u>	543 000
Векселя к оплате, январь 1, год 2	35 000	
Векселя к оплате, декабрь 31, год 2	<u>50 000</u>	(15 000)
Обязательства по уплате налогов		18 000
Наличные выплаты(d)	<u>203 500</u>	<u>749 500</u>
		89 250
Желательный остаток денежных средств		<u>50 000</u>
Избыток денежных средств		<u>39 250</u>

Пояснения

(a) $825\,000 \cdot 90/360 = 206\,250$.(b) Себестоимость продаж года 2*: $520\,000 \cdot 1,1 =$

Запасы на конец периода (заданы)

Готовая для продажи продукция

Запасы на начало периода

Закупки

* исключая износ.

572 000

150 000

722 000

65 000657 000(c) Закупки $\cdot \frac{\text{Старая кредиторская задолженность}}{\text{Старый объем закупок}} = 657\,000 \cdot \frac{130\,000}{350\,000} = 244\,000 \text{ дол.}$

(d) Валовая прибыль (825 000 дол. – 572 000 дол.)

253 000

Минус: чистый доход

24 500*

амортизация

25 00049 500

Прочие расходы денежных средств

203 500

* 110% от 20 000 дол. (чистый доход года 1) + 10% от 25 000 дол. (износ года 1).

II. Каков будет результат, если вместо изменений, приведенных в п. I, средняя оборачиваемость дебиторской задолженности станет равной 4?

Мы рассчитываем это следующим образом:

Избыточные остатки денежных средств, как рассчитано выше

(дол.)

39 250

Изменение оборачиваемости дебиторской задолженности от конечной до средней увеличит остаток дебиторской

задолженности на конец года до:

 $850\,000 \text{ дол.} / 4 = 206\,250 \text{ дол.} \cdot 2 = 412\,500 \text{ дол.} - 150\,000 \text{ дол.} = 262\,500$

Минус: остаток дебиторской задолженности,

206 250

как рассчитано выше (п. I)

56 250

Потребность в привлечении средств

17 000

(Уменьшение наличности)

(e) $\frac{\text{Объем продаж}}{\text{Средняя оборачиваемость дебиторской задолженности}} = \text{Средняя дебиторская задолженность}$
$$\frac{\text{Дебиторская задолженность на конец периода}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}} = 2 - \frac{\text{Дебиторская задолженность на начало периода}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$$

III. Предположим, кроме того, что необходимо по условиям п. II, поставщики требуют, чтобы компания оплачивала счета в течение 60 дней. Как это отразится на остатках денежных средств?

Расчет выглядит следующим образом:

Потребность в привлечении средств (из п. II)

(дол.)

17 000

Кредиторская задолженность на конец периода (п. I)

244 000

Кредиторская задолженность на конец периода

при 60-дневных платежах = Закупки $\cdot 60/360 = 657\,000 \text{ дол.} \cdot 60/360 =$

109 500

Дополнительные требуемые выплаты

134 500

Необходимое привлечение средств

151 500

ГЛАВА 17

АНАЛИЗ ПОТОКОВ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ И ФИНАНСОВЫЕ ПРОГНОЗЫ

В предыдущей главе были определены показатели, которые рассчитываются по данным финансовых отчетов за истекшие периоды и полезны при оценке ликвидности. Далее мы сосредоточимся на применении аналогичных данных в ходе оценки платежеспособности на перспективу. Ограничения, налагаемые на эти подходы, вводятся главным образом из-за их статичного характера, т. е. из-за того, что они основаны на данных финансовых отчетов о требованиях в адрес предприятия и ресурсах, имеющихся для оплаты этих требований, на заданный момент.

Важной и во многих случаях лучшей альтернативой таким статичным показателям условий, преобладающих в заданный момент, являются анализ и проектирование динамичных моделей потоков денежных средств. Для подобных моделей настоящее — это только точка отсчета, они базируются на надежном опыте прошлого, в них используются наилучшие имеющиеся оценки будущих планов и условий для прогнозирования потоков денежных средств.

17.1. Обзор моделей потоков денежных средств

До того, как мы исследуем методы проектирования потоков денежных средств, полезно уяснить себе природу этих потоков. Рис. 17.1 представляет диаграмму движения денежных средств внутри предприятия. Эта диаграмма соответствует диаграмме цикла бухгалтерского учета (см. рис. 2.1).

В центре диаграммы потоков находятся денежные средства. Денежные средства (и их эквиваленты) являются конечной формой ликвидных активов. Почти все решения об инвестициях в активы или осуществлении расходов требуют немедленного вложения денежных средств. Вот почему руководство свое внимание сосредоточивает скорее на денежных средствах, чем на других ликвидных средствах, таких, как рабочий капитал. Кредиторы рассматривают как часть ликвидных активов совокупность других активов, например дебиторской задолженности и производственных запасов, которые обычно обращаются в денежные средства в течение относительно короткого промежутка времени.

Внимательное изучение потоков, изображенных на рис. 17.1, должно в значительной мере прояснить для читателя значение денежных средств для предприятия, а также факторов, которые служат причиной превращения этих средств в активы и издержки. Следующие факторы и соотношения заслуживают особых замечаний.

Поскольку эта диаграмма отображает только потоки денежных средств, активы, пассивы и другие статьи, например предварительную оплату и начисления, а также счет прибылей и убытков, некоторые потоки представлены в упрощенной форме для облегчения понимания связей. Например, кредиторская задолженность показана как непосредственный источник денежных средств, а на самом деле она представляет собой временную отсрочку денежных выплат за приобретенные товары и услуги.

Понятно, что наличие денежных средств не дает никакой прибыли или приносит небольшую прибыль и что во время роста уровня цен деньги теряют покупательную способность. Однако несмотря на данные обстоятельства наличие этих наиболее ликвидных активов с коммерческой точки зрения обеспечивает максимальное снижение риска. Руководство компании должно принимать решение о вложении средств в активы или затраты, что увеличивает риск, поскольку степень уверенности в обратном переводе этих

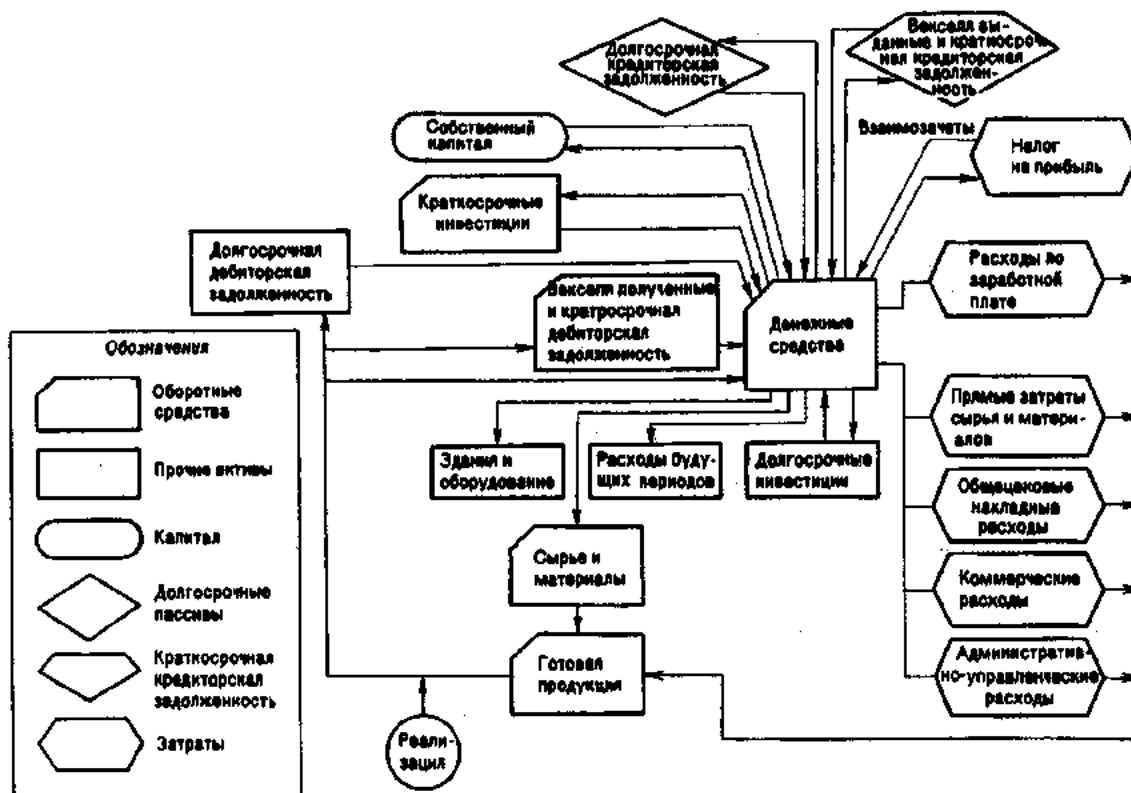


Рис. 17.1. Потоки денежных средств на предприятии

активов в денежную форму меньше 100%. Существуют различные виды риска. Так, риск, связанный с переводом денежных средств во временные инвестиции, ниже, чем риск, связанный с вложением денежных средств в долгосрочные активы, например здания, оборудование и некоторые виды производственных запасов. Аналогично вложения денежных средств в различные активы и затраты для создания и сбыта новой продукции несут на себе серьезный риск в отношении перевода сумм, вложенных, таким образом, обратно в наличные деньги. Ликвидность предприятия в ближайшей перспективе и платежеспособность в долгосрочном периоде зависят от возмещения и реализуемости таких затрат.

Поступления и выплаты денежных средств тесно взаимосвязаны. Недостаточность одного из этих элементов может повлиять на всю систему. Прекращение продаж влияет на жизненно важный процесс обращения готовой продукции в дебиторскую задолженность или денежные средства, что ведет в свою очередь к истощению денежных резервов. Неспособность пополнить эти резервы за счет таких ресурсов, как собственный капитал, займы и кредиторская задолженность (верхний левый угол диаграммы), может повлечь за собой прекращение производственной деятельности, в результате чего будет "потеряна" будущая реализация. Напротив, уменьшение расходов, например на рекламу и сбыт, может сократить обращение готовой продукции в дебиторскую задолженность и денежные средства. Длительное блокирование денежных потоков может вызвать неплатежеспособность.

Диаграмма проясняет взаимосвязь между рентабельностью, доходом и потоками денежных средств. Единственным реальным источником средств, получаемых в результате хозяйственной деятельности, является реализация. Когда готовая продукция (для простоты будем считать, что она представляет собой накопление всех затрат и расходов, пока-

занных на диаграмме) продается, чистая прибыль увеличивает поступление ликвидных средств в форме дебиторской задолженности и денежных средств. Чем больше чистая прибыль, тем больше прирост этих средств.

Доход, который является разницей между объемом продаж за наличный расчет и в кредит и себестоимостью реализованной продукции, может по-разному влиять на потоки денежных средств. Например, расходы, обусловленные эксплуатацией зданий и оборудования, обычно не связаны с использованием денежных средств. Как и в случае продажи земли на условиях длительной рассрочки, возникновение долгосрочной дебиторской задолженности в результате реализации уменьшает влияние чистого дохода на потоки денежных средств. Мы видим, что прибавление сумм амортизации к чистому доходу дает только очень приблизительный показатель потоков денежных средств.

Ограничения концепции потоков денежных средств можно увидеть более отчетливо. Пока деньги сохраняют свою форму, руководство компании имеет некоторую степень свободы действий в отношении того, куда их направить. Эта свобода действий зависит от суммы денежных средств, уже вложенных в такие затраты, как выплаты дивидендов, производственные запасы, накопление, долгосрочные инвестиции или погашение долгов. Общая сумма поступлений денежных средств также зависит от способности руководства привлекать ресурсы, например собственный капитал и кредиты. В отношении невложенных денежных средств руководство компании в момент возврата этих средств в компанию вольно направлять их на любую цель, которую оно посчитает наиболее важной. Именно эта неразмещенная часть денежных средств и представляет особый интерес для аналитика. Неразмещенные денежные средства есть также «свободные денежные средства».

Согласно действующим учетным стандартам некоторые денежные выплаты, например расходы на обучение, стимулирование сбыта или НИОКР, рассматриваются как периодические и не отражаются в активах. Эти затраты могут тем не менее иметь значительную будущую стоимость и при росте объема продаж, и при сокращении издержек.

Краткосрочные прогнозы денежных средств

При измерении ликвидности краткосрочный прогноз денежных средств является одним из наиболее совершенных и надежных инструментов, имеющихся в распоряжении аналитика. Анализ ликвидности особенно важен для руководства при финансовых операциях и для кредиторов, предоставляющих краткосрочные займы и интересующихся способностью предприятия вернуть их. Аналитик будет уделять большое внимание краткосрочному прогнозу денежных средств, когда способность предприятия погашать свои обязательства — предмет сильного беспокойства.

Реалистичный прогноз денежных средств можно составить только на относительно короткий промежуток времени, поскольку факторов, влияющих на поступление и выплату денежных средств, много, они комплексные и не могут быть достоверно оценены за пределами короткого отрезка времени.

Значение оценок объема продаж

Надежность любого прогноза денежных средств в значительной степени зависит от прогноза объема продаж. Фактически прогноз наличности никогда не сможет стать более надежным, чем прогноз продаж, по данным которого он построен. Кроме сделок, при которых увеличиваются денежные средства из внешних источников, или вложения денег в долгосрочные активы, в остальных случаях почти все потоки денежных средств зависят от реализации.

Для составления прогноза продаж необходимо рассмотреть такие вопросы:

- 1) изменения объема продаж в прошлом и тенденции на будущее;
- 2) доля предприятия на рынке;

- 3) условия в отрасли и общеэкономические условия;
- 4) производственные и финансовые возможности;
- 5) факторы конкуренции.

Эти факторы обычно следует оценивать для конкретных видов продукции, которые могут быть подвержены специфическому воздействию, характерному только для рынков этих товаров.

Предварительные финансовые отчеты как вспомогательное средство при составлении прогнозов

Приемлемость и правдоподобность краткосрочных прогнозов наличности можно проверить при помощи предварительных финансовых отчетов. Исходя из предположений, лежащих в основе прогноза денежных средств, мы составляем предварительный отчет о прибылях и убытках, охватывающий период прогноза и предварительный баланс на конец этого периода. Коэффициенты и другие показатели, исчисленные по данным предварительных финансовых отчетов, затем следует проверить с точки зрения правдоподобности в сравнении с соотношениями, рассчитанными за прошлые периоды. Такие соотношения необходимо анализировать с учетом факторов, которые по приблизительной оценке будут влиять на них в течение периода, на который составлен прогноз наличности.

Техника составления краткосрочного прогноза денежных средств

Пример 1. Forward Corporation недавно внедрила усовершенствованный вид продукции, который получил полное признание рынка. В результате руководство компании составило следующую программу сбыта на 6 месяцев до 30 июня года 1:

(дол.)

	<i>Предполагаемый объем реализации</i>
Январь	100 000
Февраль	125 000
Март	150 000
Апрель	175 000
Май	200 000
Июнь	<u>250 000</u>
Итого	<u>1 000 000</u>

Остатки денежных средств на 1 января года 1 составляют 15 000 дол., и управляющий финансами предсказывает потребность в дополнительном привлечении денежных средств, необходимых для финансирования расширения объема продаж.

Корпорация получила заказ от страховой компании на продажу ей долгосрочных облигаций:

Апрель	50 000 дол. (минус 2500 дол. — издержки обслуживания долга)
Май	60 000 дол.

Корпорация также предполагает продать недвижимость по себестоимости: 8000 дол. в мае и 50 000 дол. в июне. Кроме того, оборудование, первоначальная стоимость которого равна 25 000 дол., а балансовая — 0, должно быть продано за 25 000 дол. наличными в июне.

Управляющий финансами считает, что в свете расширившегося объема продаж желательно, чтобы минимальные остатки денежных средств были следующими:

(дол.)

Январь	20 000
Февраль	25 000
Март	27 000
Апрель, май и июнь	30 000

В течение следующих шести месяцев корпорация не сможет покрывать свои потребности в денежных средствах, не прибегая к краткосрочному займу. Поэтому она обращается в свой банк, который готов обсудить потребности компании. Сотрудник кредитного отдела полагает, что для определения потребности в денежных средствах и их источников на выплату ссуды управляющий финансами должен подготовить прогноз денежных средств на 6 месяцев до 30 июня года 1 и предварительные финансовые отчеты за этот период.

Управляющий финансами, осознавая важность такого прогноза, приступил к сбору данных, необходимых для его составления.

Распределение объема инкассированных денежных средств, составленное на основе данных прошлых лет, выглядит следующим образом:

(%)

<i>Инкассирование</i>	<i>Доля от суммы дебиторской задолженности</i>
В месяц продажи	40
Во второй месяц	30
В третий месяц	20
В четвертый месяц	5
Списание безнадежных долгов	<u>5</u>
	<u>100</u>

На основе этого распределения и ожидаемого объема продаж управляющий финансами составил таблицу 17.1А.

Анализ структуры затрат за предшествующие периоды, окончившийся оценкой соотношений затрат и расходов для составления прогноза денежных средств, показан в табл. 17.1Б.

Таблица 17.1А
Оценка инкассирования за период с января по июнь года 1

(дол.)

	<i>Январь</i>	<i>Февраль</i>	<i>Март</i>	<i>Апрель</i>	<i>Май</i>	<i>Июнь</i>
Реализации	100 00	125 000	150 000	175 000	200 000	250 000
Инкассирование:						
месяц 1 — 40%	40 000	50 000	60 000	70 000	80 000	100 000
месяц 2 — 30%		30 000	37 500	45 000	52 500	60 000
месяц 3 — 20%			20 000	25 000	30 000	35 000
месяц 4 — 5%				<u>5 000</u>	<u>6 250</u>	<u>7 500</u>
Итого	40 000	80 000	117 500	145 000	168 750	202 500
Списание — 5%				5 000	6 250	7 500

Таблица 17.1Б

Оценка затрат и расходов за первое полугодие года 1

Сырье и материалы	30% от реализации
Рабочая сила	25% от реализации
Общезаводские накладные расходы:	
переменные	10% от реализации
постоянные	48 000 дол. за шесть месяцев (включая 1000 дол. износа в месяц)
Торговые издержки	10% от реализации
Общие и административные расходы:	
переменные	8% от реализации
постоянные	7000 дол. в месяц

Таблица 17.1В

Предварительное распределение платежей за купленные материалы в период с января по июнь года 1

(дол.)

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Материалы, купленные за месяц*	40 000	38 000	43 000	56 000	58 000	79 000
Платежи:						
месяц 1 — 50%	20 000	19 000	21 500	28 000	29 000	39 500
месяц 2 — 50%		20 000	19 000	21 500	28 000	29 000
Итого платежей	20 000	39 000	40 500	49 500	57 000	68 500

* Это согласуется с затратами материалов и изменениями запасов.

Согласно оценке все затраты, показанные в табл. 17.1Б (исключение составляет 1000 дол. ежемесячного износа), будут выплачиваться в денежной форме в течение месяца, когда совершены эти затраты, кроме закупок материалов, из которых 50% требуется выплатить в месяц закупки и 50% — в течение следующего месяца. Поскольку продукция данного вида производится по особому заказу, никаких остатков готовой продукции накапливать не предполагается.

Ожидается, что запасы сырья на конец каждого месяца в течение периода с января по июнь года 1 будут следующими: 67 000 дол., 67 500 дол., 65 500 дол., 69 000 дол., 67 000 дол., 71 000 дол. соответственно. Запасы сырья на 1 января года 1 равны 57 000 дол.

В табл. 17.1В показано распределение выплаты кредиторской задолженности (за материалы).

Оборудование стоимостью 20 000 дол. будет куплено в феврале с выдачей векселей, которые будут оплачиваться с этого месяца по 1000 дол. в месяц. Новое оборудование не будет установлено полностью до августа года 1.

Табл. 17.2 представляет прогноз наличности на 6 месяцев до 30 июня года 1, основанный на данных, приведенных выше. В табл. 17.3 дан предварительный отчет о прибылях и убытках на 6 месяцев до 30 июня года 1. В табл. 17.4 представлен реальный баланс Forward Corporation на 1 января года 1 и предварительный баланс на 30 июня года 1 в долларах.

Финансовый аналитик должен критически изучить предварительные отчеты и представить для исследования правдоподобные предположения, на которых основаны прогнозы. Коэффициенты и соотношения, выводимые по данным предварительных финансовых отчетов, следует проанализировать и сравнить с аналогичными коэффициентами за прошедшие периоды, чтобы определить, правдоподобны ли они. Например, коэффициент покрытия Forward Corporation увеличился с 2,6 на 1 января года 1 до 3,5 в предва-

Таблица 17.2

FORWARD CORPORATION

Прогноз денежных средств за период с января по июнь года 1

(дол.)

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Итого за 6 месяцев
Остатки денежных средств на начало периода	15 000	20 000	25 750	27 250	30 580	30 895	15 000
Плюс: денежные поступления							
Инкассирование дебиторской задолженности (табл. 17.1 А)	40 000	80 000	117 500	145 000	168 750	202 500	753 750
Поступления от продажи недвижимости					8 000	50 000	58 000
Поступление дополнительной долгосрочной задолженности				47 500	60 000		107 500
Поступления от продажи оборудования						25 000	25 000
Итого денежных средств	55 000	100 000	143 250	219 750	267 330	308 395	959 250
Минус: выплаты							
Платежи:							
За закупку материалов (табл. 17.1 В)	20 000	39 000	40 500	49 500	57 000	68 500	274 500
На выплату заработной платы	25 000	31 250	37 500	43 750	50 000	62 500	250 000
Постоянные общезаводские накладные расходы	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	42 000
Переменные общезаводские накладные расходы	10 000	12 500	15 000	17 500	20 000	25 000	100 000
Торговые издержки	10 000	12 500	15 000	17 500	20 000	25 000	100 000
Общие и административные расходы	15 000	17 000	19 000	21 000	23 000	27 000	122 000
Налоги						19 000	19 000
Покупка основных средств		1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	5 000
Итого платежей	87 000	120 250	135 000	157 250	178 000	235 000	912 500
Ориентировочный остаток денежных средств	(32 000)	(20 250)	8 250	62 500	89 330	73 395	46 750
Минимальный требуемый остаток денежных средств	20 000	25 000	27 000	30 000	30 000	30 000	
Требуемое дополнительное привлечение средств	52 000	46 000	19 000	—	—	—	117 000
Выплата банковских ссуд				30 000	58 000	29 000	(117 000)
Проценты на остаток по ставке 0,5% в месяц				1 920	435	145	2 500
Остаток денежных средств на конец периода	20 000	25 750	27 250	30 580	30 895	44 250	44 250
Остаток ссуд	52 000	98 000	117 000	87 000	29 000	—	—

Таблица 17.3

FORWARD CORPORATION

Предварительный отчет о прибылях и убытках за 6 месяцев, заканчивая 30 июня года 1
(дол.)

<i>Источник оценки</i>		
Продажи	<u>1 000 000</u>	По смете продаж (стр. 580)
Себестоимость реализованной продукции:		
Сырье и материалы	300 000	Табл. 17.1Б
Заработная плата	250 000	Табл. 17.1Б
Накладные расходы	<u>148 000</u>	Табл. 17.1Б
	<u>698 000</u>	
Валовая прибыль	<u>302 000</u>	
Торговые издержки	100 000	Табл. 17.1Б
Расходы по безнадежным долгам	18 750	Табл. 17.1А
Общие и административные расходы	<u>122 000</u>	Табл. 17.1Б
Итого	<u>240 750</u>	
Операционный доход	61 250	
Прибыль от продажи оборудования	25 000	
Выплата процентов	(2 500)	Табл. 17.2, примечание
Доход до налогообложения	83 750	
Налоги на прибыль	<u>33 500</u>	40% — объединенная ставка федерального налога и налога штатов. Выплачивается 19 000 дол. в июне и начисляется остаток
Чистая прибыль	<u>50 250</u>	

Таблица 17.4

FORWARD CORPORATION**Баланс**

(дол.)

	<i>Реальный на 1 января года 1</i>	<i>Предварительный на 30 июня года 1</i>
Активы		
<i>Текущие активы</i>		
Денежные средства	15 000	44 250
Дебиторская задолженность	6 500	243 000
Запасы сырья и материалов	<u>57 000</u>	<u>71 000</u>
Итого текущих активов		349 250
Недвижимое имущество	58 000	—
Внеоборотные активы	206 400	201 400
Начисленный износ	<u>(36 400)</u>	<u>(17 400)</u>
Основные средства—нетто	228 000	184 000
Прочие активы	3 000	3 000
Расходы будущих периодов		<u>2 500</u>
Итого активов	<u>309 500</u>	<u>538 750</u>
Пассивы и собственный капитал		
<i>Счета к оплате</i>		
Краткосрочная кредиторская задолженность	2 000	41 500
Векселя к оплате	28 500	43 500
Начисленные налоги	—	<u>14 500</u>
Итого краткосрочной кредиторской задолженности	30 500	99 500
Долгосрочная задолженность	15 000	125 000
Обыкновенные акции	168 000	168 000
Нераспределенная прибыль	<u>96 000</u>	<u>146 250</u>
	<u>279 000</u>	439 250
Итого пассивов и собственного капитала	<u>309 500</u>	<u>538 750</u>

рительном балансе на 30 июня года 1. В течение 6 месяцев до 30 июня года 1 условная прибыль на средний размер собственного капитала предполагалась более 8%. Можно рассчитать и многие другие важные показатели оборачиваемости, тренды. Следует оценить обоснованность этих сравнений и результатов. Они могут помочь выявить серьезные ошибки и несоответствия в предположениях, лежащих в основе проектов, и, таким образом, помочь укрепить доверие к их надежности.

Различия между краткосрочными и долгосрочными прогнозами

Как мы видели, краткосрочный прогноз денежных средств — очень полезный и надежный помощник при проектировании показателей ликвидности на ближайшую перспективу. Однако такой детальный подход возможен только на короткое время, т. е. на срок менее 12 месяцев. За пределами этого интервала неопределенность становится настолько велика, что составление детальных и точных прогнозов денежных средств не представляется возможным. При долгосрочных оценках сосредотачиваются не на инкассировании дебиторской задолженности и оплате труда и материалов, а на прогнозировании чистого дохода, денежных потоков в результате основной хозяйственной деятельности и других источниках и направлениях использования денежных средств.

Составление прогноза будущих потоков денежных средств лучше начинать с анализа отчета о денежных средствах за прошлый год. Затем к этим данным можно добавить всю имеющуюся информацию и прогноз потребности в денежных средствах и наиболее вероятных источников денежных средств, необходимых для покрытия этих потребностей.

17.2. Электронные таблицы

Большое разнообразие электронных таблиц и простота изменения переменных в них могут сильно помочь при составлении предварительных отчетов. Но не следует забывать, что надежность прогнозов зависит от обоснованности оценок и предположений. Обоснованность в свою очередь зависит, скорее, от точного анализа и работы с компьютерной программой.

17.3. Анализ отчета о потоках денежных средств

В гл. 13 мы определили принципы составления отчета о потоках денежных средств (Statement of Cash Flow — SCF), а также возможности использования данных этого отчета аналитиком. Теперь мы сосредоточимся на анализе SCF, уделяя особое внимание его значению для прогнозирования потоков денежных средств.

При любом анализе финансовой отчетности рассмотрение данных за последние годы наиболее важно, так как является наиболее свежим опытом. Поскольку хозяйственным событиям свойственна преемственность, именно этот, самый поздний по времени опыт окажет большее влияние на прогноз будущих результатов. Так и в случае с SCF.

Важно, чтобы аналитик получил SCF за как можно большее число лет. Это имеет огромное значение при анализе отчета, ибо планирование и расширение производственной базы, модернизация программ выпуска продукции, увеличение рабочего капитала и финансирование этой деятельности за счет привлечения краткосрочных и долгосрочных займов и при помощи собственных денежных средств — работа, которая, вероятно, займет много лет. Таким образом, для того чтобы аналитик мог оценить планы руководства и возможность их выполнения, он должен проанализировать SCF за ряд лет. Тогда можно получить более полную картину финансовых «обычаев» руководства и оценить ее.

Поскольку условия на разных предприятиях сильно различаются, можно сделать лишь несколько полезных обобщений относительно основы для подобного анализа.

Сперва аналитик должен установить, каковы основные источники денежных средств за эти годы и основные цели, на которые направлялись эти денежные средства. Анализ показателей структуры SCF поможет проводить это сравнение год за годом. Составляя детальный SCF, зачастую стремятся завуалировать основные источники и направления использования денежных средств. При оценке общих тенденций и практики лучше обобщить главные источники денежных средств и направления их использования за ряд лет, 5 или 10, поскольку один финансовый период слишком мал, чтобы делать обоснованные выводы. Так, финансирование наращивания основного капитала может продолжаться годами, прежде чем успешно завершится.

При оценке источников и направлений использования денежных средств аналитик должен сосредоточиться на следующих вопросах:

способно ли предприятие профинансировать выбытие основных средств за счет денежных средств, накопленных на самом предприятии? При этой оценке может быть полезным начисление износа по ценам приобретения и по текущим ценам. Многие компании не предоставляют информацию, достаточную для того, чтобы аналитик мог провести различие между выбытием и наращиванием мощностей;

как были профинансированы расширение производства и поглощение компаний?

в какой степени предприятие зависит от финансирования из внешних источников? как часто это требуется и в какой форме осуществляется?

о чем говорит потребность компании в денежных средствах и ее доступ к денежным средствам с точки зрения ее дивидендной политики?

17.4. Пример анализа отчета о потоках денежных средств

В этом примере мы проанализируем отчет о потоках денежных средств Campbell Soup Company, охватывающий 6-летний период до 28 июля 1991 г.

В течение этого 6-летнего периода главными источниками денежных средств Campbell Soup Company были доходы от основной хозяйственной деятельности 3010 млн. дол., долгосрочные кредиты — 854 млн. дол. и краткосрочные кредиты — 737 млн. дол. Главные направления использования: закупки оборудования (за вычетом продаж) 1647 млн. дол., поглощение компании (за вычетом продаж) 718 млн. дол. и выплата наличными дивидендов 649 млн. дол. В течение этого периода денежные средства и денежные эквиваленты увеличились на 24 млн. дол. Доходы от основной хозяйственной деятельности в процентах к общей сумме источников составляли в среднем 48,5, а в 1989 г. снизились до 29. Из этих 6 лет 1991 г. был наиболее прибыльным, что выразилось в покрытии плохих результатов двух прошлых лет и осуществлении финансовой реструктуризации.

В течение этого 6-летнего периода денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности, покрывали чистые денежные выплаты, направляемые на инвестиционную деятельность, а также большую часть выплачиваемых дивидендов. Резкое снижение прибыли в 1989 и 1990 гг. было компенсировано с точки зрения потоков денежных средств тем, что при осуществлении расходов на реструктуризацию в сумме 682 млн. дол. не использовались денежные резервы.

Анализ SCF за ряд лет полезен как база для составления прогноза потоков денежных средств. При составлении прогноза SCF следует учесть все обсуждавшиеся выше тенденции, которые проявились на данном предприятии, например, связанные с доходами элементы, которые превращаются в источники денежных средств в результате хозяйственной деятельности, прирост основных средств и связь между объемом продаж и ростом функционирующего рабочего капитала. Размер неденежных выплат, таких, как износ, зависит от стратегии в сфере амортизационных отчислений в будущем и от закупок оборудования. Последние, а также методы списания, используемые для целей налогообложения, определяют в свою очередь сумму отсроченных налогов. Чем больше мы знаем о таких факторах, как эти, тем более надежным будет прогноз.

17.5. Оценка отчета о потоках денежных средств

Следующий пример иллюстрирует разнообразие информации, которая может быть получена. Конечно, анализ SCF должен проводиться в рамках анализа всех финансовых отчетов, и, следовательно, вывод, сделанный на основании одного отчета, может быть подкреплён и подтверждён анализом других финансовых отчетов.

В отношении ценности анализа SCF для финансового аналитика можно сделать некоторые полезные обобщения.

Этот отчет позволяет аналитику оценивать качество управленческих решений, а также их влияние на результаты деятельности и финансовое положение предприятия. Когда анализ охватывает более длительный промежуток времени, аналитик может оценить реакцию руководства на изменение экономических условий, а также на благоприятные возможности и неблагоприятные обстоятельства, которые проявляются постоянно.

Оценка результатов анализа SCF укажет, в достижение каких целей руководство решит вложить средства, где оно сократит вложения, из каких источников привлечет дополнительные денежные средства и в какой степени сократятся требования в адрес предприятия. Такой анализ покажет, кроме прочего, размещение прибыли в течение этих лет и то, как руководство компании реинвестирует внутренние поступления денежных средств, которые оно имеет в своем распоряжении. Помимо этого анализ позволит выявить величину и определить структуру денежных средств, получаемых в результате хозяйственной деятельности, их распределение и степень стабильности.

Как показано в табл. 17.1, кругооборот денежных средств на предприятии включает постоянные потоки денежных средств и их периодическое реинвестирование. Так, денежные средства включаются в расходы по оплате труда, материалов и накладные расходы, в долгосрочные активы, например производственные запасы, здания и оборудование, которые объединяются с потоком прямых издержек производства. В конечном счете в процессе реализации эти затраты снова обращаются в дебиторскую задолженность и денежные средства. Если деятельность предприятия прибыльна, то полученные обратно денежные средства превысят вложенные суммы, увеличивая, таким образом, поступление денежных средств и денежные потоки. Убытки оказывают, конечно, обратное воздействие.

Значительная путаница существует в определении того, что входит в потоки денежных средств. Обычно показателем способности руководства направить денежные средства из сфер с неблагоприятными возможностями в плане получения прибыли в сферы с большим потенциалом прибыльности является величина денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, т. е. чистый доход с учетом статей, которые нужно обратить в денежную форму. Однако не все денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности, могут быть доступны из-за необходимости погашения долгов, выкупа акций, замены оборудования и выплаты дивидендов. Денежные средства, полученные в результате основной хозяйственной деятельности, — не единственный потенциальный источник денежных поступлений, ибо руководство может воспользоваться внешними источниками капитала, чтобы поддержать поступление денежных средств. Компоненты статьи «Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности» — важные ключи к стабильности этого источника денежных средств. Так, амортизация является в общем более стабильным элементом, чем чистый доход, потому что представляет собой возмещение инвестиций в основные средства за счет выручки даже до того, как получена прибыль. Денежные средства, полученные от амортизации, обычно должны реинвестироваться в используемые производственные активы. Возмещение этих неденежных расходов не должно реинвестироваться в активы, которые амортизировались.

При оценке SCF аналитик выяснит, какова надежность доходов компании, проанализировав воздействие, которое оказывают изменения в экономике и конкретной отрасли на денежные потоки компании. Посредством отчета также выявляется доход, образующийся на неденежной основе и могущий влиять на оценку надежности доходов.

Когда, оценивая будущие потенциальные доходы, аналитик придет к выводу, что необходим дополнительный капитал, его анализ SCF будет направлен на прогнозирование источников, из которых будут получены средства, и того, какое снижение рентабельности при этом произойдет, если произойдет вообще.

Анализ и оценка SCF, как следует из предшествующего обсуждения, — первый важный шаг при составлении прогноза SCF.

17.6. Проектирование отчета о потоках денежных средств

Ни одну полную модель будущих результатов деятельности предприятия не составляют без сопутствующего прогноза суммы денежных средств, необходимых для реализации прогнозов по этой модели, а также оценки предполагаемых источников, из которых можно получить эти денежные средства.

Если согласно прогнозу в будущем должны увеличиться объем продаж и прибыль, то аналитику следует знать, имеет ли предприятие «финансовые возможности» довести это до конца, используя денежные средства, образовавшиеся на самом предприятии, и если нет, то откуда оно собирается получить требуемые средства.

Прогнозирование SCF начнется с тщательной оценки ожидаемых изменений для каждой категории активов и суммы денежных средств, которые будут получены или требуются для этих изменений. Вот некоторые из более важных факторов.

1. Чистый доход, который предположительно даст будущая хозяйственная деятельность, зависит от таких неденежных статей, как амортизация, резерв на истощение недр, отсроченные платежи по подоходному налогу, переданные доходы дочерних компаний и инвесторов. Это позволяет дать оценку денежных средств, получаемых в результате хозяйственной деятельности.

2. Потребности в функционирующем рабочем капитале будут выявлены при помощи оценки необходимого уровня рабочего капитала по статьям, например дебиторской задолженности и производственных запасов, уменьшения этого значения на ожидаемый уровень кредиторской задолженности. За длительный срок рабочий капитал, необходимый для поддержания определенного уровня продаж, можно оценить как в общем объеме, так и в чистом выражении. Обычно существует связь между дополнительным объемом продаж и соответствующим приростом необходимой суммы рабочего капитала.

3. Будут оценены источники денежных средств от реализации активов, инвестиционных инструментов, акций и облигаций.

4. Ожидаемые долгосрочные инвестиции будут зависеть от объема текущей хозяйственной деятельности, сопоставленного с имеющимися производственными мощностями, от оценки будущего уровня хозяйственной активности, включающей прогноз объема прибыли, а также от данных о текущих издержках возмещения.

5. Будут оценены также обязательные суммы выплат по долгам и желательный минимальный уровень выплат дивидендов.

17.7. Пример проектирования отчета о потоках денежных средств

Изучив финансовые отчеты Campbell Soup Company и данные проведенного ранее анализа, мы можем составить проект SCF Campbell Soup Company на 1992 и 1993 гг., сделав следующие предположения (млн. дол.).

1. Объем продаж в 1992 г. составит 6350, а в 1993 г. — 6800.

2. Чистый доход в 1992 г. будет таким, как представлено в проекте отчета о прибылях и убытках на 1992 г. На 1993 г. чистый доход равен 7,9% от прогнозируемого объема продаж.

3. Чистый доход в 1989 и 1990 гг., данные о котором используются в процессе составления проекта без учета влияния дивестиций, затрат на реструктуризацию и непредвиденных расходов, составлял в 1989 г. 260,8 и в 1990 г. — 301,6.

4. Амортизация в 1992 и 1993 гг. так же соотносится с чистым доходом, как и средняя сумма амортизации в 1989—1991 гг. со средним чистым доходом за тот же период.

5. Отсроченные обязательства по уплате налога на прибыль будут в 1992 г. на уровне, который соответствует соотношению общей суммы отсрочек по налогам в 1990—1991 гг. и общей суммы чистого дохода. Они изменятся в 1992 г. на столько же, на сколько изменится предполагаемый чистый доход в 1993 г. по сравнению с 1992 г.

6. Остальные потоки в 1992 г. находятся на уровне, который отражает соотношение общей величины этой статьи в 1989—1991 гг. и общей суммы чистого дохода в 1989—1991 гг. В 1993 г. они изменятся на столько же, на сколько изменится предполагаемая сумма чистого дохода в 1993 г. по сравнению с 1992 г.

7. Уровень функционирующего рабочего капитала, дебиторской задолженности, производственных запасов и других текущих активов и обязательств (за исключением денежных средств и временных вложений) на конец финансовых 1992 и 1993 гг. следует оценивать так:

а) определить процентное соотношение между функционирующим рабочим капиталом на конец 1991 г. и объемом продаж 1991 г. ;

б) умножить процентное соотношение (а) на предполагаемый уровень продаж в 1992 и 1993 гг. соответственно.

8. Уровень денежных средств и временных инвестиций на конец финансовых 1992 и 1993 гг. находится согласно оценке в одном и том же отношении к ожидаемому объему продаж в эти годы, таком же, как денежные средства и временные инвестиции на конец 1991 финансового года к продажам 1991 г.

9. Все остальные суммы, показанные в проекте отчета о потоках денежных средств, оцениваются на основе самой надежной из доступной информации (в том числе и в ситуации, когда используется скользящая средняя за последние 6 лет).

В табл. 17.5 представлен проект SCF для Campbell Soup на 1992 и 1993 гг.

Таблица 17.5

CAMPBELL SOUP COMPANY
Проект отчета о потоках денежных средств

(млн. дол.)

	1993	1992
Денежные потоки, полученные в результате основной деятельности:		
Чистая прибыль (а)	540,0	480,0
Доля соответствия чистой прибыли чистым денежным средствам, полученным в результате производственной деятельности:		
Амортизация (b)	331,1	294,3
Отсроченные налоги (с)	30,0	26,7
Прочие потоки—нетто (d)	65,5	58,3
Уменьшение дебиторской задолженности (e)	(38,2)	(12,4)
Уменьшение запасов (f)	(51,2)	(16,6)
Чистое изменение прочих текущих активов (g)	<u>85,9</u>	<u>27,9</u>
Чистые денежные средства, полученные в результате производственной деятельности	<u>963,1</u>	<u>858,2</u>
Денежные потоки в результате инвестиционной деятельности:		
Покупка оборудования (h)	(443,1)	(400,0)
Продажа оборудования (оценка) (i)	31,5	28,4
Приобретение компаний (оценка) (i)	(85,3)	(77,0)
Продажа компаний (оценка) (i)	25,5	23,0
Увеличение прочих активов (оценка) (i)	(53,9)	(48,6)
Чистое изменение прочих временных инвестиций (оценка) (i)	<u>12,3</u>	<u>11,1</u>
Чистые денежные средства, используемые в инвестиционной деятельности	<u>(513,0)</u>	<u>(463,1)</u>

Продолжение

(млн. дол.)

Денежные потоки в результате финансовой деятельности:		
Долгосрочные ссуды (оценка)	132,0	142,3
Выплата долгосрочных ссуд (j)	(218,9)	(227,7)
Рост (уменьшение) краткосрочных ссуд (k)	(200,3)	(95,7)
Прочие краткосрочные ссуды (оценка)	131,2	122,9
Выплата прочих краткосрочных ссуд (оценка) (l)	(140,4)	(200,0)
Дивиденды начисленные (оценка)	(108,8)	(108,2)
Выкуп собственных акций (оценка)	(49,4)	(42,4)
Выпуск акций с последующим выкупом (оценка)	15,6	14,2
Прочие потоки—нетто (оценка)	9,1	10,4
Чистые денежные средства, полученные (использованные) в финансовой деятельности	(429,9)	(384,2)
Влияние обменного курса на денежные средства (оценка)	(7,5)	(6,7)
Чистый прирост (уменьшение) суммы денежных средств и денежных эквивалентов (m)	12,7	4,2
Денежные средства и денежные эквиваленты на начало года (n)	183,1	178,9
Денежные средства и денежные эквиваленты на конец года (m)	195,8	183,1

Примечания. Некоторые предположения в приведенных выше прогнозах могут рассматриваться как нечто механическое. Они представлены здесь только для иллюстрации. На практике по результатам детального изучения соотношений в прошлом могут быть рассчитаны более совершенные коэффициенты.

(а) Предполагаемый чистый доход:

на 1992 г. составляет 7,6% проектируемого объема продаж;

на 1993 г. составляет 7,9% проектируемого объема продаж.

Эти прогнозы подтверждаются в отчете о величине инвестиций на 21 февраля 1992 г.

(б) Средняя доля амортизации в чистом доходе в 1989–1991 гг.:

$$\frac{\text{Сумма амортизации}}{\text{Сумма чистого дохода}^*} = \frac{601,8 \text{ дол.}}{981,4 \text{ дол.}} = 61,32\%.$$

Амортизация за 1992 г. = 480,0 дол. · 0,6132 = 294,3 дол.

Амортизация за 1993 г. = 540,0 дол. · 0,6132 = 331,1 дол.

(с) Средняя доля отсроченных налогов в чистом доходе в 1990–1991 гг.:

$$\frac{\text{Общая сумма отсроченных налогов}}{\text{Сумма чистого дохода}^*} = \frac{39,4 \text{ дол. [59]}}{707,5 \text{ дол.}} = 5,57\%.$$

Отсроченные налоги за 1992 г. = 480,0 дол. · 0,0557 = 26,7 дол.

Процентные изменения чистого дохода в 1993 г. по сравнению с чистым доходом 1992 г. = 540,0 дол./480,0 дол. = 112,5%

Отсроченные налоги за 1993 г. = 26,7 дол. · 1,125 = 30,0 дол.

(д) Средняя доля прочих, чистых статей в чистом доходе в 1989–1991 гг.:

$$\frac{\text{Сумма прочих чистых статей}}{\text{Сумма чистого дохода}^*} = \frac{119,1 \text{ дол. [60]}}{981,4 \text{ дол.}} = 12,14\%.$$

Прочие, чистые статьи за 1992 г. = 480,0 дол. · 0,1214 = 58,3 дол.

Процентные изменения чистого дохода 1993 г. по сравнению с чистым доходом 1992 г. = 112,5%

Остальные потоки за 1993 г. = 58,3 дол. · 1,125 = 65,5 дол.

(е) Доля дебиторской задолженности на конец года в объеме продаж в 1991 г.:

$$\frac{\text{Дебиторская задолженность [33]}}{\text{Объем продаж [13]}} = \frac{527,4}{6204,1} = 8,5\%.$$

Дебиторская задолженность на конец 1992 финансового года = 6350,0 · 0,085 = 539,8 дол.

Дебиторская задолженность на конец 1993 финансового года = 6800,0 · 0,085 = 578,0 дол.

Изменение дебиторской задолженности в 1992 г. = 539,8 дол. - 527,4 дол. = 12,4 дол. (увеличение).

Продолжение

Изменение дебиторской задолженности в 1993 г. = 578,0 дол. – 539,8 дол. = 38,2 дол. (увеличение).

Данные главы 23 показывают, что за 10-летний период дебиторская задолженность увеличивалась 9 лет из года в год.

(f) Доля запасов на конец года в объеме продаж в 1991 г.:

$$\frac{\text{Запасы [34]}}{\text{Объем продаж [13]}} = \frac{706,7}{6204,1} = 11,39\%.$$

Запасы на конец 1992 финансового года = 6350,0 · 0,1139 = 723,3 дол.

Запасы на конец 1993 финансового года = 6800,0 · 0,1139 = 774,5 дол.

Изменение запасов в 1992 г. = 723,3 дол. – 706,7 дол. = 16,6 дол. (увеличение).

Изменение запасов в 1993 г. = 774,5 дол. – 723,3 дол. = 51,2 дол. (увеличение).

(g) Доля на конец года чистых прочих текущих активов и пассивов (ЧПТАП) в 1991 г.:

$$\frac{\text{Сумма текущих пассивов [45] – Авансированные расходы [35]}}{\text{Объем продаж [13]}} = \frac{1278,0 \text{ дол.} - 92,7 \text{ дол.}}{6204,1 \text{ дол.}} = 19,11\%.$$

ЧПТАП на конец 1992 финансового года = 6350,0 дол. · 0,1911 = 1213,2 дол.

ЧПТАП на конец 1993 финансового года = 6800,0 дол. · 0,1911 = 1299,1 дол.

Изменение ЧПТАП в 1992 г. = 1213,2 дол. – 1185,3 дол. = 27,9 дол. (увеличение пассивов).

Изменение ЧПТАП в 1993 г. = 1299,1 дол. – 1213,2 дол. = 85,9 дол. (увеличение пассивов).

(h) Для 1992 г. см. ст. [11] обсуждения руководством... — отчет о потоках денежных средств: "Инвестиционная деятельность." Для 1993 г.: "Процентные изменения долгосрочных инвестиций с 1991 по 1992 г.":

$$400,0 \text{ дол.} / 361,1 \text{ дол. [65]} = 110,8\%.$$

Проектируемые долгосрочные инвестиции = 400,0 · 110,8% = 443,1 дол.

(i) Процент 110,8 за прошлый год из пункта (h) используется почти аналогичным образом.

(j) См. ст. [172] и [173] для сроков платежа по долгосрочной задолженности.

В 1993 г. 100,0 млн. дол. со сроком погашения до 1996 г. по процентной ставке 10,5% и погашаемые в 1993 г. Известно, что процентная ставка продолжает падать, что может потребовать рефинансирования.

(k) Чистая сумма необходима для уравнивания итогов отчета.

(l) Для 1992 г. см. ст. [170], 13,99-процентные векселя должны быть выплачены в 1992 г.

Для 1993 г. используется среднее значение за 1987–1992 гг.

(m) Предполагается, что остатки денежных средств и денежных эквивалентов на конец финансового года будут связаны с чистым объемом продаж в этом году:

$$\text{Для 1991 г.} = \frac{178,9 \text{ дол. [31]}}{6204,1 \text{ дол. [13]}} = 2,88 \text{ дол.}$$

$$\text{Для 1992 г.} = 6350,0 \text{ дол.} \cdot 0,0288 = 183,1 \text{ дол.}$$

$$\text{Для 1993 г.} = 6800,0 \text{ дол.} \cdot 0,0288 = 195,8 \text{ дол.}$$

Для 1991 г. Для 1990 г. Для 1989 г.
* Сумма чистого дохода 401,5 дол. + (4,4 + 301,6) + (13,1 + 260,8) = 981,4 дол.
Для 1990 и 1991 гг. 401,5 дол. + (4,4 + 301,6) = 707,5 дол.

Влияние неблагоприятных обстоятельств

Прогноз SCF полезен не только при оценке вовлечения денежных средств в будущее расширение производства и возможностей, но и при оценке влияния на предприятие неожиданных неблагоприятных обстоятельств. Эти обстоятельства обычно проявляются в значительных задержках поступлений денежных средств.

Это может быть вызвано, например, спадами, забастовками или потерей основного покупателя либо рынка. В этом контексте прогноз SCF будет первым шагом в оценке оборонительной позиции предприятия. Основной вопрос, на решение которого нацелен

такой анализ: что может сделать предприятие и какие источники, внутренние и внешние, оно может задействовать, чтобы справиться с неожиданным и серьезным сокращением поступлений денежных средств?

Стратегия и альтернативы, имеющиеся у предприятия, столкнувшегося с такими обстоятельствами, хорошо изучены и обсуждены в работе профессора G. Donaldson¹. Доктор Donaldson определяет финансовую мобильность как способность изменить направление использования финансовых ресурсов в соответствии с новой информацией о компании и ее среде. Эта концепция связана с концепцией "финансовой эластичности", обсуждавшейся в предыдущей главе.

Прогноз SCF является важным инструментом при оценке ресурсов, имеющихся для покрытия этой "новой информации", а также при планировании изменений в финансовой стратегии, которые могут потребоваться.

Для потенциальных кредиторов такой подход представляет собой превосходный инструмент оценки риска. При оценке влияния, например, спада на будущие потоки денежных средств они могут усмотреть не только потенциальное сокращение поступлений денежных средств в результате хозяйственной деятельности, но и влияние сокращения на использование денежных средств и на источники, из которых эти денежные средства получены.

Коэффициент достаточности денежных потоков

При помощи этого коэффициента определяют степень достаточности денежных средств, которые предприятие получает в результате хозяйственной деятельности для покрытия затрат на возмещение капитала, чистых инвестиций в производственные запасы и наличных дивидендов. Чтобы устранить влияние экономических циклов, при расчете этого коэффициента берут итог за 5 лет:

Сумма денежных средств в результате хозяйственной деятельности за 5 лет

Сумма расходов на возмещение капитала, прироста запасов и наличных дивидендов за 5 лет

Инвестиции в другую важную статью рабочего капитала, дебиторскую задолженность, не учитываются в расчете на том основании, что они могут быть профинансированы первоначально за счет краткосрочного кредита (т. е. роста кредиторской задолженности и т. д.). Учитывается только прирост производственных запасов. В том году, когда объем запасов уменьшается, изменения считаются равными нулю.

Значение коэффициента, равное 1, показывает, что предприятие покрыло свои потребности без финансирования со стороны. При падении этого коэффициента ниже 1 внутренних источников денежных средств может быть недостаточно для поддержания уровня дивидендных выплат и роста производств. Этот коэффициент может также отражать влияние инфляции на потребности предприятия в денежных средствах. Интерпретация этого, как и любого другого коэффициента, может не дать определенного ответа и послужить только указанием для дальнейшего анализа и исследования.

Основываясь на данных финансовых отчетов Campbell Soup, мы представляем расчет за 5 лет:

$$\frac{\text{Сумма источников денежных средств в результате хозяйственной деятельности за 5 лет}}{\text{Сумма расходов на возмещение капитала, прироста запасов и наличных дивидендов за 5 лет}} = \frac{2545,8 \text{ дол. (a)}}{2418,5 \text{ дол. (b)} + 117,1 \text{ дол. (c)} + 544,8 \text{ дол. (d)}} = 0,83.$$

¹ Gordon Donaldson. Strategy for Financial Mobility (Boston: Graduate School of Business Administration, Harvard University, 1969).

- (a) Денежные средства, полученные в результате основной деятельности, — статья [64].
- (b) Прирост имущества — статьи [65] и [67].
- (c) Запасы — статья [62].
- (d) Начисленные дивиденды — статья [77].

Этот расчет показывает, что в течение 5 лет до 1991 г. денежных средств, получаемых Campbell от хозяйственной деятельности, не хватало для покрытия 3 статей в знаменателе коэффициента. Расчет в гл. 23 за 6 лет показывает несколько более благоприятное значение этого коэффициента.

Коэффициент реинвестирования денежных средств

Этот коэффициент полезен при измерении доли инвестиций в активы, которые представляют собой денежные средства, начисленные и реинвестированные в предприятие для замены активов и роста производства. Формула такова:

$$\frac{\text{Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности, — Дивиденды}}{\text{Общая стоимость оборудования + Инвестиции + Прочие активы + Рабочий капитал}}$$

Уровень реинвестирования 8—10% обычно считается удовлетворительным. Коэффициент для Campbell Soup на 1991 г. равен:

$$\frac{805,2 \text{ дол. (e)} - 137,5 \text{ дол. (f)}}{[2921,9 \text{ дол.} + 477,6 \text{ дол. (g)} + 404,6 \text{ дол. (h)} + [1518,5 \text{ дол.} - 1278,0 \text{ дол. (i)}]} = 16,5\%.$$

- (e) Денежные средства, полученные в результате основной деятельности, — статья [64].
- (f) Начисленные дивиденды — статья [77].
- (g) Общая стоимость оборудования — статьи с [158] по [161].
- Плюс: нематериальные активы — статьи [163] и [164].
- (h) Прочие активы — статья [39].
- (i) Сумма текущих активов — статья [36].
- Минус: сумма текущих пассивов — статья [45].

ГЛАВА 18

АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА И ДОЛГОСРОЧНОЙ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ

Финансовая устойчивость предприятия и его способность переносить непредвиденные потрясения и поддерживать свою платежеспособность, сталкиваясь с неблагоприятными обстоятельствами, являются важными показателями риска, присущего данному предприятию. Оценка риска решающая, поскольку инвестор, вкладывающий деньги в предприятие, а также кредитор ожидают прибыли, которая соответствовала бы степени риска по предположению каждого из них. В этой и двух предыдущих главах дается оценка финансовой устойчивости и жизнеспособности предприятий в различных временных рамках.

18.1. Ключевые элементы в оценке долгосрочной платежеспособности

Процесс оценки долгосрочной платежеспособности предприятия значительно отличается от процесса оценки краткосрочной ликвидности. Для последнего меньше временной горизонт, и зачастую можно составить обоснованный прогноз потоков денежных средств. В долгосрочном периоде это сделать невозможно, и, таким образом, показатели, используемые при оценке долгосрочной платежеспособности, менее специфические и более всеохватывающие.

При оценке долгосрочной платежеспособности предприятия существует ряд ключевых моментов. При анализе структуры капитала изучаются различные виды средств, используемых для финансирования предприятия: от долговременных вложений в собственный капитал до краткосрочных средств, т. е. временных и, следовательно, намного более рискованных источников. Существуют различные степени риска, связанного с держанием активов различных видов. Кроме того, различаются активы, представляющие собой вспомогательный источник гарантий для кредиторов: от особых видов активов, служащих гарантией по ссудам, до активов, играющих роль общей гарантии для кредиторов.

В длительном периоде прибыль и прибыльность, которая означает периодически возобновляемую способность образовывать денежные средства в результате хозяйственной деятельности, являются одними из наиболее важных и надежных показателей финансовой устойчивости. Прибыль — это наиболее желательный и надежный источник денежных средств для долгосрочной выплаты процентов и основной суммы долга. Как заменитель показателя денежных средств, образовавшихся в результате хозяйственной деятельности, прибыль есть база, в сравнении с которой измеряется величина покрытия процентов и прочих постоянных расходов. Кроме того, обоснованный и стабильный тренд прибыли — одна из наилучших гарантий кредитоспособности предприятия в период дефицитности денежных средств и его способности в дальнейшем выйти из затруднительного положения, которое может привести к неплатежеспособности.

Кроме общих показателей финансовой устойчивости и долгосрочной платежеспособности кредиторы полагаются на защиту, предоставляемую условиями кредитных договоров, или на залог особых активов. Все кредитные договоры определяют условия невыполнения обязательств и законные средства защиты, необходимые для того, чтобы дать кредитору право своевременного вмешательства в неблагоприятную ситуацию. Таким образом, кредитора предупреждают об ухудшении ключевых показателей финансового благополучия, например коэффициента покрытия и отношения кредиторской задолженности к собственному капиталу, предостерегают от дальнейшего предоставления кредита

или защищают от расходования ресурсов посредством выплаты дивидендов сверх определенного уровня или на закупки. Конечно, не может быть никакой защиты от операционных убытков — главной проблемы ухудшения финансового положения. Значит, защитные меры не исключают необходимости постоянного контроля за результатами деятельности и финансовым положением предприятия, в которое на свой страх и риск сделаны долгосрочные инвестиции.

Поскольку суммы невыплаченного государственного долга, долгов частных компаний и публичных корпораций велики, были стандартизованы подходы к их анализу и оценке. Несомненно, наиболее важен рейтинг долговых обязательств, осуществляемый специальными агентствами. В приложении 18В изучается использование коэффициентов как средства предсказания краха фирмы.

В этой главе мы подробнейшим образом исследуем инструменты анализа долгосрочной платежеспособности.

18.2. Значение структуры капитала

Капитал предприятия состоит в основном из собственного капитала и кредиторской задолженности. Структура капитала измеряется через относительную величину различных источников средств предприятия. Финансовая стабильность и риск неплатежеспособности существенно зависят от источников средств предприятия, а также от вида его активов и соотношения между ними. На рис. 18.1 дан пример распределения активов предприятия и источников средств, используемых для финансирования их приобретения. Очевидно, что в пределах равенства между величиной активов (A) и пассивов (L) плюс собственный капитал (C), $A = L + C$, возможно множество комбинаций активов и источников средств, используемых для их финансирования.



Рис. 18.1. Структура активов и капитала предприятия

18.3. Принципы учета

При анализе структуры капитала аналитик должен учитывать ее влияние на долгосрочную платежеспособность. Хотя можно утверждать, что в широком смысле данные принципы учета не влияют на анализ финансовой отчетности столь существенно, сколь и принципы измерения величины активов, их изучение важно для аналитика.

Соотношение между кредиторской задолженностью и собственным капиталом — двумя главными источниками капитала предприятия — важный фактор в оценке долгосрочной платежеспособности. Существуют пассивы, которые не полностью отражаются в балансе, и счета, бухгалтерскую классификацию которых как задолженности или собственного капитала аналитик не должен принимать автоматически. Правильное решение относительно их классификации зависит от понимания их характера и/или особых условий возникновения.

Отсроченные налоги

Большая часть счетов с отсрочкой зачисления средств, например премии по облигациям, предназначена преимущественно для измерения дохода. Они не представляют серьезной проблемы для анализа, и суммы по ним относительно невелики. Статьи дохода будущих периодов, например доход от подписки, полученный вперед, — это обязательства будущих услуг, т. е. пассивы.

Обычно наиболее значителен по величине и, следовательно, наиболее важен *отсроченный налог на прибыль*. Этот счет не является задолженностью в обычном смысле, так как правительство не выдвигает определенных краткосрочных или даже долгосрочных требований к предприятию. Тем не менее суммы на этом счете представляют собой совокупный вычет активов и прочих статей из налогооблагаемой базы. Если доход зарегистрирован в бухгалтерских целях, это значит, что в некоторый момент в будущем кредит обязательств по отсроченным налогам послужит для уменьшения выплат налога на прибыль, т. е. увеличатся обязательства по налогам. Даже если вероятность аннулирования счета отсроченных налоговых платежей в обозримом будущем довольно значительна, по-прежнему остается вопрос о том, не должна ли вместо номинальной суммы отсроченных налогов использоваться дисконтированная (с учетом времени) стоимость будущего ожидаемого аннулирования. Несмотря на это, большая часть прочих обязательств, включая пенсии и арендные обязательства, в балансе отражается по текущей стоимости. Чем выше процентные ставки (стоимость капитала) для данного предприятия, тем существеннее влияние дисконтирования на текущую стоимость. Согласно SFAS 109 дисконтирование сумм отсроченных налогов теперь не допускается.

Для аналитика важно знать, как рассматривать счет отсроченных налогов: в качестве задолженности или отчасти в качестве задолженности, отчасти в качестве собственного капитала. Решение зависит от характера отсрочки, состояния счета (например, постоянно ли он рос) и вероятности его будущего аннулирования.

Принимая решение, аналитик должен осознавать, что в нормальных условиях обязательства по отсроченным налогам будут аннулироваться, т. е. выплачиваться, когда масштабы деятельности фирмы уменьшатся. Обычно такое уменьшение сопровождается убытками, а не ростом налогооблагаемой прибыли. При данных обстоятельствах счет отсроченных налогов, вероятнее всего, списывается в уменьшение сумм зачета потерь при уплате налога за будущие или прошлые периоды, а не суммы по счетам денежных средств.

Поскольку аннулирование возможно в отдаленной перспективе, отсрочка должна рассматриваться как долгосрочный источник денежных средств, который классифицируется как собственный капитал. С другой стороны, если велика вероятность списания счета отсроченных налогов в обозримом будущем, то этот счет или его часть ближе по своей природе к долгосрочной задолженности.

Когда аналитик принимает решение классифицировать отсроченные налоги как собственный капитал (целиком или частично), уместно сделать следующую аналитическую запись:

Отсроченный налог на прибыль — краткосрочная*		
задолженность	X	
Отсроченный налог на прибыль — долгосрочная*		
задолженность	Y	
Собственный капитал		Z

* Как классификация, которую имеет смысл использовать.

Долгосрочная аренда

Согласно SFAS 13 большая часть финансовой долгосрочной аренды без права прекращения должна быть показана как задолженность. Хотя в SFAS 13 правила значительно ужесточены, компании все еще могут их обойти, по-разному отражая операции аренды. Если аналитик приходит к выводу, что аренда, которая не была капитализирована компанией, должна быть капитализирована, он может учесть это так:

Арендованные активы	X	
Обязательства по долгосрочной аренде		Y

Внебалансовое финансирование

Согласно SFAS 13 значительно сократились возможности применения одного из наиболее важных и широко распространенных методов внебалансового финансирования. Однако, определяя общую сумму задолженности предприятия, аналитик должен быть готов к тому, что некоторые руководители попытаются преуменьшить долги, применяя для этого все новые способы.

Задолженность по пенсиям и прочим выплатам по старости

В соответствии со SFAS 87, если величина пенсионных активов в текущих ценах уступает накопленным обязательствам по выплате пенсий, возникают пенсионные обязательства. Однако в составе этих пассивов не учитываются *предполагаемые* обязательства по выплате пенсий, что должно увеличить оценку будущих выплат, когда система пенсионного обеспечения строится с учетом поступлений от будущих выплат. Аналитики, которые считают этот вопрос очень серьезным, возможно, захотят откорректировать пенсионные обязательства в аналитических целях.

Компании могут, принимая SFAS 106, отражать в отчетности обязательства по выплате пенсий и прочих пособий по старости немедленно или в течение 20 лет. При последнем варианте (в отличие от учета пенсий) компании не требуется представление в отчетности минимальных обязательств. Таким образом, аналитику необходимо оценить текущую стоимость не зафиксированных в отчетности обязательств по прочим пособиям по старости.

Различие между задолженностью по пенсиям, а также, возможно, обязательствами по прочим пособиям по старости и другими видами задолженности состоит в том, что первые не создают угрозы немедленного банкротства компании в отличие от последних. Хотя Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC) имеет полномочия на контроль за недоперечисленными средствами и арест активов компании для защиты пенсий служащих, она очень осторожно действует в этой области. Internal Revenue Service (IRS) также установила процедуры, согласно которым компании, находящиеся в затруднительном финансовом положении, могут получить отсрочку платежей в пенсионный фонд.

Неконсолидированные дочерние компании

Для материнской и дочерней компаний предпочтительно представлять консолидированную отчетность. Это удобно и для аналитических целей, хотя в некоторых случаях необходимы отдельные финансовые отчеты консолидированных предприятий, например, когда активы дочерней компании (страховой компании или банка) используются не полностью по усмотрению материнской компании.

Информация о неконсолидированных дочерних компаниях также может быть важна, ибо держатели облигаций дочерней компании могут рассчитывать только на активы последней как на гарантию этих облигаций. Кроме того, держатели облигаций материнской компании (особенно холдинговой) значительную часть покрытия своих постоянных расходов могут получить за счет дивидендов неконсолидированных дочерних компаний. В случае банкротства дочерней компании держатели облигаций материнской компании могут оказаться в менее привилегированном положении, чем держатели облигаций этой дочерней компании.

Когда финансовые отчеты дочерней компании не консолидированы с финансовыми отчетами материнской компании, можно провести консолидацию следующим образом:

Активы дочерней компании*	X	
Краткосрочная задолженность дочерней компании*		Y
Инвестиции материнской компании в дочернюю		Z

* Включая все детализированные данные, которые необходимы или доступны.

Если дочерняя компания имеет не зафиксированные в отчетности арендные или пенсионные обязательства, они также могут быть консолидированы для анализа.

Дополнительные условия, резервы и условные обязательства

Дополнительные условия, такие, как гарантии и варранты, — это обязательства по предоставлению будущих услуг и должны классифицироваться как таковые. Резервы, создаваемые из отчислений от дохода, также могут рассматриваться как обязательства. Однако общие резервы на покрытие чрезвычайных потерь или резервы на крайне неопределенные цели (большая часть которых теперь запрещена SFAS 5) не должны рассматриваться в качестве настоящих обязательств.

Аналитику следует принять решение относительно вероятности обязательств и непредвиденных расходов, которые становятся реальными пассивами и поэтому должны трактоваться соответствующим образом. Значит, гарантии, выданные под задолженность дочерних компаний или прочих лиц, которые, вероятно, станут обязательствами, необходимо классифицировать как таковые.

Доля участия дочерней компании

Доля участия дочерней компании в консолидированной финансовой отчетности представляется в соответствии с интересами собственности акционеров дочерних компаний, включенных в консолидированную группу. Это не пассивы, аналогичные по своему характеру задолженности, поскольку здесь нет ни обязательной выплаты дивидендов, ни требований по выплате основной суммы долга. При измерении структуры капитала необходимо сосредоточиваться на определенных аспектах задолженности с обязательной выплатой. С этой точки зрения доля участия дочерних компаний — в основном сторонние требования на часть собственного капитала или компенсация, представляющая собой их долю собственности на активы.

Конвертируемая задолженность

Конвертируемую задолженность классифицируют обычно как обязательства. Однако, если условия конвертации таковы, что единственное обоснованное предположение — обращение этой задолженности в обыкновенные акции, ее можно классифицировать как собственный капитал для анализа его структуры.

Привилегированные акции

По большей части привилегированных акций нет абсолютных обязательств выплаты дивидендов или возмещения основной суммы, т. е. они обладают характеристиками собственного капитала. Привилегированные акции с фиксированным сроком или с требованием создания фонда погашения должны с аналитической точки зрения рассматриваться как задолженность.

Привилегированные акции с условием обязательного выкупа больше сходны с задолженностью и должны классифицироваться как таковая, хотя в некоторых случаях невыполнение компанией обязательств по обеспечению выкупа не влечет за собой столь серьезные последствия, как в случае неуплаты долга.

18.4. Корректировки балансовой стоимости активов

Поскольку собственный капитал предприятия определяется как превышение суммы активов над суммой задолженности, любое исправление балансовой стоимости активов (т. е. сумм, показанных в финансовой отчетности) будет также отражаться на изменении величины собственного капитала. По этой причине при оценке структуры капитала аналитик должен решить вопрос о том, реалистично или нет установлена балансовая стоимость активов. Далее приведены примеры необходимости корректировок. В зависимости от обстоятельств могут потребоваться другие или дополнительные корректировки.

Определение рыночной стоимости

В таких отраслях промышленности, как горная, нефтяная, лесная или добыча других природных ресурсов, либо для недвижимости рыночная стоимость активов может значительно превышать первоначальную стоимость, учитываемую на балансе. Корректировка этих статей до рыночной стоимости будет оказывать влияние на собственный капитал в сторону его увеличения. Более высокая стоимость этих активов должна также выражаться в росте прибыльности с сопутствующим повышающим эффектом для коэффициента покрытия постоянных расходов — эффект, который не зависит от аналитических корректировок, обсуждаемых здесь.

Как мы увидим ниже, некоторые аналитики используют рыночную стоимость ценных бумаг компании, а не балансовую стоимость собственного капитала для корректировки по более высокой рыночной стоимости активов. Это основано на предположении, что рынок объективней оценивает стоимость активов, связанную с финансовым положением компании.

Запасы

Запасы, учитываемые по методу ЛИФО, обычно недооценены в условиях роста цен. Сумму, на которую стоимость запасов, рассчитанная по методу ФИФО (т. е. ближе к восстановительной стоимости), превышает запасы, оцененные по методу ЛИФО, следует

раскрывать. Такая информация позволит аналитику откорректировать сумму запасов и соответствующую сумму собственного капитала (после налогообложения) до более реалистичной текущей стоимости.

Рыночные ценные бумаги

Рыночные ценные бумаги зачастую учитывают по стоимости, которая может быть ниже рыночной. Используя примечания в скобках, сноски и другую информацию, аналитик может сделать корректировку, увеличивающую размер этих активов до уровня рыночной стоимости и собственный капитал (после налогообложения) на соответствующую сумму.

Нематериальные активы

Нематериальные активы и отсроченные статьи, относительно которых существуют сомнения в их реальности, включенные в актив баланса, оказывают влияние на величину собственного капитала предприятия. В той мере, в какой аналитик не может оценить текущую стоимость или будущую полезность этих активов либо составить мнение о ней, их можно исключить из рассмотрения, сокращая, таким образом, величину собственного капитала (после налогообложения) на суммы, по которым данные активы учитываются на балансе. Однако исключение всех нематериальных активов из капитала — неоправданный пример сверхконсерватизма.

Дальнейшее обсуждение связано с оценкой и классификацией счетов задолженности и капитала. Давайте теперь обратимся к вопросу о значении структуры капитала в финансовом анализе.

18.5. Значение структуры капитала

Причина значимости структуры капитала заключается прежде всего в существенных различиях между кредиторской задолженностью и собственным капиталом.

Собственный капитал — основной рискованный капитал предприятия. Каждое предприятие должно иметь определенный собственный капитал, неизбежно несущий риск. Особенностью собственного капитала является то, что он не даст гарантированной или обязательной прибыли, которая должна выплачиваться при любом течении дел, и нет определенного графика возмещения долгосрочных инвестиций. Таким образом, капитал, который может быть изъят по желанию вкладчика, не собственный, а имеет характеристики задолженности. С точки зрения стабильности предприятия и подверженности риску неплатежеспособности особенность собственного капитала состоит в том, что он неизменный, и есть основания рассчитывать, что он останется и при неблагоприятных обстоятельствах, и нет обязательных требований по выплате дивидендов. Это такие денежные средства, которые предприятие может с наибольшей уверенностью инвестировать на долгосрочной основе и подвергнуть наибольшему риску. Их потеря по какой-либо причине необязательно подвергнет риску способность фирмы выплатить фиксированные претензии в его адрес.

И краткосрочная, и долгосрочная задолженность (в отличие от собственного капитала) должна быть выплачена. Чем дольше срок кредита и менее обременительны условия его погашения, тем легче предприятию его обслуживать. Однако кредит необходимо выплатить в определенный срок независимо от финансового положения предприятия; также должны выплачиваться дивиденды по большей части долговых инструментов. Обычно неспособность выплатить основную сумму долга или проценты влечет за собой потерю контроля акционеров над предприятием, а также части или всей суммы инвести-

рованных средств. Если убытки поглотят весь собственный капитал предприятия, то кредиторы могут потерять часть основной суммы долга или всю эту сумму и причитающиеся им проценты.

Легко понять, что чем больше доля заемных средств в общей структуре капитала предприятия, тем больше сумма платежей с фиксированными сроками и обязательств по уплате и тем больше вероятность цепи событий, ведущих к неспособности выплатить проценты и основную сумму долга, когда наступит срок оплаты.

Для инвестора, вкладывающего средства в обыкновенные акции предприятия, наличие задолженности представляет собой риск потери вложений, и это балансируется потенциально высокой прибылью, возникающей благодаря эффекту финансового левереджа. Избыточная задолженность может также означать, что инициатива и гибкость руководства в прибыльных операциях будут сдержаны и подавлены. Действие левереджа усиливает негативный эффект ошибок руководства. Оно также увеличивает уже имеющийся риск, обусловленный колебаниями цены товара или устареванием технологий.

Кредиторы предпочитают как можно большую величину капитала в качестве буфера, который защитит от убытков, могущих произойти из-за неблагоприятных условий деятельности. Чем меньше относительная величина капитала или, напротив, чем больше доля вложений денежных средств кредиторами, тем меньше буфер, защищающий кредиторов от убытков, и, следовательно, тем больше риск потерь.

Несмотря на горячие дебаты, особенно в академических кругах, на тему, меняется ли *цена капитала* предприятия при различной его структуре, т. е. при различном соотношении заемного и собственного капитала, эта проблема кажется значительно более ясной, с точки зрения третьего лица, например кредитора или инвестора, которое должно принять решение в реальных условиях. В случае с двумя компаниями, идентичными во всех прочих отношениях, кредитор подвергнется большему риску, если предоставит кредит компании, у которой 60% заемных средств (и 40% собственного капитала), чем если он предоставит кредит аналогичной компании, которая получает, скажем, только 20% заемных средств.

Согласно тезису Modigliani-Miller цена капитала предприятия на совершенном рынке, если не принимать во внимание возможность вычета процентов из налогооблагаемой базы, не влияет на соотношение задолженности и собственного капитала. Это так, утверждают они, поскольку каждый акционер может, используя персональный левередж, перенести свой собственный риск на общее состояние инвестиций. Значит, в соответствии с этой теорией преимущество задолженности будет компенсироваться снижением отношения цены акции к прибыли на акцию.

Степень риска для предприятия, по мнению инвестора, является, тем не менее заданной величиной; и наша точка зрения, и наша задача здесь — измерить степень риска, присущего структуре капитала предприятия.

18.6. Причины использования заемных средств

Помимо того, что задолженность — страхование от инфляции, первейшая причина ее использования предприятием в том, что до определенного момента задолженность с точки зрения собственности менее дорогой источник денежных средств, чем собственный капитал. Это обеспечивается двумя основными причинами:

1) расходы на выплату процентов по задолженности фиксированные, и, таким образом, пока они ниже, чем прибыль, которая может быть получена на средства, предоставленные кредиторами, это превышение образует прибыль предприятия;

2) в отличие от дивидендов, которые считаются распределением прибыли, проценты рассматриваются как расходы и, следовательно, подлежат вычету из налогооблагаемой базы.

Далее мы обсудим эти две причины.

Концепция финансового левереджа

Финансовый левередж означает включение в структуру капитала предприятия задолженности, которая дает постоянную прибыль. Поскольку ни один кредитор или займодавец не хотел бы предоставлять заемные средства без гарантий и обеспечения, которые дает собственный капитал, процесс заимствования представляет собой “формирование заемного капитала на базе собственного”, т. е. используется заданная величина собственного капитала как основа для привлечения заемных средств.

В табл. 18.1 приведены показатели прибыли двух компаний, имеющих идентичные активы и прибыль до выплаты процентов. Компания *X* 40% своих средств получает в виде заимствования, а у компании *Y* долгов нет. В год 1, когда средняя прибыль на активы компании составляла 12%, прибыль на акционерный капитал компании *X* была 16%. Причиной этого более высокого показателя является то, что акционеры выиграли от превышения прибыли на общую сумму активов над издержками обслуживания долга. Для компании *Y* прибыль на собственный капитал всегда равна прибыли на общую сумму активов. В год 2 прибыль на общую сумму активов компании *X* равна расходам по выплате процентов и, следовательно, влияние левереджа нейтрализовано. Итоги года 3 показывают, что левередж — это палка о двух концах. Так, когда прибыль на общую сумму активов оказывается ниже затрат по обслуживанию долга, прибыль на собственный капитал у компании *X* становится меньше, чем у компании *Y*, не имеющей долгов.

Эффект от вычета процентов из налогооблагаемой базы

Второй причиной преимущественного положения задолженности является возможность вычета процентов из налогооблагаемой базы. Это можно проиллюстрировать следующим образом.

Предположим на основе данных табл. 18.1, что операционная прибыль компаний *X* и *Y* составила 100 000 дол. для каждой и равного качества*.

Результаты для этих двух компаний можно обобщить следующим образом.

Таблица 18.2

Результаты работы компаний *X* и *Y* за год 2

(тыс. дол.)

	Компания <i>X</i>	Компания <i>Y</i>
Прибыль до выплаты процентов и налогов	100 000	100 000
Проценты за кредит (10% от 400 000 дол.)	<u>40 000</u>	
Прибыль до налогообложения	60 000	100 000
Налоги (при налоговой ставке 40%)	<u>24 000</u>	<u>40 000</u>
Чистая прибыль	36 000	60 000
Дополнительные процентные платежи держателям облигаций	<u>40 000</u>	
Общая прибыль держателей ценных бумаг (полученная при помощи заемных и собственных средств)	<u>76 000</u>	<u>60 000</u>

Независимо от эффекта левереджа, даже если прибыль на активы равна процентной ставке, общая сумма средств, доступных для распределения между держателями облигаций и акций компании *X*, на 16 000 дол. выше, чем у компании *Y*. Причина — меньшая сумма обязательств по выплате налогов, которые несут держатели ценных бумаг компании *X*.

* Понятие качества прибыли обсуждается в гл.22.

Следует учитывать, что величина возможного вычета процентов из налогооблагаемой базы зависит от достаточности прибыли. Однако невозмещенные расходы по выплате процентов могут засчитываться при уплате налога за прошлые и будущие периоды как часть переходящего остатка убытка по уплате налога, разрешенного законом.

Прочие достоинства леввереджа

Помимо выгод, получаемых акционерами от успешного применения финансового леввереджа и возможности вычета расходов по уплате процентов из налогооблагаемой базы, устойчивое состояние долгосрочной задолженности может выражаться и в других благах для собственников предприятия. Быстрорастущие компании могут избежать размывания прибыли, выпуская долговые обязательства. Кроме того, если процентные ставки более высокие, при прочих равных условиях компании, применяющие леввередж, выплачивающие фиксированные проценты, будут более прибыльными, чем их конкуренты, не применяющие леввередж. Помимо этого существуют финансовые выгоды от удачно размещенных долговых обязательств, поскольку ссудный капитал не всегда доступен и возможность того, что источник заемных средств может исчезнуть, выражается в отрицательных результатах деятельности. Наконец, во время инфляции денежные обязательства дадут прибыль в результате роста цен.

Измерение эффекта финансового леввереджа

Влияние леввереджа на результаты деятельности положительно, когда прибыль на собственный капитал превышает прибыль на общую сумму активов. Это различие прибылей изолирует влияние, которое оказывает прибыль на заемные средства, на показатели прибыли на собственный капитал. Как мы видели в примере в табл.18.1, леввередж положителен, когда прибыль на активы выше, чем издержки по обслуживанию долга. Он отрицателен, когда преобладают противоположные условия. Термины "положительный" и "отрицательный" не имеют здесь прямого алгебраического смысла.

Эффект финансового леввереджа может быть измерен при помощи формулы:

$$\text{Индекс финансового леввереджа} = \frac{\text{Прибыль на собственный капитал}}{\text{Прибыль на все средства}}$$

Используя данные табл. 18.1, рассчитаем индексы финансового леввереджа компании X за годы 1, 2 и 3:

Индекс финансового леввереджа:

$$\begin{aligned} \text{год 1: } 16,0/12,0 &= 1,33; \text{ год 2: } 6,0/6,0 = 1; \\ \text{год 3: } 1,0/3,0 &= 0,33. \end{aligned}$$

В год 1, когда прибыль на собственный капитал превышала прибыль на общую сумму активов, индекс 1,33 был выше 1, что является положительным фактором. В год 2, когда прибыль на собственный капитал сравнялась с прибылью на активы, индекс составил 1, что свидетельствует о нейтрализации финансового леввереджа. В год 3 индекс 0,33 был ниже 1, показывая, таким образом, крайне негативное влияние финансового леввереджа в этом году.

18.7. Пример расчета

Индекс финансового леввереджа для Quaker Oats Company (QO) за 1991 г.:

$$\frac{\text{Прибыль на собственный капитал}}{\text{Прибыль на сумму активов}} = \frac{21,01\%}{8,61\%} = 2,44.$$

При этом прибыль рассчитывается следующим образом.

Прибыль на собственный капитал:

$$\frac{\text{Чистый доход} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Средняя величина акционерного капитала}} = \frac{205,8 \text{ дол. (a)} - 4,3 \text{ дол. (b)}}{(901 \text{ дол.} + 1017,5 \text{ дол.}) (c) / 2} = 21,01\%.$$

Прибыль на сумму активов:

$$\frac{\text{Чистый доход} + \text{Чистые расходы на выплату процентов (1 - Ставка налога)}}{\text{Средняя величина активов}} = \frac{205,8 \text{ дол. (a)} + 101,9 \text{ дол. (d)} (1 - 0,34) (e)}{(3016,1 \text{ дол.} + 3326,1 \text{ дол.}) (e)} = 8,61\%.$$

(a) Чистый доход — ст. [11].

(b) Дивиденды по привилегированным акциям — ст. [111].

(c) Акционерный капитал — ст. [91].

(d) Расходы на выплату процентов (чистые) — ст. [156].

(e) 1 — Предельная налоговая ставка.

(g) Сумма активов — ст. [69].

18.8. Коэффициент финансового левереджа

Например, коэффициент финансового левереджа определяет отношение между общей суммой активов и акционерным капиталом на их финансирование:

$$\text{Сумма активов} / \text{Акционерный капитал}.$$

Чем больше активов финансируется на базе заданного акционерного капитала, тем выше коэффициент финансового левереджа. Коэффициент финансового левереджа — элемент аналитического разложения показателя прибыли на собственный капитал. Таким образом, на предприятии, которое прибыльно использует левередж, более высокое значение этого коэффициента приводит к увеличению прибыли на собственный капитал. Риск, присущий изменению прибыльности, также становится больше.

Например, коэффициент финансового левереджа компании QO за 1991 г. оказался равен (дол.):

$$\frac{\text{Средняя сумма активов}}{\text{Средняя величина акционерного капитала}} = \frac{[69] (3016,1 + 3326,1) / 2}{[91] (901,0 + 1017,5) / 2} = 3,31.$$

Коэффициент финансового левереджа компании QO показывает, что каждый доллар собственного капитала приносит 3,31 дол. активов компании.

18.9. Измерение влияния структуры капитала на долгосрочную платежеспособность

Из предыдущего обсуждения ясно, что основным риском при структуре капитала с использованием заемных средств является риск истощения запасов денежных средств в неблагоприятных условиях.

Задолженность включает обязательство покрыть фиксированные расходы в форме процентов и основную сумму долга. Хотя определенные фиксированные расходы могут быть отложены в моменты недостатка наличности, расходы, которые связаны с задолженностью, нельзя отсрочить без отрицательных последствий для собственников и определенных групп кредиторов.

Другим важным последствием избыточной задолженности является потеря финансовой эластичности (т. е. способности увеличивать свои средства, особенно на враждебных рынках капитала).

18.10. Долгосрочный прогноз — ценность и ограничения

Если недостаток денежных средств на обслуживание долга — самая неблагоприятная из рассматриваемых возможностей, то наиболее ясный и уместный показатель риска для структуры капитала предприятия с использованием заемных средств — прогноз будущих источников и потоков денежных средств на покрытие этих потребностей в денежных средствах. При прогнозировании следует исходить из предположения о наихудших экономических условиях, так как это наиболее реалистичная и ценная проверка безопасности, с точки зрения кредитора. Если предполагать, что существуют только процветание и нормальные условия, то получится, что у кредитора нет необходимости занимать привилегированное положение, а лучше быть собственником, когда потенциальная прибыль выше.

Подробные прогнозы потоков денежных средств можно обоснованно составить только при измерении краткосрочной ликвидности.

Отчет о потоках денежных средств можно спроектировать на относительно больший срок, поскольку он значительно менее подробный, чем прогноз потоков денежных средств. Однако это отсутствие деталей, а также больший временной горизонт уменьшают надежность таких прогнозов.

Под краткосрочным периодом обычно подразумевается период менее года. Долгосрочный — это гораздо более длительный период. Так, это может быть период анализа платежеспособности по 3-годовой ссуде или оценки риска, связанного с выпуском облигаций сроком на 30 лет. Прогнозы на период, в течение которого выплачиваются проценты и основная сумма долга, еще могут быть составлены с достаточной степенью надежности. Но 30-летний прогноз потоков средств, включая задолженность, нереален. Поэтому к инструментам долгосрочной задолженности зачастую относят резерв на погашение, который должен сузить неопределенный временной горизонт, а условия дополнительной гарантии в форме особых видов активов ставятся как второстепенные. Более того, к ним зачастую относятся условия поддержания минимального уровня рабочего капитала или ограничения на выплату дивидендов, каждое из которых предназначено для защиты от ухудшения финансовых коэффициентов, широко распространенных на момент выпуска облигаций.

Это, конечно, не может быть противовесом отрицательным результатам деятельности — главной и серьезной причине недостаточности потоков денежных средств. Как бы ни были желательны прогнозы потоков денежных средств, их составление на более длительный период строго ограничено. Поэтому разработано множество статичных показателей долгосрочной платежеспособности, которые базируются на показателях структуры капитала, и покрытия активов и прибыли. Все эти показатели мы рассмотрим ниже.

18.11. Анализ структуры капитала — структурные отчеты

Простейшим показателем финансового риска на предприятии является состояние структуры его капитала. Измерить риск лучше, составив детализированный отчет об обязательствах и собственном капитале, как показано в табл. 18.3.

Таблица 18.3

Заемные средства и собственный капитал — структурный анализ

	Дол.	%
Краткосрочная кредиторская задолженность	428 000	19,0
Долгосрочная задолженность	500 000	22,2
Собственный капитал:		
привилегированные акции	400 000	17,8
обыкновенные акции	800 000	35,6
взносы в капитал	20 000	0,9
нераспределенная прибыль	102 000	4,5
Итого собственный капитал	1 322 000	58,8
Всего обязательств и собственного капитала	2 250 000	100,0

Альтернативный метод анализа структуры капитала — определить долгосрочные средства, исключая текущие пассивы из суммы средств.

Преимущество структурного анализа капитала состоит в том, что он позволяет четко представить относительную величину источников средств предприятия, информацию, которая уже готова для сравнения аналогичных данных с данными других предприятий.

Одним из вариантов анализа структуры капитала является анализ при помощи коэффициентов. Некоторые широко распространенные коэффициенты объясняются ниже.

18.12. Соотношение заемных средств и всего капитала (заемные и собственные средства)

Наиболее общий коэффициент определяет соотношение *величины задолженности* (краткосрочная кредиторская задолженность + долгосрочная задолженность + любые другие формы пассивов, определенные аналитиком как задолженность, например отсроченные платежи налога на прибыль и привилегированные акции с правом выкупа) и *величины капитала*, который помимо суммы задолженности включает собственный капитал (в том числе привилегированные акции):

$$\frac{\text{Заемные средства}}{\text{Величина всего акционерного капитала}}$$

Этим показателем можно определить задолженность как долю общей капитализации (а не просто как отношение одного к другому).

Отношение заемных средств ко всей величине капитала в 1991 г. для компании QO рассчитывалась следующим образом (дол.):

$$\frac{926,9 \text{ (a)} + 701,2 \text{ (b)} + 115,5 \text{ (c)} + 366,7 \text{ (d)}}{99,3 \text{ (e)} + 806,5 \text{ (f)} + 2110,3 \text{ (g)}} = \frac{2110,3 \text{ (g)}}{3016,1} = 0,70.$$

- (a) Краткосрочная кредиторская задолженность — ст. [78].
- (b) Долгосрочная задолженность — ст. [79].
- (c) Прочие пассивы — ст. [80].
- (d) Отсроченный налог на прибыль — ст. [81].
- (e) Выпущенные привилегированные акции — ст. [82] – [84].
- (f) Акционерный капитал — ст. [91] – [93].
- (g) Сумма задолженности (числитель).

В результате получен коэффициент, равный 0,70, т. е. заемные средства составляют 70% общей величины капитала компании QO.

Соотношение заемных и собственных средств

Альтернативным показателем отношения заемных средств к источникам капитала является отношение величины долга (как определено выше) к величине только собственного капитала:

Заемные средства/Собственный капитал.

Этот коэффициент за 1991 г. для компании QO рассчитывался следующим образом:

$$2110,3 \text{ дол.} / (99,3 \text{ дол.} + 806,5 \text{ дол.}) = 2,33.$$

* См. предыдущий расчет.

Мы видим, что сумма задолженности компании QO в 2,33 раза превышает ее собственный капитал или что компания заняла из всех источников 2,33 дол. на каждый доллар собственного капитала.

Обратный показатель:

Сумма собственного капитала/Сумма заемных средств.

Для компании QO:

$$905,8 \text{ дол.} / 2110,3 \text{ дол.} = 0,43.$$

Этот показатель можно интерпретировать с точки зрения кредитора как то, что каждый доллар задолженности имеет в качестве основы только 43 цента собственного капитала. Значит, у собственников меньшая доля участия в предприятии, чем у всех кредиторов.

Долгосрочная задолженность/собственный капитал

Этот коэффициент определяет отношение долгосрочной задолженности к собственному капиталу. Если данное соотношение превосходит 1:1, то доля долгосрочной задолженности по сравнению с собственным капиталом более высокая. Этот коэффициент близок к соотношению заемных и собственных средств и рассчитывается следующим образом:

Долгосрочная задолженность/Собственный капитал.

Для компании QO отношение долгосрочной задолженности к акционерному капиталу таково:

$$\frac{2100,3 \text{ дол. (a)} - 926,9 \text{ дол. (b)}}{905,8 \text{ дол. (c)}} = 1,31.$$

(a) Сумма кредиторской задолженности.

(b) Сумма краткосрочной задолженности.

(c) Собственный капитал.

Путаница в терминологии

Аналитик должен быть готов к тому, что принятое название коэффициента может не отражать в точности его смысл и, следовательно, метод его расчета. Прежде чем использовать какой-либо показатель или коэффициент, следует полностью уяснить себе метод его расчета.

Краткосрочная задолженность

Отношение задолженности, срок выплаты которой наступает в краткосрочном периоде, к общей сумме задолженности является важным показателем краткосрочных потребностей предприятия в денежных средствах и финансировании. Краткосрочная задолженность в отличие от долгосрочной или требований создания резерва на погашение показывает, что предприятие полагается на краткосрочное (главным образом банковское) финансирование. Кроме того, по краткосрочной задолженности часто меняются процентные ставки.

Собственный капитал в рыночных ценах

При существующих принципах учета прежде всего показывается первоначальная, а не текущая стоимость. Поскольку акционерный капитал есть разница между активами и кредиторской задолженностью, этот подход может дать значение балансовой стоимости собственного капитала, который далек от реальной рыночной стоимости.

Один из методов корректировки величины собственного капитала, необходимой для расчета коэффициентов, которые мы рассмотрели выше, — определить ее заново, переведя первоначальную стоимость активов в текущие рыночные цены. Это может быть особенно важно для компаний, разрабатывающих природные ресурсы, поскольку балансовая стоимость этих компаний значительно меньше рыночной стоимости их активов.

Хотя данные определенной компании позволяют аналитику судить о восстановительной стоимости, это не дает возможности определить полную рыночную стоимость.

Один из методов расчета рыночной стоимости — вычислить величину собственного капитала в текущих (или некоторых средних) рыночных ценах выпущенных акций, составляющих его. Исходя из предположения, что в рыночной оценке собственного капитала учтены текущая стоимость активов и их покупательная способность, эту сумму можно использовать при расчете соотношения задолженности и собственного капитала.

Серьезным недостатком данного метода является то, что цены акции колеблются в широких пределах и могут, особенно во время значительных изменений конъюнктуры или паники на рынке, не отражать истинную стоимость на данный момент. Однако есть серьезные доказательства того, что решения рынка в большинстве случаев предпочтительней, чем все остальные, и что средние рыночные цены решают проблему временных отклонений. Таким образом, величина собственного капитала в текущих или средних рыночных ценах наиболее желательна. Она реалистична и поможет улучшить качество измерения коэффициента, при расчете которого она используется, а также сделать более реалистичной величину активов, которые служат гарантией для держателей облигаций.

Устойчивый тренд собственного капитала по балансовой стоимости, которая превышает рыночную, может трактоваться как признак финансовой неустойчивости и ограниченных финансовых возможностей, отрицательно влияющих на способность продать акции или даже получить новую ссуду. Напротив, превышение рыночной стоимости ценных бумаг над балансовой — сильный защитный фактор для держателей облигаций и прочих кредиторов и свидетельствует о способности предприятия увеличить собственный капитал по выгодной цене, что является показателем финансовой устойчивости.

Достоинство коэффициентов покрытия прибыли в том, что они базируются на показателе прибыльности активов, а не на сумме, по которой они отражаются в финансовой отчетности. Рыночная стоимость, конечно, позволяет выявить прибыльность активов предприятия. В этом смысле такие коэффициенты, как отношение заемных средств к собственному капиталу, в которых использована величина собственного капитала по рыночной цене, в большей степени согласуются с коэффициентами покрытия прибыли, чем коэффициенты, базирующиеся на первоначальной стоимости.

Используя среднюю рыночную цену обыкновенных акций компании QO за 1991 г., мы можем рассчитать:

$$\frac{\text{Сумма заемных средств}}{\text{Обыкновенные акции по рыночной цене} + \text{Привилегированные акции по балансовой стоимости}} =$$

$$= \frac{2\,110\,300\,000 \text{ дол. (a)}}{76\,328\,721 \text{ дол. (b)} \times 53,32 \text{ дол. (c)} + 4\,800\,000 \text{ дол. (d)}} = \frac{2\,110\,300\,000 \text{ дол.}}{4\,074\,647\,400 \text{ дол.}} = 0,52.$$

(a) Сумма заемных средств — ст. [78] + [79] + [80] + [81].

(b) Число выпущенных обыкновенных акций — ст. [85] — [90].

(c) Средняя цена акции в 1991 г. — ст. [137] (диапазон 64,88 — 41,75).

(d) Привилегированные акции по балансовой стоимости — ст. [82] + [83] + [84].

Могут иметь значение рыночные оценки собственного капитала, поскольку они учитываются при рассмотрении прибыльности активов. Если мы сравним значение 0,52, полученное с использованием рыночной оценки собственного капитала, со значением 2,33, полученным на основе балансовой стоимости, то мы увидим, что коэффициент рыночной стоимости гораздо предпочтительнее.

18.13. Привилегированные акции в структуре капитала

В общей величине акционерного капитала привилегированные акции занимают особое положение, по ним есть право первоочередного требования на активы по сравнению с обыкновенными акциями. Таким образом, полезно рассчитать отношение привилегированных акций к общей величине акционерного капитала:

$$\frac{\text{Привилегированные акции по установленной стоимости (или ликвидационной, если она выше)}}{\text{Сумма акционерного капитала}}$$

Отношение привилегированных акций к величине акционерного капитала для компании QO таково:

$$\frac{(1\,282\,051 - 10\,089)(a) \times 78 \text{ дол. (b)}}{905,8 \text{ дол. (c)}} = \frac{99,2 \text{ дол.}}{905,8 \text{ дол.}} = 10,9\%.$$

(a) Число выпущенных акций — ст. [83] — [84].

(b) Ликвидационная стоимость — ст. [82].

(c) Сумма акционерного капитала — ст. [91] + [82] + [83] + [84].

Аналитик всегда должен рассматривать вопрос о том, как оценивать привилегированные акции, подчиняющиеся требованию обязательного выкупа. Хотя такие акции в большей степени сходны с обязательствами, чем с собственным капиталом, следует пони-

мать, что неспособность выполнить требования выкупа может не иметь таких серьезных последствий для положения предприятия, как неспособность выполнить требования создания резерва на погашение задолженности.

18.14. Откорректированный с аналитической точки зрения коэффициент долгосрочная кредиторская задолженность/собственный капитал

Из нашего предыдущего обсуждения элементов, которые входят в структуру капитала предприятия, мы сделали вывод, что есть различные корректировки, которые, возможно, захочет сделать аналитик в публикуемых финансовых данных при расчете коэффициентов задолженность/собственный капитал. Пример расчета откорректированного с аналитической точки зрения коэффициента долгосрочная кредиторская задолженность/собственный капитал дан в приложении С к этой главе.

18.15. Интерпретация показателей структуры капитала

Коэффициенты, которые рассматривались выше, — это все показатели риска, присущего структуре капитала предприятия. Чем выше доля заемных средств, тем больше постоянные издержки на выплату процентов и основной суммы долга, тем выше вероятность неплатежеспособности во время длительных периодов снижения прибыли и прочих неблагоприятных обстоятельств.

Очевидная ценность этих показателей заключается в том, что они служат инструментом отбора. Так, когда коэффициент заемные средства/собственный капитал относительно невелик, скажем 10% или менее, обычно нет необходимости заниматься этим аспектом финансового положения предприятия; и аналитик может сделать вывод, что лучше потратить время, направив внимание на критические области, выявленные посредством анализа.

Если исследование коэффициентов задолженность/собственный капитал покажет, что задолженность на самом деле — значительный фактор в общей капитализации, то необходим дальнейший анализ. Такой анализ будет охватывать множество аспектов финансового положения предприятия, результаты деятельности и перспективы на будущее.

Анализ краткосрочной ликвидности всегда важен, поскольку до того, как аналитик начнет оценку долгосрочной платежеспособности, он должен убедиться в краткосрочной финансовой выживаемости предприятия. Условия договоров о предоставлении ссуды и облигационных займов, требующие поддержания минимального оборотного капитала, подтверждают значение, придаваемое текущей ликвидности в обеспечении долгосрочной платежеспособности предприятия.

Дополнительные важные аналитические шаги: исследование структуры сроков задолженности (в отношении величины и протяженности во времени), расходов на выплату процентов и других факторов, которые оказывают воздействие на риск. Среди них важными факторами являются стабильность прибыли предприятия и отрасли, а также виды активов, в которые инвестированы средства предприятия.

18.16. Непредвиденное событие и прочие типы риска

Существуют дополнительные риски для держателей облигаций. Эти риски не всегда поддаются измерению и должны иметь обеспечение в виде защитных условий облигационных займов или в ином виде.

Один из таких рисков заключается в том, что предприятие-заемщик выпустит значительное дополнительное количество облигаций того же или более высокого приоритета. Это риск непредвиденного события; он появился недавно, в частности в связи с выкупом контрольного пакета акций за счет кредита, предложениями о приобретении компаний и неофициальными сделками. Такие операции влекут за собой серьезное снижение стоимости выпущенных облигаций.

Дополнительный риск потери стоимости может оказать влияние на держателей облигаций, когда заемщик увеличивает дивиденды акционерам до необоснованного уровня, осуществляет инвестиции в активы с большей степенью риска или иным образом подвергает облигации риску.

18.17. Показатели распределения активов

Типы активов предприятия, используемых в производственной деятельности, должны в некоторой степени обусловить источники средств, используемых для их финансирования. На практике установлено, что основные средства и прочие долгосрочные активы не должны финансироваться за счет краткосрочных ссуд. Фактически наиболее подходящим источником денежных средств для инвестиций в такие активы является собственный капитал, хотя заемные средства тоже "принимают участие" в подобном финансировании, например в жилищно-коммунальном хозяйстве, для которого обычно используются стабильные источники дохода. С другой стороны, потребности в рабочем капитале, особенно потребности в сезонном рабочем капитале, могут быть соответствующим образом профинансированы за счет краткосрочного кредита. Отношение рабочего капитала к долгосрочной задолженности не должно в большинстве случаев падать ниже 1, а в отраслях, которые зависят от производственно-коммерческого цикла, коэффициент ниже 1,5—2 может свидетельствовать о неустойчивости и уязвимости компании.

Для принятия решения о подверженности заданной структуре капитала риску одним из важных факторов является структура активов. Эту структуру активов лучше всего измерять при помощи отчета по активу баланса. Табл. 18.4 показывает структуру актива баланса, пассивы (обязательства) и собственный капитал, которые были представлены в табл. 18.3.

Таблица 18.4

Раздел актива — структура в процентах

	Дол.	%
Текущие активы:		
денежные средства	376 000	16,7
дебиторская задолженность (чистая)	425 000	18,9
запасы	574 000	25,5
Итого текущих активов	1 375 000	61,1
Инвестиции	268 000	11,9
Земля, имущество и оборудование (чистые)	368 000	16,4
Нематериальные активы	239 000	10,6
Всего активов	2 250 000	100,0

При вынесении решения только на основе данных о распределении активов и соответствующей структуре капитала окажется, что, поскольку текущие активы представляют собой относительно большую часть (61%), величина задолженности и текущие пассивы (41%) не чрезмерны (см. табл. 18.3). Прочие соображения могут, однако, изменить этот вывод.

Покрытие активов — важный элемент при оценке долгосрочной платежеспособности. Наиболее ценные активы обеспечивают защиту держателей долговых обязательств вследствие их прибыльности и ликвидационной стоимости. Кроме того, они представляют собой базу для получения предприятием дополнительного финансирования, которое может потребоваться в период финансовой напряженности.

Соотношение между группами активов и отдельными статьями капитала также можно выразить при помощи коэффициентов.

Основные средства/собственный капитал — коэффициент, которым измеряется соотношение долгосрочных активов и собственного капитала. Коэффициент выше 1:1 означает, что часть основных средств финансируется за счет задолженности.

Чистые материальные активы в процентах от долгосрочной задолженности — коэффициент покрытия долгосрочных обязательств. В его расчет не включаются активы, имеющие сомнительную ценность или возможность реализации, этот показатель характеризует сохранность долга на основании определения ликвидационной стоимости активов.

Сумма обязательств/сумма чистых материальных активов (включая рабочий капитал) — еще один ценный показатель соотношения задолженности к инвестициям предприятия в прочие активы. Анализ финансирования имущества, используемый кредиторами, вероятно, более всего полезен в таких отраслях, как разработка природных ресурсов, где балансовая стоимость может быть значительно преуменьшена.

Если коэффициенты структуры финансирования таковы, что требуют дальнейшего анализа, то лучший способ для этого — проверка, благодаря которой можно определить способность предприятия обслуживать свою задолженность за счет прибыли. К этой области анализа мы обратимся впоследствии.

18.18. Решающее значение прибыльности

Из нашего обсуждения коэффициента задолженность/собственный капитал мы сделали вывод о том, что основная его функция — служить средством отбора, т. е. инструментом измерения риска структуры капитала предприятия. Таким образом, мы можем установить, нужны ли дальнейшее исследование и анализ. Важным ограничением коэффициента задолженность/собственный капитал является то, что при его анализе не сосредоточиваются на наличии денежных потоков, необходимых для обслуживания долга предприятия. В действительности, поскольку долговые обязательства возмещаются, этот коэффициент имеет тенденцию к улучшению, несмотря на то, что годовая сумма денежных средств, необходимых для уплаты процентов, и требования к фонду погашения могут оставаться прежними или даже увеличиваться, как, например, в случае ссуд с чрезмерными условиями возмещения или облигаций с нулевым доходом.

Кредитор, предоставляющий долгосрочную ссуду, должен, изучая окончательные результаты анализа, положиться на прибыль предприятия как на самый надежный источник выплаты процентов и основной суммы долга. Хотя высокоприбыльные предприятия на коротком отрезке времени могут быть неликвидными из-за структуры своих активов, прибыльность есть главный источник ликвидности и кредитоспособности в долгосрочном периоде.

18.19. Показатели покрытия за счет прибыли

Коэффициент покрытия напрямую определяет связь между постоянными расходами по задолженности и прибылью для покрытия этих расходов. Концепция базового коэффициента покрытия постоянных расходов за счет прибыли проста:

$$\frac{\text{Прибыль, имеющаяся для покрытия постоянных расходов}}{\text{Постоянные расходы}}$$

Хотя сущность этого показателя проста и понятна, его практическое применение осложняется проблемой определения того, что следует включать в прибыль и в постоянные расходы.

Прибыль, имеющаяся для покрытия постоянных расходов

Чистый доход, определенный согласно принципам накопительного метода учета, — это не то же, что денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности. Точнее, определенные статьи дохода, такие, как нераспределенная прибыль дочерних компаний и контролируемых компаний или продажи на условиях предоставления кредита, не создают денежных средств. Аналогично некоторые расходы, например амортизация, уменьшение стоимости невозстанавливаемого ресурса, отсроченные расходы по налогу на прибыль, не требуют выплат денежных средств. С другой стороны, следует учитывать, что материнская компания может определять дивидендную политику контролируемой дочерней компании.

Постоянные расходы покрываются за счет денежных средств, а не чистого дохода. Таким образом, аналитик должен понять, что неотректированное значение чистого дохода может и не быть правильным показателем денежных средств, имеющихся для покрытия постоянных расходов.

Использование данных о чистом доходе как приблизительной величине денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, может в некоторых случаях быть оправдано, а в других случаях будет значительно перекрыта или преуменьшена сумма, действительно имеющаяся для обслуживания долга. Таким образом, наиболее глубокий подход к этой проблеме заключается не в обобщениях, а в тщательном анализе неденежных доходных статей, включенных в доход, и неденежных расходов, списываемых на него. Например, рассматривая амортизацию как неденежную статью расходов, аналитик должен понять, что в долгосрочном периоде на предприятии следует заменять оборудование.

Чтобы решить проблему определения суммы дохода, входящей в коэффициенты покрытия постоянных издержек, необходимо изучить ряд дополнительных факторов.

1. *Появление необычно высоких прибылей и убытков.* Эти прибыли и убытки входят в оценку долгосрочной средней прибыльности. Как таковые они должны считаться фактором, под влиянием которого за длительный срок может увеличиться или сократиться сумма денежных средств, имеющихся для покрытия постоянных расходов. При расчете коэффициента покрытия издержек прибылью по среднему значению прибыли в любом случае должны учитываться чрезвычайные прибыли и убытки. Это, в частности, касается коэффициентов покрытия для определения риска потери источников денежных средств на оплату постоянных расходов.

2. *Дивиденды по привилегированным акциям* не нужно вычитать из чистого дохода, ибо выплата таких дивидендов необязательна. Однако, в консолидированной финансовой отчетности дивиденды по привилегированным акциям дочерних компаний, доходы которых консолидированы, должны вычитаться, поскольку они представляют собой расходы, имеющие приоритет по сравнению с передачей части прибыли материнской компании.

3. *Прибыль, которая относится к доле дочерних компаний,* обычно вычитается из чистого дохода, имеющегося для покрытия постоянных расходов, даже если акционеры в нормальных условиях редко предъявляют денежные требования. Исключения возникают там, где у консолидированных дочерних компаний есть постоянные издержки. В таких случаях коэффициент покрытия следует рассчитывать по данным о прибыли до вычета доли дочерней компании.

Если дочерняя компания, имеющая долю в собственном капитале (майорити), терпит убыток, отраженный в отчете о прибылях и убытках, то участие в убытке следует исключить из консолидированной прибыли для расчета коэффициента покрытия. Материнская компания в большинстве случаев оплачивает обязательства по постоянным расходам своей дочерней компании, чтобы поддержать свою кредитоспособность, независимо от того, обязана ли она это делать с юридической точки зрения.

4. *Воздействие налога на прибыль* на расчет коэффициентов покрытия прибылью всегда следует тщательно оценивать. Поскольку проценты являются расходом, вычитаемым из налогооблагаемой базы, они выплачиваются из прибыли до налогообложения. С другой стороны, дивиденды по привилегированным акциям или платежи из резервов на погашение не подлежат вычету из налогооблагаемой базы и должны выплачиваться за счет прибыли после налогообложения.

5. *Прибавление постоянных расходов.* Чтобы определить сумму прибыли до налогообложения, имеющейся для покрытия некоторых постоянных расходов, эти расходы, которые вычитались для получения прибыли до налогообложения, следует снова прибавить к доходу до налогообложения в числителе коэффициента.

6. *Уровень дохода, используемый при расчете коэффициентов покрытия прибылью,* заслуживает серьезного анализа. Самое важное соображение следующее: какой уровень дохода будет точнее всего отражать сумму, которую предприятие действительно будет иметь в будущем для покрытия постоянных расходов, связанных с задолженностью. Средняя величина прибыли от основной деятельности, базирующаяся на ряде производственно-коммерческих циклов и скорректированная по всем известным факторам, которые могут изменить ее в перспективе, вероятнее всего, представляет собой наиболее реальную оценку источника денежных средств от основной деятельности на перспективу, которые можно использовать для выплаты постоянных расходов. Кроме того, если цель применения коэффициента покрытия прибылью — измерить максимальный уровень риска для кредитора, правильное значение величины прибыли то, которое достигается в нижней точке производственно-коммерческого цикла деятельности предприятия.

Включаемые постоянные расходы

Рассмотрев сумму прибыли, которую следует включать в коэффициент покрытия прибылью, мы теперь обратимся к изучению видов постоянных расходов, которые обычно включаются в расчет этого коэффициента.

1. Проценты начисленные

Начисленные проценты — это самые непосредственные и очевидные расходы, которые возникают в результате появления задолженности. Расходы на выплату процентов включают постепенное погашение отсроченных скидок и премий по облигациям. Скидки по облигациям и эмиссионные расходы представляют собой сумму, на которую номинальная стоимость облигаций превышала поступления от их выпуска. Как таковое постепенное погашение скидки — это дополнение к установленным расходам на выплату процентов. Постепенное списание премии по выпуску облигаций является обратной ситуацией и, таким образом, выражается в сокращении расходов по выплате процентов на время списания.

Если облигации с низким доходом имеют лишь короткий период обращения до наступления срока погашения и существует вероятность того, что они будут рефинансированы в высокодоходные облигации, возможно, правильно было бы включить в постоянные издержки ожидаемые более высокие расходы на выплату процентов.

Процент по доходным облигациям должен выплачиваться только тогда, когда он заработан. Следовательно, это не постоянные издержки, с точки зрения держателя ценных бумаг с фиксированным процентом. Этот расход (выплата процентов) следует тем не менее отнести к постоянным издержкам, с точки зрения эмитента доходных облигаций.

Если предоставленная информация настолько неопределенная или ограниченная, что невозможно рассчитать сумму начисленных и капитализированных процентов, сумму *начисленных* процентов можно найти приблизительно, ссылаясь на обязательное представление данных об *уплаченных* процентах в отчете о потоках денежных средств. Начисленные проценты отличаются от уплаченных на сумму изменений в процентах к выплате,

так как зачастую дают капитализированные прибыль и проценты из-за постепенного списания дисконта и премии и, возможно, по другим причинам. Однако при отсутствии прочих данных проценты *уплаченные* являются наиболее приближенным из всех возможных альтернатив значением процентов начисленных

2. Проценты капитализированные

В SFAS 34 требуется капитализация определенных расходов на выплату процентов, что значительно увеличивает масштабы капитализации. Следует уделять внимание получению правильных сумм и в числителе, и в знаменателе коэффициента покрытия постоянных издержек.

Давайте выясним, где в отчете о прибылях и убытках можно найти такие проценты, и решим проблему терминологии, связанной с ними. Проценты, которые предприятие выплатило или обязуется выплатить в течение некоторого периода, называются *процентами начисленными*. На них мы сосредоточим свое внимание как на сумме, покрываемой прибылью. Проценты начисленные, которые не расходуются немедленно, а списываются на некоторые счета активов, называются *процентами капитализированными*. Разница между процентами начисленными и капитализированными равна *процентам израсходованным*. Поскольку расходы на выплату процентов входят в доход до налогообложения, их следует прибавлять к нему в числителе коэффициента, чтобы получить доход до налогообложения и выплаты процентов. Знаменатель коэффициента будет тем не менее включать начисленные проценты с постоянными издержками независимо от того, капитализированы они или нет.

Проценты, капитализированные в одном периоде, “выплывают” в отчетах о прибылях и убытках за последующие периоды в форме издержек, таких, как амортизация. Эти уменьшенные проценты, которые первоначально были капитализированы, должны прибавляться обратно к доходу до налогообложения. Несоблюдение данного правила приводит к включению в знаменатель прибыли *после* выплаты некоторых расходов по процентам, а не до выплаты процентов и соответственно к занижению коэффициента покрытия постоянных издержек. Поскольку FASB не требует информации о сумме первоначально капитализированных процентов, компания должна добровольно представить данные об этой сумме аналитику; иногда их можно получить из других источников; это, например, сведения об отсроченных налогах.

3. Проценты, подразумеваемые в арендных обязательствах

Согласно SFAS 13 требуется капитализация большей части аренды финансовых видов.

Когда аренда капитализируется, процентная часть арендных платежей включается в расходы на выплату процентов в отчете о прибылях и убытках, тогда как большая часть остатка рассматривается как источник погашения основной суммы обязательств. Однако возникают некоторые проблемы, когда аналитик считает, что аренда определенных видов, которая должна капитализироваться, иначе трактуется в финансовой отчетности. Проблема здесь действительно выходит за чисто учетные рамки — применяется или нет капитализация. Она, скорее, в том, что долгосрочная аренда представляет собой фиксированные обязательства, которые должны учитываться при расчете коэффициента покрытия издержек прибылью. Таким образом, даже долгосрочная аренда, которая с точки зрения теории учета не должна капитализироваться, может считаться включающей постоянные издержки, которые должны входить в расчет коэффициента покрытия.

Проблема выделения процентной части платежей по долгосрочной аренде далеко не проста. Внешний аналитик может, вероятно, определить ставку процента по аренде, изучив более обширную информацию по данному вопросу, доступную на этот момент. Иначе можно поступить, приняв волевое решение, например, о том, что процент представляет собой 1/3 суммы рентных платежей, как предложено B. Graham, D. L. Dodd и S. Cot-

те¹. SEC, которая поощряла такой подход, уже не принимает его автоматически и настаивает на более надежной оценке доли арендных платежей (процент). Отложенные рентные платежи в добывающих отраслях представляют собой платежи за привилегию отсрочки освоения природных ресурсов и, будучи по своему характеру нерегулярной компенсацией собственникам, не рассматриваются как рентные платежи, включаемые в коэффициент покрытия издержек прибылью.

Что касается запрещения компенсации доходом в виде процентов расходов по выплате процентов, то общее правило гласит, что такая компенсация не должна иметь места при определении постоянных издержек. Однако делается исключение, когда доход в виде ренты представляет собой непосредственное сокращение расходов по рентным платежам.

4. Требования о выплате дивидендов по привилегированным акциям дочерних компаний, большая часть акций которых принадлежит материнской компании

Эти требования считаются постоянными издержками, поскольку имеют приоритет по сравнению с распределением прибыли в адрес материнской компании. Статьи, которые игнорировались бы или игнорируются при консолидации, не должны считаться постоянными издержками.

Корректировка постоянных издержек на подоходный налог

Постоянные издержки, которые не подлежат вычету из налогооблагаемой базы, должны корректироваться на сумму налога. Это делают, увеличивая их на сумму, эквивалентную подоходному налогу, которая требовалась бы, чтобы получить доход после налогообложения, достаточный для покрытия этих постоянных издержек. Вышеупомянутые требования о выплате дивидендов по привилегированным акциям являются примером таких постоянных издержек, не подлежащих вычету из налогооблагаемой базы. Для расчета укрупненной суммы осуществляется следующая корректировка:

Требования на дивиденды по привилегированным акциям
1 – Ставка налога на прибыль

Используемая ставка налога должна базироваться на отношении резерва для расходов по налогу на прибыль, применяемого к прибыли от основной деятельности, к сумме прибыли от основной деятельности до налогообложения (т. е. нормальной эффективной ставке налога для компании). Эффективная ставка налога, а не установленная, которую мы обычно берем для этих целей, применяется здесь при укрупнении, поскольку это требование SEC.

Прочие элементы, которые следует включать в постоянные издержки

Предшествующее обсуждение касалось определения постоянных финансовых издержек, т. е. процентов и доли процентов в рентных платежах. Это наиболее широко используемые показатели постоянных расходов, включаемые в условные коэффициенты покрытия постоянных расходов, которые требует представлять SEC и которые мы принимаем как стандарты для расчета.

Однако если назначение этого коэффициента — показать способность предприятия выполнять фиксированные обязательства, неоплата которых может иметь любые последствия — от финансовых затруднений до неплатежеспособности, то следует рассматривать и другие постоянные издержки. Наиболее важная категория таких дополнительных пос-

¹ Graham B., Dodd D. L. and Cottle S. Security Analysis, 4th ed. (New York: McGraw-Hill, 1962), p. 344.

тоянных издержек, которые мы рассмотрим здесь, — обязательства погашения основной суммы долга, например условия создания фондов погашения, последовательных выплат и выплата основной суммы как элемент арендных платежей. Эти статьи обычно не включаются в постоянные затраты, и учет некоторых из них может быть довольно спорным.

5. Условия погашения основной суммы долга

Обязательства погашения основной суммы долга с точки зрения исчерпания денежных средств столь же обременительны, сколь и обязательства по уплате процентов. В случае рентных платежей обязательства по уплате основной суммы и процентов должны выполняться одновременно.

Выдвигается множество причин, по которым требования уплаты основной суммы не учитываются при расчетах коэффициента покрытия издержек прибылью.

1. Коэффициент покрытия постоянных издержек базируется на доходе. Предполагается, что если уровень коэффициента удовлетворителен, то можно рефинансировать обязательства, когда они будут востребованы или когда наступит срок их погашения. Следовательно, они необязательно выплачиваются за счет прибыли.

2. Если компания имеет приемлемый коэффициент задолженности/собственный капитал, то она сможет снова занять сумму, равную платежам по задолженности.

3. Еще одним аргументом против включения в расчет коэффициента покрытия издержек прибылью создания резерва на погашение и прочих периодических выплат основной суммы долга является то, что это может привести к двойному счету, т. е. денежные средства, возмещаемые за счет амортизации, уже гарантируют выплату задолженности. Таким образом, если прибыль уменьшается на сумму амортизации, то в постоянные издержки не должны включаться резервы на выплату основной суммы долга.

У этого утверждения есть некоторые достоинства, если задолженность использовалась для приобретения амортизируемых основных средств и если существует связь между амортизационными отчислениями и выплатами основной суммы долга. Кроме того, следует учитывать, что амортизация покрывается главным образом только за счет прибыльной или по меньшей мере безубыточной деятельности, и, следовательно, это утверждение ценно лишь при наличии предположения о такой деятельности.

В процессе нашего обсуждения определения прибыли, включенной в расчет коэффициента покрытия, выявилось значение показателя денежных средств как результата хозяйственной деятельности в качестве показателя источников средств, имеющихся для покрытия постоянных издержек. Это определение, конечно, позволяет устранять проблему двойного счета, поскольку неденежные расходы, такие, как амортизация, прибавлялись бы опять к чистому доходу для расчета покрытия.

Более серьезная проблема, связанная с включением резервов на выплату основной суммы долга в постоянные издержки, возникает из-за того, что не все кредитные соглашения содержат обязательства выплаты средств из резерва на погашение или аналогичных выплат. Любое произвольное распределение задолженности во времени было бы нереалистичным теоретическим примером, и не учитывался бы тот факт, что немедленное «давление» на источники денежных средств предприятия уменьшается, если такие платежи не требуются в первые годы.

Однако в более длительном периоде будут иметь место большие сроки, а также будут погашаться чрезмерно раздутые платежи.

Самое полезное решение этой проблемы заключается в тщательном анализе и оценке требований по ежегодной выплате задолженности, которые будут служить основой для решения о том, каково влияние этих обязательств на долгосрочную платежеспособность предприятия. Наиболее ценным подходом к проблеме оценки риска является предположение, что задолженность всегда может быть рефинансирована, пролонгирована посредством выдачи новой ссуды или погашена иным образом за счет результатов текущей деятельности. Напротив, наличие обязательств по выплате задолженности, а также в отношении сроков выплаты должно учитываться и включаться в общую оценку долгосрочной способности предприятия погасить свои фиксированные обязательства. Включение средств

по резервам на погашение и других выплат в постоянные издержки — один из способов определения влияния таких требований на достаточность денежных средств. По другому методу требуется как минимум составить график выплат по общей сумме задолженности на период 5—10 лет и соотнести его с суммой денежных средств после налогообложения, которая ожидается к получению в результате хозяйственной деятельности в эти годы.

6. Прочие постоянные издержки

Хотя выплаты процентов и задолженности — постоянные издержки, которые непосредственно связаны с задолженностью, нет никаких логических оправданий ограничению оценки долгосрочной платежеспособности только этими издержками. Таким образом, полный анализ постоянных издержек, которые обязано погасить предприятие, включает анализ всех обязательств по выплате долгосрочных рентных платежей (а не только их процентной части) и рентных платежей, которые должны быть погашены в любых обстоятельствах при непогашаемой аренде, иначе называемой арендой по принципу “что бы ни случилось”.

Причиной возможного исключения из рассмотрения краткосрочной аренды как постоянных издержек является то, что она представляет собой обязательство на ограниченный срок, обычно менее 3 лет, и, следовательно, может быть прекращена при серьезных финансовых затруднениях. Однако здесь аналитик должен оценить, насколько существенны статьи аренды для продолжения работы предприятия.

Прочими расходами, которые не связаны непосредственно с задолженностью, но могут тем не менее рассматриваться как долгосрочные фиксированные требования, являются долгосрочные контракты на закупки сверх нормальных потребностей и прочие аналогичные обязательства.

7. Гарантии погашения постоянных издержек

Гарантии погашения постоянных издержек неконсолидированных дочерних компаний или лица, не являющегося филиалом компании (например, поставщиков), должны выражаться в приросте постоянных издержек, если это требование угрожает чести поручителя.

18.20. Отношение прибыли к постоянным затратам

В пересмотренных правилах SEC концепция расчета коэффициента прибыль/постоянные издержки настолько приблизилась к нашей, что мы представляем ее как стандарт условного расчета.

Буквенные коды, приведенные ниже, показывают статьи в формуле и служат ссылкой для расчетов и последующих примечаний:

- A — доход до учета прекращенных видов деятельности, чрезвычайных статей и кумулятивного эффекта от изменений в учете.
- B — проценты начисленные минус проценты капитализированные.
- C — часто включаются в расходы по выплате процентов.

- D — поскольку вся финансовая аренда капитализируется, процент, подразумеваемый здесь, уже вошел в расходы по выплате процентов — доля процентов в долгосрочной операционной аренде включается на основании того, что большая часть случаев такой аренды несколько отклоняется от критерия для капитализированной аренды согласно SFAS 13, но эта аренда все еще имеет много черт финансовой сделки.
- E — за исключением всех статей, устраненных при консолидации. Дивиденды должны увеличить прибыль до налогообложения, что требуется для их покрытия, т. е.:

Требования на выплату дивидендов по привилегированным акциям
100% — ставка налога на прибыль*

- * Базируется на соотношении между применяемым действительным резервом по налогу на прибыль и доходом до уплаты налога на прибыль, чрезвычайными статьями и кумулятивным эффектом изменений в бухгалтерском учете.
- F — применяется только на некоммунальных предприятиях. В большинстве случаев информация об этой сумме не представляется.
- G — участие в доходах дочерних компаний, которые имеют постоянные издержки, может включаться в доход.
- H — либо выплаченные, либо капитализированные.

Формула SEC для расчета этого коэффициента:

(A) Доход от текущей деятельности до налогообложения + (B) Проценты выплаченные + (C) Списание расходов по обслуживанию долга и скидки или премии + (D) Процентная часть текущих арендных платежей + (E) Требования дочерних компаний на выплату дивидендов по привилегированным акциям, откорректированные на сумму налогов, + (F) Ранее капитализированные проценты, списанные в течение данного периода, — (G) Нераспределенный доход филиалов, принадлежащих менее чем на 50 %

(H) Сумма начисленных процентов + (C) Списание расходов по обслуживанию долга и скидки или премии + (D) Процентная часть текущих арендных выплат + (E) Требования дочерних компаний на выплату дивидендов по привилегированным акциям, откорректированные на сумму налогов

Общие замечания

Чтобы упростить эту формулу, мы проигнорировали две статьи:

- 1) при расчете прибыли должна учитываться *вся* сумма убытков дочерних компаний, принадлежащих головной компании;
- 2) убытки по инвестициям в компании, принадлежащие предприятию менее чем на 50%, учитываемые по методу собственного капитала, не должны включаться в прибыль до тех пор, пока компания не выдала гарантии по задолженности ей.

Если значение коэффициента прибыль/постоянные издержки менее 1, следует привести сумму недостающей прибыли для покрытия постоянных затрат.

Пример расчетов коэффициента покрытия затрат прибылью

Обсудив различные соображения, чтобы принять решение о том, какие факторы надо включать в расчет коэффициента покрытия издержек прибылью, мы покажем теперь, как рассчитать этот коэффициент. Расчет различных коэффициентов покрытия будет базироваться на примере табл. 18.5.

Таблица 18.5

Показатели деятельности корпорации (по данным отчета о прибылях и убытках)
(дол.)

Чистая выручка от реализации		13 400 000
Доход от филиалов, принадлежащих менее чем на 50% (нераспределенный)		<u>600 000</u>
		14 000 000
Себестоимость реализованной продукции	7 400 000	
Коммерческие, общие и административные расходы	1 900 000	
Амортизация (исключенная из вышеуказанных расходов) (3)	800 000	
Расходы по выплате процентов (1) — чистые	700 000	
Арендная плата (2)	800 000	
Доля майнорити в консолидированной прибыли*	<u>200 000</u>	<u>11 800 000</u>
Прибыль до налогообложения		2 200 000
Налоги на прибыль:		
текущие	800 000	
отсроченные	<u>300 000</u>	<u>1 100 000</u>
Прибыль до непредвиденных статей		1 100 000
Процент прибыли от продажи вложений в землю (при 67 000 дол. уплаты налога)		<u>200 000</u>
Чистая прибыль		1 300 000
Дивиденды:		
на обыкновенные акции	200 000	
на привилегированные акции	<u>400 000</u>	<u>600 000</u>
Нераспределенная прибыль по итогам года		<u>700 000</u>

* Дочерние компании имеют постоянные расходы.

Некоторые примечания к финансовой отчетности.

1. Расходы по выплате процентов включают:	(дол.)
проценты начисленные (кроме статей, перечисленных ниже)	740 000
списание дисконтированных облигаций	60 000
проценты по капитализированной аренде	100 000
капитализированные проценты	<u>(200 000)</u>
расходы по выплате процентов	<u>700 000</u>
2. Предположительные проценты в сумме некапитализированной аренды	300 000
3. Амортизация по вышеуказанным процентам на капитализированную аренду	80 000
Дополнительная информация (относительно года, охватываемого отчетом о прибылях):	
увеличение дебиторской задолженности	310 000
увеличение запасов	180 000
увеличение счетов к оплате	140 000
уменьшение накопленной задолженности по платежам	<u>20 000</u>

Используя данные табл.18.5 и буквенные коды приведенной выше формулы, рассчитаем коэффициент прибыль/постоянные затраты следующим образом (тыс.дол.):

$$\frac{2200 (A) + 700 (B \text{ и } C) + 300 (D) + 80 (F) - 600 (G) + 200^*}{840 (H) + 60 (C) + 300 (D)} = \underline{2,4} \text{ раза.}$$

* SEC допускает включение в доход доли участия в доходах дочерних компаний, принадлежащих материнской компании, которые имеют постоянные издержки. Эту сумму прибавляют для того, чтобы компенсировать аналогичный вычет из дохода.

Коэффициент прибыль/постоянные издержки компании QO за 1991 г. можно рассчитать следующим образом (буквенные коды к приведенной выше формуле) в млн.дол.:

$$\frac{(A) 411,5(a) + (B) 101,9(b) + (D) 14,8(c)}{(H) 103,8(d) + (D) 14,8(c)} = 4,45.$$

(a) Доход от текущей деятельности до налогообложения — ст. [7].

(b) Проценты израсходованные — ст. [156].

(c) Треть текущих рентных платежей, или 1/3 от 44,5 дол. = 14,8 дол. — ст. [154].

(d) Проценты начисленные, 101,9 дол. + 1,9 = 103,8 — ст. [156].

18.21. Условные расчеты коэффициентов покрытия

В случаях, когда уже начисленные постоянные издержки должны учитываться при расчете коэффициента покрытия, например расходы на выплату процентов по перспективной задолженности, достаточно правильным будет оценить выгоду, которая будет получена в результате таких будущих притоков денежных средств, и включить эту оцененную выгоду в условный доход. Выгоду, получаемую от будущей ссуды, можно измерить через экономию на процентах, получаемую от запланированного рефинансирования, доход от краткосрочных инвестиций, в которые могут быть вложены эти поступления, или аналогичные обоснованные оценки будущей выгоды.

SEC обычно настаивает на представлении условного расчета коэффициента прибыли/постоянные издержки, который отражает изменения, влияющие на будущие финансовые планы, когда эффект рефинансирования изменяет исходный коэффициент на 10% и более.

18.22. Покрытие постоянных затрат за счет денежных потоков

Из приведенного ранее в этой главе обсуждения видно, что обычно чистый доход — это ненадежный показатель денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, т. е. имеющих для покрытия постоянных расходов. Причина, безусловно, в том, что постоянные расходы оплачиваются деньгами, тогда как чистый доход включает статьи, которые не образуют денежных средств, а также расходные статьи, которые не требуют текущего использования денежных средств. Таким образом, можно получить лучший показатель покрытия постоянных расходов, поставив в числителе показатель денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, а не чистый доход. Это значение можно взять из SCF.

Согласно этой концепции коэффициент покрытия рассчитывается следующим образом:

$$\frac{\begin{array}{l} \text{Денежные средства,} \\ \text{полученные в результате} \\ \text{хозяйственной деятельности,} \\ \text{до налогообложения} \end{array} + \text{Постоянные расходы}}{\text{Постоянные расходы}}$$

По данным табл. 18.5 вычислим коэффициент покрытия.

(дол.)

Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности (до налогообложения)	2 200 000
Доход до налогообложения	
Прибавить (вычесть) корректировки:	
амортизация	80 000
отсроченные платежи налога на прибыль (уже прибавленные обратно)	—
уменьшение дисконта по облигациям	60 000
доля майнорити в прибыли	200 000
нераспределенный доход филиалов	(600 000)
прирост дебиторской задолженности	(310 000)
прирост запасов	(180 000)
прирост кредиторской задолженности	140 000
уменьшение начисленных налогов	(20 000)
Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности (CFO)	<u>2 290 000</u>

Постоянные издержки, которые следует прибавить обратно к сумме денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, до налогообложения:

(дол.)

	2 290 000
Проценты израсходованные (за вычетом скидки по облигациям, прибавленной выше)	640 000
Процентная часть текущих рентных выплат	300 000
Сумма первоначально капитализированных процентов, амортизированных за период*	—
Сумма знаменателя	<u>3 230 000</u>

* Здесь предполагается включение в амортизацию (уже прибавленное обратно).

Заметим, что числитель не отражает вычет 600 000 дол. (нераспределенный доход филиалов), поскольку эта цифра, будучи неденежной статьей, уже была вычтена при получении суммы денежных средств, образовавшихся в результате хозяйственной деятельности, до налогообложения. Аналогично доля участия дочерних компаний в консолидированном доходе уже была прибавлена обратно при получении суммы денежных средств, образовавшихся в результате хозяйственной деятельности, до налогообложения.

Постоянные расходы в знаменателе рассчитываются следующим образом:

Проценты начисленные, дол.	900 000
Процентная часть текущих рентных платежей, дол.	<u>300 000</u>
	<u>1 200 000</u>

Таким образом, отношение денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, до налогообложения к постоянным расходам будет:

$$3\,230\,000 \text{ дол.} / 1\,200\,000 \text{ дол.} = \underline{2,69}.$$

Для компании QO отношение денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, к постоянным издержкам рассчитывается так:

(млн. дол.)

Числитель	
Денежные средства, полученные в результате текущей деятельности, — ст. [31]	532,4
Прибавить обратно	
Расходы по подоходному налогу (исключая отсроченные) (а) — ст. [158]	161,4
Проценты израсходованные — ст. [156]	101,9
Уменьшение суммы первоначально капитализированных процентов (уже прибавленных обратно) ст. [20]	—
Итого числитель	<u>795,7</u>

Значит, коэффициент составляет:

$$\frac{795,7 \text{ дол.}}{103,8 \text{ дол. (b)} + 14,8 \text{ дол. (c)}} = \underline{6,7}.$$

(а) Отсроченный налог, уже прибавленный обратно при расчете CFO.

(b) Проценты начисленные — ст. [156] (101,9 + 1,9).

(c) 1/3 текущих рентных платежей, 44,5 дол. — ст. [154].

18.23. Стабильность потоков денежных средств в результате хозяйственной деятельности

Поскольку соотношение между потоками денежных средств в результате хозяйственной деятельности и постоянными издержками предприятия имеет большое значение для оценки долгосрочной платежеспособности, важно оценить стабильность этих потоков. Это делают, тщательно анализируя элементы, которые образуют источники денежных средств в результате хозяйственной деятельности. Например, амортизация, прибавленная обратно к чистому доходу, — более стабильный элемент, чем сам чистый доход, поскольку покрытие амортизационных отчислений за счет продажных цен предшествует получению любого чистого дохода и, таким образом, степень вероятности их возникновения велика. Даже в отраслях с сильной конкуренцией продажные цены в долгосрочном периоде должны отражать стоимость зданий и оборудования, эксплуатируемых в процессе производства.

Следует отметить, что прибавление обратно амортизации предполагает, что прирост потоков денежных средств в результате покрытия амортизации за счет продажных цен будет доступен для покрытия расходов по обслуживанию долга. Однако, это может быть верно только в краткосрочном периоде или в непредвиденных случаях. В долгосрочном периоде такое денежное покрытие должно направляться на замену оборудования. Это может быть неверно в случае прибавления обратно амортизации такого вида, как амортизация нематериальных активов, которые не должны заменяться.

Труднее оценить стабильность изменений в текущих активах и текущих пассивах, связанных с хозяйственной деятельностью, компоненте денежных средств в результате хозяйственной деятельности. Этот компонент более тесно связан с объемом продаж, а не с доходом до налогообложения и, таким образом, может быть более стабильным, чем последний.

18.24. Покрытие дивидендов по привилегированным акциям за счет прибыли

При оценке выпусков привилегированных акций зачастую полезно рассчитать покрытие дивидендов по ним за счет прибыли. Во многом таким же образом рассчитывается покрытие процентов и постоянных издержек по выпускам долговых обязательств. Расчет покрытия дивидендов по привилегированным акциям должен включать в качестве издержек, покрываемых за счет прибыли, все постоянные расходы, которые превышают выплату дивидендов по привилегированным акциям. Как и в случае расчета покрытия всех постоянных расходов, окончательное значение коэффициента зависит от их определения.

Поскольку дивиденды по привилегированным акциям не подлежат вычету из налогооблагаемой базы, для их покрытия следует использовать доход после налогообложения. Значит, основной формулой для расчета покрытия дивидендов по привилегированным акциям является

$$\frac{\text{Доход до налогообложения} + \text{Постоянные расходы}^*}{\text{Постоянные расходы} + \text{Дивиденды по привилегированным акциям}} \cdot \frac{1}{(1 - \text{ставка налога})}$$

* Которые подлежат вычету из налогооблагаемой базы.

К формуле, которую мы использовали ранее для расчета коэффициента прибыли/постоянные расходы для Levered Corporation, базировавшиеся на данных табл. 18.5, мы теперь прибавляем откорректированные с учетом налогов требования на выплату дивидендов.

дендов по привилегированным акциям, чтобы получить коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям (данные в тыс. дол.):

$$\frac{2200 (A) + 700 (B \text{ и } C) + 300 (D) + 80 (F) - 600 (G) + 200^*}{840 (H) + 60(C) + 300 (D) + 400^* [1/(1-0,50)]^{**}} = \underline{1,44}$$

* Доля в доходе дочерних компаний, принадлежащих материнской компании (см. выше).

** Откорректированные с учетом налогов требования на выплату дивидендов по привилегированным акциям.

Если в обращении находятся два или более выпуска привилегированных акций, коэффициент покрытия по классам акций можно рассчитать, исключая требования на выплату дивидендов по выпускам с меньшим приоритетом, но включая все постоянные издержки и дивиденды по привилегированным акциям с большим приоритетом.

18.25. Оценка коэффициентов покрытия затрат прибылью

Коэффициент покрытия затрат прибылью характеризует способность предприятия самостоятельно покрывать свои расходы.

В классической работе, где рассматривается опыт инвестирования в облигации, W. B. Hickman¹ установил следующие значения для прироста невыполнения обязательств по предлагаемым ценным бумагам в течение 1900—1943 гг. и их взаимосвязь с коэффициентом расходы-прибыль:

Коэффициент расходы— прибыль, раз	Процент невыполнения обязательств	Степень обещаний	Степень выполнения	Процент потерь
3,0 и более	2,1	4,0	4,9	-0,9
2,0 - 2,9	4,0	4,3	5,1	-0,8
1,5 - 1,9	17,9	4,7	5,0	-0,3
1,0 - 1,4	34,1	6,8	6,4	0,4
До 1,0	35,0	6,2	6,0	0,2

Очевидна корреляция между отношением расходы—прибыль и приростом невыполнения обязательств.

Ориентация на прибыль вполне логична, поскольку держатели облигаций и другие кредиторы, предоставляющие свои средства на длительный срок, хотя и заинтересованы в покрытии активов или в том, что может быть спасено в моменты затруднений, полагаются даже в большей степени на способность предприятия не попадать в затруднительное положение и продолжать деятельность, выплачивая текущие обязательства. С учетом ограниченной прибыли, получаемой от долговых инструментов, рост процентной ставки редко может компенсировать кредитору серьезный риск потери основной суммы долга. Таким образом, если вероятность того, что предприятие выплатит сумму обязательств, невелика, кредиторские отношения едва ли выгодны.

На коэффициент покрытия влияет уровень прибыли и отношение постоянных расходов к собственному капиталу.

¹ Hickman W. B. *Corporate Bond Quality and Investor Experience* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1958). Кроме того, он обнаружил, что по облигациям, плохо обеспеченным прибылью, вероятность невыполнения обязательств в 17 раз выше, чем по тем, которые имели хорошее обеспечение.

Значение изменчивости прибыли

Очень важным фактором при оценке коэффициента покрытия является характер денежных потоков на протяжении некоторого промежутка времени или их заменителя — прибыли. Чем стабильнее прибыль предприятия или отрасли, тем ниже приемлемое значение относительного коэффициента покрытия издержек прибылью. Таким образом, предприятие коммунального хозяйства, которое во время экономического спада, вероятно, испытает лишь слабое падение спроса, может удовлетвориться более низким коэффициентом покрытия, чем компания с циклическим развитием, например фирма-производитель станочного оборудования, у которой может начаться резкий спад объема продаж в период рецессии. Изменчивость прибыли, таким образом, является важным фактором при определении нормы покрытия. Кроме того, устойчивость и тренд прибыли — важные факторы, которые следует рассматривать отдельно от изменчивости.

Значение метода расчета и лежащих в его основе предположений

Нормы покрытия зависят также от метода расчета коэффициента покрытия. Как мы видели выше, отличающиеся один от другого методы расчета коэффициента покрытия предполагают различные определения понятий “доход” и “постоянные расходы”. Вполне обоснованно ожидать более низких норм покрытия для коэффициентов, при расчете которых применяются более строгие определения этих терминов.

Формула SEC для исчисления коэффициента покрытия постоянных расходов, которую мы приняли здесь, базируется на данных о доходе, причем не принимаются во внимание прекращенная деятельность, чрезвычайные статьи и совокупный эффект изменений в бухгалтерском учете. Хотя эти исключения придают прибыли некоторую стабильность, они также устраняют важные ее элементы, которые должны рассматриваться как составляющие текущей деятельности предприятия. Эти элементы всегда следует включать в расчет среднего коэффициента покрытия за ряд лет.

Норма также изменяется в зависимости от вида прибыли, величины которой используются при расчете покрытия, т. е. средняя прибыль, прибыль худшего года и т.д. Кроме того, важно качество прибыли.

Нежелательно рассчитывать коэффициенты покрытия по методам, которые ненадежны с теоретической точки зрения и единственное достоинство которых в том, что они консервативны. Так, использование данных о доходе после налогообложения при расчете коэффициента покрытия постоянных расходов, подлежащих вычету для налогообложения, нелогично. Любой норматив достаточности покрытия должен учитывать желание и способность кредитора нести риск.

В приложении 18А даны ссылки на стандарты для коэффициентов покрытия постоянных расходов, используемые специальными агентствами при определении рейтинга некоторых ценных бумаг.

18.26. Структура капитала, выкуп контрольного пакета акций за счет кредита, “бросовые” облигации и другие финансовые “нововведения”

Читатель может счесть полезным связать некоторые недавние нововведения в области финансов с базовыми характеристиками риска, присущего структуре капитала компании, которая обсуждалась выше.

Можно увеличить риски (а также потенциальное вознаграждение) собственников компании, увеличивая соотношение между заемным и собственным ее капиталом. Выкуп контрольного пакета акций компании с использованием кредита сопровождается привлечением избыточного количества заемных средств и другими явлениями, предпочтительными для покупателей, например наличием активов, оцененных ниже стоимости,

которые могут быть проданы за наличные. Таким образом, при выкупе контрольного пакета акций с использованием кредита задолженность служит для того, чтобы сделать компанию частной и выкупить ее у собственников. Покупатель полагается на потоки денежных средств для обслуживания увеличившейся задолженности и на предполагаемую продажу активов для ее сокращения. Эмитентам долговых обязательств на руку и то, что проценты по долгу подлежат вычету из налогооблагаемой базы, а дивиденды, уплачиваемые собственникам, — нет.

Замена значительной части собственного капитала задолженностью (называемая также декапитализацией) неизбежно влечет за собой более рисковую структуру капитала. Поэтому многие облигации, при помощи которых финансируется такой выкуп, называются “бросовыми”. В отличие от облигаций высокого качества они являются частью высокорисковой структуры капитала, и процентные выплаты по ним едва покрываются или недостаточно покрываются за счет прибыли. Таким образом, в неблагоприятной экономической ситуации легко может подвергнуться риску выплата процентов и основной суммы долга по ним. Реальной характеристикой этих облигаций в большей степени является риск собственным капиталом, чем безопасность задолженности.

История время от времени доказывала тем, кто игнорировал ее уроки, что более высокий риск означает большую вероятность убытка. Не удивительно, что высокоспекулятивная финансовая эра породила рискованные ценные бумаги. Удивительно то, что многие отказываются верить, что прилагательное *junk* — “бросовый” — применительно к облигациям означает именно это. Аналогично облигации с нулевым доходом, по которым выплата процентов откладывается до истечения срока погашения, имеют значительные преимущества, если они выпущены правительством Соединенных Штатов Америки. Когда они выпущены лицами, пользующимися меньшим доверием, риск, воплощенный в долговых инструментах с нулевым доходом, значительно возрастает, поскольку все проценты, а также выплата основной суммы долга откладываются на отдаленное будущее. По ценным бумагам типа *PIK*, стоящим за “платежом натурой”, процент уплачивается посредством выпуска дополнительных долговых обязательств. Здесь должно быть верно утверждение, что заемщик со слишком слабым финансовым положением, чтобы выплачивать текущие проценты, каким-либо образом станет достаточно сильным, дабы уплатить их позже.

Хотя испробовано множество новых подходов к финансированию компаний, основная идея о соотношении риска и возмещения, воплощенных в структуре капитала, остается неизменной.

18.27. Существенные аспекты анализа

Из обсуждения факторов рисков и инструментов анализа, приведенного в этой и предшествующих главах, ясно, что при предоставлении кредита необходим тщательно и полностью обоснованный анализ.

Опора на рейтинг кредитоспособности, который будет изучен ниже, происходит главным образом при анализе и оценке. Очень рискованно полагаться исключительно на один-единственный источник анализа независимо от его надежности, не создавая условий для некоторой независимости при принятии решений относительно преимуществ предоставления кредита.

Пример 1. В июне 1987 г. World of Wonder Inc. получила 80 млн. дол. от продажи конвертируемых долговых обязательств очень надежной фирмой Smith Barney Inc. Еще до выплаты дохода по первому купону компании предъявили претензии ее кредиторы согласно части 11 “Закона о банкротстве”. Облигации, которые первоначально продавались по 1000 дол. каждая, после предъявления претензии обменивались по 75 дол.

ПРИЛОЖЕНИЕ 18А

РЕЙТИНГ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

В Соединенных Штатах Америки за долгие годы установилась многоплановая и сложная система определения рейтинга ценных бумаг. В основном рейтинг выполняют две фирмы, связанные с инвестиционными исследованиями, — Moody и Standard & Poor.

Рейтинг облигаций — это сложная классификация кредитоспособности эмитентов облигаций и качества особых ценных бумаг. Рейтинг отражает риск неплатежа, т. е. вероятность наступления событий, неблагоприятных для кредитора.

Это решение о кредитоспособности выражается символами, характеризующими степень риска неплатежа. Приведем четыре лучшие позиции рейтинга Standard & Poor.

AAA. Это облигации наивысшего класса. Они обладают предельным уровнем защиты в отношении основной суммы долга и процентов. Ставки по ним изменяются согласно рыночным процентным ставкам и, следовательно, гарантируют максимальную безопасность по всем статьям.

AA. Это также облигации высокого класса и в большинстве случаев несущественно отличаются от выпусков класса AAA. Здесь также цены изменяются в зависимости от состояния долгосрочного денежного рынка.

A. Считается, что облигации, оцениваемые A, имеют класс выше среднего. Они обладают существенными характеристиками для инвестирования, но не совсем свободны от неблагоприятного воздействия изменений экономических и торговых условий. Проценты и основная сумма долга рассматриваются как гарантия. Они отражают преимущественно ставки процента финансового рынка, а также в некоторой степени экономические условия.

BBB. Это категория среднего класса, граничная между явно надежными обязательствами и обязательствами, в которых начинает преобладать спекулятивный элемент. Обязательства BBB имеют достаточное покрытие активами и обычно защищены удовлетворительным уровнем прибыли. Их чувствительность к изменяющимся условиям, особенно к спадам, делает необходимым постоянное наблюдение за ними. Эти облигации более чувствительны к коммерческим условиям, чем к процентным ставкам. Данная группа последняя, которая удовлетворяет требованиям, предъявляемым к облигациям для осуществления инвестиций коммерческих банков.

Есть и более низкий рейтинг — от BB, который ниже среднего уровня, до D, представляющего просроченные облигации.

Главная причина того, что долговые обязательства существенно разнятся, а долевые ценные бумаги нет — в гораздо большем единстве подходов и однородности аналитических показателей при оценке кредитоспособности, чем при прогнозе состояния рынка долевых ценных бумаг. Таким образом, общее в отношении к оценке риска неплатежа выражается в общем принятии публикуемого рейтинга кредитоспособности и доверии к нему.

Критерии рейтинга не определены четко: это и количественные (например, анализ коэффициентов), и качественные показатели, такие, как состояние рынка и качество управления. Главные рейтинговые агентства отказываются связывать себя точным набором показателей для определения рейтинга (который является решением комитета), поскольку это и искусство, и наука, а также потому, что это вызвало бы необходимость бесконечных доказательств ценности и обоснованности многих показателей, требуемых для выработки решения.

Мы можем увидеть, что в процессе присвоения рейтинга эти агентства должны предпринять анализ по всем направлениям, обсуждавшимся в этой книге, отличия есть главным образом в огромном количестве выпусков ценных бумаг и стандартизации подходов, которые эти отличия влекут за собой. Последующее описание показателей для определения рейтинга базируется на соответствующих публикациях и материалах дискуссий с официальными лицами рейтинговых агентств.

18А.1. Рейтинг корпоративных облигаций

Определяя рейтинг облигаций промышленных предприятий, агентство сосредоточит свое внимание на защищенности активов компании-эмитента, источниках финансирования, прибыльности, составе руководства и особых условиях долговых обязательств.

Большое значение имеют также величина фирмы, доля на рынке, положение в отрасли, подверженность циклическим колебаниям и прочие экономические факторы.

Защита активов касается измерения степени, в которой задолженность компании покрыта стоимостью ее активов. Одним показателем является чистая стоимость материальных активов по отношению к долгосрочной задолженности. Согласно Standard & Poor промышленным предприятиям необходим коэффициент 5:1, чтобы получить рейтинг AAA, выше 4:1 — для того, чтобы быть квалифицированными как AA, от 3:1 до 3,5:1 — для рейтинга A и около 2,5:1 — для рейтинга BBB.

Недооцененные активы, такие, как в компаниях, занятых в сфере добычи природных ресурсов и в сфере недвижимости, обычно следует выявлять в процессе определения рейтинга.

Требуется, чтобы доля долгосрочной задолженности в общей капитализации была менее 25% для AAA, около 30% — для AA, 35% — для A и около 40% — для BBB.

К прочим факторам, рассматриваемым для анализа защиты активов, относятся определение балансовой стоимости, поддержание оборотного капитала, качество и срок эксплуатации имущества, зданий и оборудования, а также небалансовое финансирование и незарегистрированные обязательства.

Источниками финансирования являются, в частности, такие ликвидные источники, как денежные средства и прочие статьи оборотного капитала. Качественные показатели включают здесь период инкассирования дебиторской задолженности и оборачиваемость запасов. Решения по данным вопросам принимаются с учетом отраслевых нормативов. Кроме прочего исследуется использование задолженности и краткосрочной, и долгосрочной, а также их соотношения.

Будущая прибыльность и способность приносить денежные средства — важные факторы для определения рейтинга долговых ценных бумаг, поскольку уровень и качество будущей прибыли существенным образом обуславливают способность предприятия платить по своим обязательствам. Прибыльность обычно служит более надежным источником гарантий, чем активы.

Основным показателем степени защиты, обеспечиваемой прибылью, является коэффициент покрытия постоянных издержек. Для того чтобы получить рейтинг AAA, промышленные компании должны иметь прибыль, более чем в 5—7 раз превышающую сумму выплаты процентов и арендную плату после налогообложения, для рейтинга AA — более чем в 4 раза, для рейтинга A — более чем в 3 раза, для рейтинга BBB — более чем в 2 раза.

Другим показателем *способности* предприятия обслуживать задолженность является отношение денежных потоков (в результате хозяйственной деятельности) к сумме долга, имеющего форму долгосрочных обязательств. Оно должно быть 65% и более для AAA, 45—60% — для AA, 35—45% — для A и 25—30% — для BBB.

Способности и опыт руководства всегда имеют значение для принятия окончательного решения о рейтинге. Посредством опросов, исследований на местах и анализа прочих видов лица, занимающиеся определением рейтинга, всесторонне изучают уровень руководства компании, его цели, процесс планирования и стратегию в таких областях, как НИОКР, стимулирование продаж, планирование производства новых видов продукции и приобретения.

Особые условия для долговых ценных бумаг обычно оговариваются в контрактах на покупку облигаций. Здесь анализируются особые условия в контрактах, которые предназначены для того, чтобы защищать интересы держателей облигаций в различных обстоятельствах в будущем. Помимо всего прочего здесь рассматриваются условия выпуска долговых обязательств в будущем, особые гарантии, такие, как заклад, фонд погашения и условия выкупа, и ограничительные условия.

Как можно заметить, определение рейтинга долговых обязательств — это сложный процесс, включающий анализ решающих количественных и качественных факторов для присвоения рейтинга. Удельный вес каждого фактора будет у разных аналитиков различным, но окончательный вывод, как правило, представляет собой совместное решение нескольких опытных специалистов.

18A.2. Рейтинг муниципальных ценных бумаг

Для покупателей муниципальных облигаций действуют факторы, совершенно отличные от факторов, определяющих качество долговых обязательств корпораций. Следовательно, различны и процессы анализа.

Виды муниципальных ценных бумаг, выпущенных государственными и местными органами власти, разнообразны. Среди них много облигаций, обеспеченных общей гарантией, которая держится на репутации государственных органов, выпустивших их, и на доверии к ним. Есть облигации с особым режимом налогообложения и гарантиями по ограниченному ставкам, обслуживаемые и погашаемые. Существуют облигации, которые обеспечиваются только доходом муниципальных предприятий. Прочие: облигации жилищно-коммунальных предприятий, облигации в уплату налогов и т.д. Хотя информация, предоставляемая покупателям муниципальных облигаций, весьма неоднородна, делаются попытки исправить это, преимущественно законодательным путем.

Лица, определяющие рейтинг ценных бумаг, требуют от эмитентов муниципальных долговых обязательств большого объема информации. Для облигаций, обеспеченных общими гарантиями, основные надежды возлагаются на способность и желание эмитента выплатить задолженность из общей выручки в различных экономических условиях. Основным источником доходов — налоговая база местных органов власти. Таким образом, требуемая информация включает данные о текущей численности, тренде и структуре населения, десяти самых крупных налогоплательщиках, текущей рыночной цене налогооблагаемого имущества, общей сумме задолженности и чистой ее сумме (т. е. после вычета суммы резерва на погашение и т.д.), последних годовых отчетов, бюджетов и смет, оценки увеличения капитала и перспективные программы заимствования средств, а также общее описание экономики региона.

Хотя определение рейтинга имеет то же назначение, что и в случае корпоративных облигаций, используемые коэффициенты приспособлены к особым условиям, существующим в отношении муниципальных долговых обязательств. Таким образом, важным показателем является задолженность в процентах от рыночной стоимости недвижимого имущества: 10% считается высоким показателем, тогда как 3–5% — низким. Ежегодное обслуживание задолженности десятью процентами общей выручки считается приемлемым, а более высокое значение — предостерегающим сигналом. Сумма задолженности на душу населения 400 дол. и менее считается низким значением, а задолженность в районе 900–1000 дол. — избыточной и, следовательно, отрицательным фактором. Сумма неплаты текущих налогов обычно не должна превышать 3–4%.

Другие важные факторы — это обязательства по выплате пенсий, не имеющие форму долгосрочной задолженности и тренд задолженности. Устойчивый рост задолженности является по большей части опасным признаком. Как и во всех случаях с определением рейтинга долговых обязательств, фактор управления, хотя он в значительной мере нематериален и поддается измерению только через конечные результаты, имеет решающее значение.

18A.3. Ограничения, присущие процессу определения рейтинга

Поскольку процесс определения рейтинга важен и существен для покупателей тысяч и тысяч облигаций каждого вида, следует уяснить себе ограничения, присущие этой стандартизированной процедуре.

Для рейтинга облигаций существует большой набор характеристик. Поэтому тем, кто может выявить различия в них при определении рейтинга, предоставляется широкий простор для деятельности. Кроме того, изменение рейтинга обычно отстает от изменения ситуации на рынке, и это дает дополнительные возможности аналитику, который превосходно может уловить важные изменения до того, как они станут общим достоянием.

ПРИЛОЖЕНИЕ 18В

КОЭФФИЦИЕНТЫ КАК ПРЕДСКАЗАТЕЛИ КРАХА ПРЕДПРИЯТИЯ

Самое распространенное применение коэффициентов финансовой отчетности — использование их как указателей направления дальнейшего исследования и анализа. Были изучены возможности применения этих коэффициентов в качестве предсказателей краха. Они могут также быть ценными вспомогательными инструментами при анализе долгосрочной платежеспособности.

Основная идея, стоящая за созданием моделей предсказания банкротства, в том, что по данным наблюдений тренда и поведения некоторых коэффициентов различных фирм до момента банкротства можно делать предсказания. Ожидается, что признаки ухудшения обстановки, о которых сигнализируют изменения коэффициентов, можно выявить достаточно рано, чтобы принять меры и избежать значительного риска невыполнения обязательств и банкротства.

Эмпирические исследования

Среди ранних исследований поведения коэффициентов, предшествующего краху фирмы, были работы A. Winakor и R. F. Smith¹, которые изучили 183 фирмы, испытывающие финансовые трудности на протяжении 10 лет до 1931 г. Они пришли к выводу, что коэффициент чистый оборотный капитал/сумма активов был одним из наиболее точных и надежных показателей банкротства.

P. J. Fitzpatrick² анализировал 3- и 5-летние тренды 13 коэффициентов у 20 фирм, которые потерпели крах в 1920—1929 гг. Сравнивая их с показателями деятельности контрольной группы из 19 успешно действующих фирм, он сделал вывод, что все анализируемые коэффициенты в некоторой степени предсказывали крах. Однако оказалось, что наилучшими показателями являются коэффициенты прибыль на чистый собственный капитал и чистый собственный капитал/сумма задолженности.

C. L. Merwin³ изучил опыт 939 фирм в 1926—1936 гг. Проанализировав несколько основных коэффициентов, он обнаружил, что 3 коэффициента были наиболее приемлемыми для предсказания прекращения деятельности фирмы за 4—5 лет до этого прекращения. Были выделены 3 коэффициента: коэффициент покрытия, отношение чистого оборотного капитала к сумме активов и чистого собственного капитала к сумме задолженности. Все они характеризуются снижающимися трендами перед прекращением деятельности и все время показывают значение ниже нормального уровня.

Сосредоточивая свое внимание на опыте компаний, которые испытали трудности с выплатой задолженности и банковских кредитов, W. B. Hickman⁴ изучил опыт выпуска корпоративных облигаций в 1900—1943 гг. и пришел к выводу, что коэффициент покрытия процентных выплат (раз) и отношение чистой прибыли к объему продаж оказались весьма полезными предсказателями невыполнения условий выпуска облигаций.

¹ Winakor A. and Smith R. F. *Changes in Financial Structure of Unsuccessful Firms*, Bureau of Business Research (Urbana, Ill.: University of Illinois Press, 1935).

² Fitzpatrick P. J. *Symptoms of Industrial Failures* (Washington, D.C.: Catholic University of America Press, 1931); and Fitzpatrick P. J. A. *Comparison of the Ratios of Successful Industrial Enterprises with Those of Failed Companies* (Washington, D.C.: The Accountants Publishing Co., 1923).

³ Merwin C. *Financing Small Corporations in Five Manufacturing Industries, 1926—36* (New York: National Bureau of Economic Research, 1942).

⁴ Hickman W. B. *Corporate Bond Quality and Investor Experience* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1958), p. 395—431.

Применяя более сильную статистическую методику, чем та, что была у его предшественников, W. H. Beaver¹ обнаружил, что финансовые коэффициенты оказались полезными для предсказания банкротства и невыполнения обязательств по облигациям по меньшей мере за 5 лет до краха. Он определил, что коэффициенты можно использовать для точного разграничения фирм, которые терпят крах и избегают его, в значительно большей степени, чем это возможно при случайном предсказании.

Одним из его выводов было то, что и в краткосрочной, и в долгосрочной перспективе отношение потоков денежных средств к сумме задолженности было наилучшим предсказателем, на втором месте были коэффициенты структуры капитала, на третьем — коэффициенты ликвидности, а наихудшими — коэффициенты оборачиваемости.

При изучении способности коэффициентов предвещать изменения рейтинга облигаций и рейтинг облигаций новых выпусков J. O. Horrigan² обнаружил, что изменения рейтинга можно предсказать гораздо точнее, используя коэффициенты, а не случайное предсказание.

E. Altman³ расширил одномерный анализ Beaver, допуская возможность существования многомерных предсказателей краха. Altman использовал многомерный дискриминантный анализ, сделав попытку развить линейную функцию ряда каузальных переменных, чтобы классифицировать или предсказать значение качественных зависимых переменных. Были исследованы 22 финансовых коэффициента, базировавшихся на данных одного периода перед банкротством, и Altman выбрал 5 из них, чтобы включить в окончательную дискриминантную функцию: оборотный капитал/сумма активов (ликвидность); нераспределенная прибыль/сумма активов (срок деятельности фирмы и совокупная прибыльность); прибыль до уплаты процентов и налогов/сумма активов (прибыльность); рыночная стоимость собственного капитала/балансовая оценка задолженности (финансовая структура) и объем продаж/сумма активов (уровень оборачиваемости капитала).

E. Altman посредством этих коэффициентов создал Z-схему, которая в настоящее время является наиболее известной моделью предсказания банкротства:

$$Z\text{-схема} = 1,2 \left[\frac{\text{Чистый рабочий капитал}}{\text{Сумма активов}} \right] + 1,4 \left[\frac{\text{Нераспределенная прибыль}}{\text{Сумма активов}} \right] + \\ + 3,3 \left[\frac{\text{Прибыль до уплаты процентов и налогов}}{\text{Сумма активов}} \right] + 0,6 \left[\frac{\text{Рыночная стоимость собственного капитала}}{\text{Балансовая стоимость собственного капитала}} \right] + 1,0 \left[\frac{\text{Объем продаж}}{\text{Сумма активов}} \right].$$

Опыты с Z-схемой привели Altman к выводу о том, что значение меньше 1,81 свидетельствует о высокой вероятности банкротства, тогда как значение выше 3,00 свидетельствует о малой его вероятности.

¹ Beaver William H. Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting, Selected Studies, 1966, Supplement to Journal of Accounting Research 4, p. 71—127.

² Horrigan James O. The Determination of Long-Term Credit Standing with Financial Ratios, Empirical Research in Accounting, Selected Studies, 1966, Supplement to Journal of Accounting Research 4, p. 44—62.

³ Altman Edward. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, Journal of Finance 22 (September 1968), p. 589—609.

ПРИЛОЖЕНИЕ 18С

ПРИМЕР РАСЧЕТА ОТКОРРЕКТИРОВАННОГО С АНАЛИТИЧЕСКОЙ ТОЧКИ ЗРЕНИЯ КОЭФФИЦИЕНТА ДОЛГОСРОЧНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ/СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ

Условный коэффициент долгосрочная задолженность/собственный капитал выражается так:

$$LTD/OE.$$

Формула, объединяющая прочие аналитические корректировки, которые могут быть сделаны, следующая:

$$\frac{LTD + NFL}{OE + NDT + FIFOA + MSA},$$

где

- LTD — долгосрочная задолженность состоит из всех долгосрочных пассивов, включающих нетекущие отсроченные налоги, которые предполагается, вероятно, аннулировать, и прочие нетекущие пассивы;
NDT — нетекущие отсроченные налоги, в отношении которых вероятность аннулирования в обозримом будущем невелика;
OE — собственный капитал (включая долю участия дочерних компаний);
FIFOA — превышение стоимости запасов на конец периода, представляемой по методу ФИФО, над отчетной суммой по методу ЛИФО;
MSA — превышение рыночной стоимости рыночных ценных бумаг над себестоимостью;
NFL — текущая стоимость некапитализированного финансового лизинга.

Используя данные компании QO за 1991 г., мы можем рассчитать откорректированный с аналитической точки зрения коэффициент задолженность к собственному капиталу следующим образом:

$$\frac{701,2(a) + 115,5(b) + 147(c)}{806,5(d) + 220(e) + 18,9(f)} = \frac{963,7}{1045,4} = 0,92.$$

- (a) Долгосрочная задолженность — ст. [79].
(b) Прочие пассивы — ст. [80].
(c) 40% отсроченных налогов на прибыль, — ст. [81] — считаются частью обязательств.
(d) Акционерный капитал — ст. [91] — [83].
(e) 60% отсроченных налогов на прибыль — ст. [81] — считаются частью собственного капитала.
(f) Главным образом превышение средних издержек над величиной, полученной по методу ЛИФО, — ст. [143].

ГЛАВА 19

АНАЛИЗ ПРИБЫЛИ НА ИНВЕСТИЦИИ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ АКТИВОВ

19.1. Различные точки зрения на результаты деятельности

В настоящее время, когда социальное самосознание населения возросло, существует много точек зрения на то, что является основными целями деятельности предприятия или что должно быть ими. Есть люди, утверждающие, что основная цель деятельности предприятия — внести максимальный вклад, на который оно способно, в благосостояние общества. Помимо рентабельности производства товаров и услуг имеются в виду такие неизмеримые факторы, как незагрязнение окружающей среды и участие в решении социальных проблем. Другие лица придерживаются более традиционной позиции невмешательства и утверждают, что главная цель работы предприятия, созданного для получения прибыли, — увеличить благосостояние его владельцев и что этого можно достичь, предоставив обществу (потребителям) то, что они хотят.

Расширенное обсуждение этих точек зрения на результаты деятельности не является целью данной книги. Поскольку анализ финансовых отчетов — это применение аналитических методов и приемов к тому, что можно измерить, мы сосредоточимся здесь на показателях деятельности, необходимых для финансового анализа. В данном контексте результаты деятельности — источник вознаграждения, необходимого для того, чтобы компенсировать инвесторам и кредиторам риски, которые они принимают на себя.

19.2. Критерии оценки результатов деятельности

Существует множество критериев, по которым можно измерить результаты деятельности. Среди наиболее часто используемых — изменения объема продаж, прибыли и показателей выпуска.

Ни один из этих показателей сам по себе не является исчерпывающим измерителем работы предприятия. Причины легко понять. Увеличение объема реализации желательно только в том случае, когда в результате этого увеличивается прибыль. То же самое верно и в отношении объемов производства. С другой стороны, увеличение прибыли должно быть связано с капиталом, который инвестировали, чтобы получить эту прибыль.

19.3. Значение показателя прибыли на инвестиции

Соотношение чистого дохода и капитала, вложенного в создание этого дохода, является одним из наиболее ценных и наиболее широко признанных показателей деятельности предприятия. Связывая прибыль с инвестированным капиталом, показатель прибыли на инвестиции (return on investment — ROI) позволяет аналитику сравнить его значение с тем, которое было бы при альтернативном использовании капитала, а также с прибылью, полученной предприятием при сходных степенях риска. Инвестирование капитала всегда может принести некоторую прибыль. Если капитал вложен в государственные облигации, прибыль будет относительно ниже из-за небольшого риска, присущего им. Более рискованные инвестиции требуют более высокой прибыли, чтобы они стали выгодными. Показатель ROI связывает прибыль (вознаграждение) с размером капитала, который был необходим для образования этой прибыли.

19.4. Главные цели использования ROI

Экономическая деятельность — первая и главная цель работы предприятия. Это причина его существования. Эффективность производственной деятельности определяет способность предприятия уцелеть в финансовом отношении, привлечь денежные средства поставщиков и возместить им в достаточной мере их затраты. ROI является лучшим показателем экономической деятельности. Аналитик использует его в качестве:

- 1) показателя эффективности управления;
- 2) показателя способности предприятия получать достаточную прибыль на инвестиции;
- 3) метода прогнозирования прибыли.

Однако далее мы увидим, что ROI — не совсем достоверный показатель способности предприятия возместить собственникам и кредиторам их капитал.

Показатель эффективности управления

Получение достаточной и более чем достаточной суммы прибыли на средства, вложенные в предприятие, зависит в первую очередь и главным образом от изобретательности, мастерства и мотивации руководства. Таким образом, ROI в долгосрочном аспекте представляет превосходное средство для оценки этого неотъемлемого критерия коммерческого успеха — качества управления.

Показатель способности предприятия получать достаточную ROI

Связанный с эффективностью управления этот показатель намного более надежен как индикатор долгосрочного благополучия предприятия, чем любой показатель текущей финансовой устойчивости, основанный только на соотношениях между статьями баланса. По этой причине ROI имеет большое значение и представляет интерес для долгосрочных кредиторов, а также для инвесторов, вкладывающих деньги в собственный капитал предприятия.

Метод прогнозирования прибыли

Третьей важной функцией показателя ROI является прогнозирование прибыли. Достоинство его в том, что он позволяет установить связь между суммой прибыли, которую предприятие получит согласно оценкам, и общей величиной вложенного капитала. Это упорядочивает и делает реальным процесс прогнозирования, в ходе которого и с фактическими, и с ожидаемыми долгосрочными инвестициями сопоставляется прибыль, которую на них предполагается получить. Оценка последней обычно базируется на данных прошлых лет — на уровнях прибыли, действительно полученной предприятием и откорректированной на прогнозируемые изменения, а также на прибыли, ожидаемой от новых проектов.

Метод прогнозирования прибыли при помощи уровня ROI аналитик может использовать либо как первичный метод прогнозирования прибыли, либо как дополнительную проверку оценок, полученных в результате применения других методов прогнозирования.

Внутренние решения и инструменты контроля

Хотя здесь мы сосредоточиваемся на работе внешнего аналитика, отметим очень важную роль, которую показатель ROI играет в некоторых инвестиционных решениях предприятия, а также в планировании, составлении смет, координировании, оценке и контроле деятельности предприятия и ее результатов.

Очевидно, что конечная прибыль, полученная в каком-либо периоде на общий объем инвестиций предприятия, состоит из прибыли (или убытков) различных его подразделений и филиалов. В свою очередь эти суммы прибыли являются результатами, достигнутыми на производственных линиях благодаря проектам и т. д.

Хорошо управляемое предприятие жестко контролирует прибыль каждого структурного подразделения, результаты деятельности которого измеряются полученной прибылью, и вознаграждает управляющего за счет этих результатов. Кроме того, при оценке целесообразности новых вложений денежных средств в активы или проекты руководство предприятия должно рассчитать предполагаемую прибыль, которую оно ожидает от них получить, и использовать эти оценки как основу для своих решений.

19.5. Основные элементы ROI

Основная концепция ROI относительно проста. Однако следует внимательно определить элементы, входящие в расчет, так как существует множество точек зрения относительно того, как должны определяться эти элементы.

Основная формула для расчета ROI:

$$\text{Прибыль/Инвестиции.}$$

Теперь обратимся к различным определениям *инвестиций* и связанной с ними *прибыли*.

Определение инвестиционной базы

Вообще говоря, нет такого показателя капитальных вложений, на основе которого рассчитывают уровень прибыли. При разных концепциях инвестиций цели различные. Поскольку для термина *прибыль на инвестиции* (ROI) существует множество концепций инвестиционной базы и дохода, нужно более точное понятие, чтобы описать реальную инвестиционную базу.

Общая сумма активов. Прибыль на общую сумму активов, возможно, — наилучший показатель *производительной эффективности* предприятия. Он характеризует прибыль, полученную на все активы, вверенные руководству. Исключив из этого расчета влияние используемого метода финансирования активов, аналитик может сосредоточиться на оценке или прогнозе результатов деятельности.

Модифицированные базы активов. По множеству причин ряд расчетов ROI основан скорее не на общей величине активов, а на откорректированной сумме.

Одно из направлений корректировок относится к непроизводственным активам. В активы, исключенные из инвестиционной базы, входят бездействующие основные производственные средства, оборудование к установке, избыточные основные производственные средства, производственные запасы и денежные средства, нематериальные активы и отсроченные расходы. Эти исключения сделаны, чтобы не возлагать на руководство ответственность за получение прибыли на активы, которые явно этому не способствуют. Хотя данная теория может иметь ценность при использовании ROI в качестве инструмента внутреннего управления и контроля, она не годится для оценки эффективности руководства. Собственники и кредиторы вверяют свои денежные средства руководству предприятия, и оно имеет свободу действий в отношении того, куда их вложить. У руководства нет никаких причин держать активы, которые не приносят прибыли. Если же есть причины, чтобы вложить денежные средства в такие активы, то нет повода исключать их из инвестиционной базы. Если в долгосрочной перспективе предприятие извлекает выгоду из вложения денежных средств в активы, которые не приносят прибыли или дают небольшую прибыль в заданном промежутке времени, то долгосрочная ROI должна отражать такую выгоду. В заключение можно сказать, что с точки зрения оценки

предприятия внешним аналитиком редко есть какое-либо оправдание исключению пересчитанных выше активов из инвестиционной базы только потому, что они используются непродуктивно или не приносят текущей прибыли.

Нематериальные активы исключают из инвестиционной базы зачастую из-за скептического отношения к их стоимости и способности приносить предприятию прибыль. Согласно общепринятым принципам бухгалтерского учета нематериальные активы учитываются по себестоимости. Однако если себестоимость превышает их будущую полезность, их стоимость должна быть уменьшена, в противном случае аналитик должен по меньшей мере сделать ссылку на их балансовую стоимость, оцененную аудитором.

Амортизируемые активы как элемент инвестиционной базы. Существуют разные мнения по вопросу о том, следует ли включать амортизируемые активы в инвестиционную базу по первоначальной стоимости или в сумме за вычетом накопленных налоговых скидок на амортизацию.

Одним из наиболее известных сторонников включения основных средств в общей сумме в инвестиционную базу для расчета ROI было руководство E. I. Du Pont de Nemours Company, которое первым начало применять ROI в качестве инструмента внутрифирменного управления.

В брошюре, где описано использование компанией метода ROI при оценке деятельности предприятия, эта точка зрения выражена следующим образом.

Расчет прибыли на инвестиции. Прибыль на инвестиции ... основана на валовых инвестициях и сумме прибыли за вычетом суммы амортизации.

Валовые инвестиции представляют собой все имеющиеся в распоряжении руководства средства, вложенные в здания, инструменты, оборудование и оборотный капитал, не исключая текущую кредиторскую задолженность, амортизационные фонды и прочие пассивы. Поскольку промышленные здания и сооружения используются в течение всего срока эксплуатации, а амортизационный фонд предназначен в первую очередь для компенсации выбытия, то было бы неприемлемо считать, что руководство отвечает за получение прибыли только на чистые инвестиции. Более того, если амортизируемые активы учитываются по остаточной стоимости, то доходы в каждом последующем периоде будут связаны с постоянно снижающимися инвестициями; даже при стабильных доходах прибыль на инвестиции будет постепенно возрастать, так что построенные по одной и той же методике коэффициенты ROI не отразят влияние изменений действий руководства. Стабильное и единообразно составленное соотношение доходов и инвестиций дает прочную основу для сравнения прибыльности используемых активов как по годам, так и по отдельным суммам инвестиций. При любом вложении капитала, например в ценные бумаги, ожидается, что не только будет получен доход, но и вложенная основная сумма в конечном счете будет возмещена. Точно также в случае инвестирования денежных средств в проект ожидается, что не только будет получена прибыль, но и будет возмещен вложенный оборотный капитал посредством ликвидации в конце срока эксплуатации проекта, а инвестиции в здания и оборудование будут возмещены за счет амортизационных отчислений. Так как доходы должны покрывать это возмещение инвестиций в здания и оборудование, они устанавливаются за вычетом амортизации¹.

Нетрудно сделать вывод из приведенных выше рассуждений. Однако следует учитывать, что система Du Pont была создана с целью внутреннего контроля работы подразделений, а также для контроля оперативного руководства. Мы здесь рассматривали оценку предприятия в целом. В отличие от небольшого предприятия, относительно которого можно считать, что созданный амортизационный фонд полностью используется для возмещения изношенной части основных средств, в корпорации ситуация совершенно иная: средства амортизационного фонда могут использоваться не обязательно в том под-

¹ American Management Association, Executive Committee Control Charts. AMA Management Bulletin N 6, 1960, p.22.

разделении, которое сделало значительный вклад в образование этого фонда. Таким образом, для предприятия в целом активы за вычетом амортизации являются более ценным показателем инвестиций, на которые рассчитывается прибыль.

Этот метод предполагает оценку амортизируемых активов в сумме, эквивалентной будущим поступлениям, обслуживаемым этими активами. Поэтому по формуле сложных процентов сумму амортизационных отчислений корректируют (в случае необходимости ликвидной стоимости) при помощи коэффициента дисконтирования, который определяют исходя из цены капитала, сложившейся на данном предприятии. Это приводит к неравномерному списанию основных средств на расходы, причем ежегодно сумма амортизационных отчислений увеличивается на процент, равный цене капитала.

Долгосрочная кредиторская задолженность + собственный капитал. В качестве инвестиционной базы “Долгосрочные пассивы + Собственный капитал” отличается от базы “Общая сумма активов” только тем, что из нее исключена текущая кредиторская задолженность как источника денежных средств, на которые рассчитывается прибыль. Изучаемый показатель охватывает два главных источника долгосрочных денежных средств: кредиторов, предоставляющих долгосрочные займы, и акционеров. В этом контексте оборотный капитал, необходимый для поддержания работы предприятия, рассматривается как превышение текущих активов над текущими обязательствами.

Акционерный капитал. При помощи расчета прибыли на акционерный капитал определяют прибыль, приходящуюся на долю собственников капитала. Эта прибыль отражает влияние привлечения заемного капитала на прибыль собственников. Так как привилегированные акции хотя и входят в собственный капитал, но обычно дают право на получение только фиксированного дохода, их тоже исключают из расчета окончательной прибыли на собственный капитал.

Балансовая стоимость в сравнении с рыночной ценой в инвестиционной базе предприятия

Расчет прибыли на активы обычно базируется на балансовой стоимости, взятой из финансовых отчетов, а не на рыночной и текущей стоимости, которая в большинстве случаев более значима и пригодна с аналитической точки зрения. Также довольно часто предприятие получает прибыль на активы, которые оно либо не показывает в финансовых отчетах, либо значительно преуменьшает. Пример — нематериальные активы: патенты, торговые марки, затраты на НИОКР, рекламу, обучение и т. д. Прочими исключаемыми активами могут быть арендованная собственность и стоимость разведанных природных ресурсов. Можно воспользоваться этими данными, положившись на рыночную оценку ценных бумаг предприятия, приблизительно равную текущей стоимости. Таким образом, при оценке соответствующей инвестиционной базы мы можем заменить рыночную цену собственных ценных бумаг и долговых обязательств на обычную балансовую стоимость активов.

Различия между затратами инвестора и инвестиционной базой предприятия

Для расчета ROI следует описать различия между инвестиционной базой предприятия и затратами инвестора. Затраты инвестора — это, конечно, цена, которую он платит за свои ценные бумаги. За исключением тех случаев, когда он приобретает такие акции по балансовой стоимости, эти затраты будут отличаться от инвестиционной базы компании, в которую инвестор вкладывает свои средства. Обычно главное в расчете ROI — прибыль, полученная предприятием, а не прибыль на инвестиционные затраты акционеров. Далее в этой главе мы сосредоточим свое внимание на изменении результатов, полученных благодаря последнему показателю.

Усреднение инвестиционной базы

Независимо от того, какой метод применялся при расчете инвестиционной базы, прибыль, полученная за некоторый период, всегда связана с инвестиционной базой, которая действительно имеется в распоряжении предприятия в течение этого периода. Очевидно, если инвестиционная база предприятия не изменяется существенным образом за этот период, то необходимо вычислить ее среднее значение.

Наиболее общий метод усреднения: инвестиционная база на начало года прибавляется к инвестиционной базе на конец года, и полученная сумма делится на 2. Однако при использовании этого метода следует быть внимательными. В некоторых отраслях компании выбирают скорее “естественный”, чем календарный год. Так, в розничной торговле естественный год заканчивается, когда объем запасов наименьший (например, 31 января — после сезона праздничной торговли) и когда их легче всего подсчитать. В таком случае усреднение двух показателей на конец года может дать скорее наименьшую, чем среднюю сумму используемых активов.

В данном или похожем случае более точным методом является нахождение средних остатков на конец месяца, т. е. сложение инвестиционных баз на конец каждого месяца и деление полученной суммы на 12, или усреднение по кварталам.

Связь прибыли с инвестиционной базой

При расчете ROI определение прибыли (дохода) зависит от инвестиционной базы. Если установить, что инвестиционная база включает общую сумму активов, то используются данные о доходе до выплаты процентов. Сумму процентов исключают из дохода потому, что их рассматривают в качестве выплаты поставщикам заемного капитала за использование их денег так же, как дивиденды считают возмещением поставщикам акционерного капитала. Величину дохода до вычета процентов и дивидендов берут, если он связан с общей величиной активов или суммой долгосрочной задолженности и собственного капитала (предположим, что большая часть расходов по выплате процентов приходится на долгосрочные обязательства).

Доход консолидированных хозяйственных единиц, включающих дочерние компании, которые частично владеют меньшим количеством акций, обычно отражает вычет этой меньшей части из дохода. Однако в консолидированных балансах показаны все активы таких дочерних компаний, т. е. принадлежащие и головной, и дочерней компании. Поскольку инвестиции в знаменателе ROI включают все активы консолидированной хозяйственной единицы, в доход (в числителе) должны входить все доходы (или убытки), а не только доля головной компании. Поэтому часть прибыли (или убытка), принадлежащую дочерней компании, следует прибавить обратно к доходу при расчете прибыли на сумму активов. Когда в знаменателе стоит только собственный капитал, долю дочерней компании в доходах (или убытках) не нужно прибавлять, если из собственного капитала исключить проценты майнорити (неконтрольных пакетов акций).

При расчете прибыли на собственный капитал используют величину чистого дохода после выплаты процентов и дивидендов по привилегированным акциям. Если эти дивиденды агрегированы, то сумму по ним вычитают при исчислении балансовой прибыли на акционерный капитал независимо от того, были объявлены эти дивиденды или нет.

Окончательное значение ROI всегда должно отражать все соответствующие затраты и расходы, включая и налог на прибыль. Одна из причин — желание отделить результаты управления налогами от результатов производственной деятельности. Другая причина: изменение ставок налогов влияет на сравнимость показателей за ряд лет. Кроме того, компании, которые имеют зачет убытков при уплате налогов за будущий период, находят, что исключение сумм налогов из дохода делает расчет ROI запутанным и сложным.

Однако следует учитывать, что налог на прибыль уменьшает окончательную прибыль и его нужно принимать в расчет, особенно когда определяют прибыль на акционерный капитал. Ниже в этой главе мы обсудим представление ROI через составляющие, где одним из элементов будет бремя налогообложения.

19.6. Корректировка компонентов формулы ROI

При расчете любого показателя аналитик использует данные финансовых отчетов только как исходную информацию. Некоторые суммы требуют аналитической корректировки, имеются суммы, которые не отражены в финансовых отчетах и которые нужно включить в откорректированный расчет. Так, корректировка суммы производственных запасов может повлиять на расчет ROI, а изменение классификации отсроченных налогов может и не повлиять на этот расчет. Более того, некоторые поправки, например относительно величины производственных запасов, влияют и на числитель, и на знаменатель формулы, уменьшая таким образом воздействие корректировок на этот коэффициент.

Расчет ROI при различных концепциях инвестиционной базы, обсуждавшихся выше, проиллюстрируем данными, представленными в табл. 19.1 и 19.2.

Прибыль на сумму активов. Применяя основную формулу к данным American Company за год 9, получаем:

$$\frac{\text{Чистый доход} + \text{Проценты} * (1 - \text{ставка налога}) + \text{Участие в прибыли дочерних компаний}}{(\text{Сумма активов на начало периода} + \text{сумма активов на конец периода})/2} = \frac{65 \text{ дол.} + 20 \text{ дол.} (1 - 0,40) + 0^*}{(1334 \text{ дол.} + 1372 \text{ дол.})/2} = 0,057, \text{ или } 5,7\%.$$

* Участия дочерних компаний (майорити) в данном случае нет.

Налоговым законодательством установлено, что проценты являются расходами, исключаемыми из налогооблагаемой базы, и что, если исключить расходы на выплату процентов, соответствующий выигрыш на налогах также следует вычесть из суммы дохода. Используемая нами ставка налога приблизительно равна предельной, или корпоративной, — 40%, так как распределение налогов в отношении любой статьи (например, расходы по

Таблица 19.1

AMERICAN COMPANY Отчет о прибылях и убытках за годы 8 и 9, заканчивающиеся 31 декабря

(тыс. дол.)

	Год 8	Год 9
Чистый объем реализации	1 636 298	1 723 729
Издержки и расходы	<u>1 473 293</u>	<u>1 579 401</u>
Операционный доход	163 005	144 328
Прочие чистые доходы	<u>2 971</u>	<u>1 784</u>
	165 976	146 112
Расходы на выплату процентов*	<u>16 310</u>	<u>20 382</u>
Прибыль до налогообложения	149 666	125 730
Резервы по федеральным и прочим налогам на прибыль	<u>71 770</u>	<u>61 161</u>
Чистый доход	<u>77 896</u>	<u>64 569</u>
Минус дивиденды:		
привилегированные акции	2 908	2 908
обыкновенные акции	<u>39 209</u>	<u>38 898</u>
	<u>42 117</u>	<u>41 806</u>
Чистый доход, реинвестируемый в предприятие	<u>35 779</u>	<u>22 763</u>

* В году 9 проценты по долгосрочному кредиту составляли 19 695 дол.

Таблица 19.2

AMERICAN COMPANY
Отчет о финансовом состоянии на 31 декабря года 8 и года 9
(тыс. дол.)

	Год 8	Год 9
АКТИВЫ		
Текущие активы:		
касса	25 425	25 580
срочные депозиты в евродолларах и временные вложения средств	38 008	28 910
дебиторская задолженность и векселя к оплате — чистые	163 870	176 911
запасы	<u>264 882</u>	<u>277 795</u>
Итого текущих активов	492 185	509 196
Инвестиции в неконсолидированные дочерние компании и дебиторская задолженность	33 728	41 652
Различные инвестиции и дебиторская задолженность	5 931	6 997
Средства на строительство у доверенного лица	6 110	
Земля, сооружения, оборудование и лесные участки	773 361	790 774
Расходы будущих периодов	16 117	16 452
Гудвилл и прочие нематериальные активы	<u>6 550</u>	<u>6 550</u>
Всего активов	<u>1 333 982</u>	<u>1 371 621</u>
ПАССИВЫ		
Краткосрочная кредиторская задолженность:		
векселя к оплате — по номиналу в евродолларах	7 850	13 734
кредиторская задолженность и начисления	128 258	144 999
дивиденды к выплате	10 404	10 483
федеральные и прочие налоги на доход	24 370	13 256
долгосрочная задолженность, выплачиваемая в течение года	<u>9 853</u>	<u>11 606</u>
Итого текущих пассивов	180 735	194 078
Долгосрочная задолженность	350 565	335 945
Отсроченные налоги на прибыль	<u>86 781</u>	<u>101 143</u>
Всего пассивов	<u>618 081</u>	<u>631 166</u>
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ		
Привилегированные акции, 7%-процентные, кумулятивные и невыкупаемые, номинальной стоимостью 25 дол.; выпущено 1 760 000 акций	41 538	41 538
Обыкновенные, номинальной стоимостью 12,50 дол.; выпущено 30 000 000 акций	222 245	222 796
Капитал сверх номинальной стоимости	19 208	20 448
Прибыль, реинвестированная в предприятие	436 752	459 515
Минус: обыкновенные акции, выкупаемые самой компанией	<u>(3 842)</u>	<u>(3 842)</u>
Итого капитала	<u>715 901</u>	<u>740 455</u>
Всего пассивов и капитала	<u>1 333 982</u>	<u>1 371 621</u>

выплате процентов) может быть измерено при помощи предельной ставки налога. Рассчитывая коэффициент покрытия постоянных затрат, мы берем *фактическую* ставку налога, поскольку мы выбрали расчет SEC, который требует ее использования.

Средняя величина активов исчислена по сумме активов на конец года. Как обсуждалось ранее, этот метод расчета средней может в некоторых случаях дать ошибочные результаты.

Прибыль на модифицированные активы. Поскольку ранее в этой главе мы пришли к выводу, что в нормальных условиях большая часть этих изменений суммы активов логически не оправдана, мы не даем иллюстрации такого расчета.

Прибыль на долгосрочные обязательства + собственный капитал:

$$\frac{\begin{array}{l} \text{Чистый доход} + \text{Проценты}^* (1 - \text{ставка налога}) + \\ + \text{Участие в прибыли дочерних компаний} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{Средняя сумма долгосрочной кредиторской} \\ \text{задолженности} + \text{собственный капитал} \end{array}} = \frac{65 \text{ дол.} + 20 \text{ дол.} * (1 - 0,40) + 0}{(437 \text{ дол.} + 716 \text{ дол.} + 437 \text{ дол.} + 740 \text{ дол.})/2} =$$

$$= 0,066, \text{ или } 6,6\%.$$

* По долгосрочной задолженности (округленно 19 695 дол.).

Решение о том, куда отнести, например, отсроченные обязательства по уплате налогов: к заемному или собственному капиталу, аналитик принимает исходя из соображений, рассмотренных в главе 18. Следует заметить, что отсроченные платежи по налогам на доход включаются в долгосрочные обязательства. При расчете прибыли на долгосрочные обязательства и собственный капитал вопрос о том, как классифицировать отсроченные платежи по налогам, в действительности не представляет проблему, ибо в этом расчете долги и собственный капитал в любом случае объединяются. Проблема классификации становится более актуальной при расчете прибыли на акционерный капитал. В следующем примере мы сделаем предположение о таких условиях, когда отсроченные платежи по налогам считаются по своей природе в большей степени долгосрочными обязательствами, чем собственным капиталом. Во многих случаях классификация может оказывать значительное влияние на расчет прибыли.

Прибыль на акционерный капитал. В основном расчете прибыли на собственный капитал из инвестиционной базы исключаются все акции, кроме обыкновенных:

$$\frac{\text{Чистый доход} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Средняя стоимость акционерного капитала в обыкновенных акциях}}$$

По данным табл. 19.1 и 19.2 для года 9:

$$(65 \text{ дол.} - 3 \text{ дол.}) / [(674 \text{ дол.} + 699 \text{ дол.}) / 2] = 0,09, \text{ или } 9\%.$$

Более высокая прибыль на акционерный капитал по сравнению с прибылью на сумму активов отражает позитивный эффект финансового левериджа. Если мы по какой-либо причине хотим рассчитать прибыль на весь акционерный капитал, то в инвестиционную базу следует включить сумму привилегированных акций, но из дохода не следует вычитать дивиденды по ним. Формула будет иметь следующий вид¹:

$$\frac{\text{Чистый доход}}{\text{Средняя величина общего акционерного капитала (обыкновенные и привилегированные акции)}}$$

¹ Прибыль на акционерный капитал может быть рассчитана как

$$\frac{\text{Доход на акцию}}{\text{Балансовая стоимость акции}},$$

но результат расчета по этой формуле часто не идентичен тому, который получен по формуле в тексте ввиду того, что доход на акцию включает корректировки на эквиваленты обыкновенных акций (см. гл. 12).

В случаях, когда конвертируемая задолженность продается со значительной премией сверх номинала и очевидно, что инвесторы держат эти обязательства из-за их конвертируемого характера, есть оправдание для трактовки ее как эквивалента собственного капитала. Это, в частности, верно в случаях, когда компания может в любое время стимулировать конвертацию задолженности, затребовав ее.

Анализ и интерпретация ROI

Ранее в этой главе мы отметили, что анализ ROI полезен для аналитика, особенно в плане оценки эффективности управления, прибыльности предприятия и как важный инструмент прогнозирования прибыли.

Оценка ROI и прогнозирование прибыли при помощи анализа ROI — комплексный процесс, требующий тщательного изучения. Причина в том, что расчет ROI обычно включает компоненты значительной степени сложности.

Компоненты коэффициента ROI. Сосредоточимся прежде всего на показателе прибыли на сумму активов. Мы знаем, что исходная формула для расчета этой прибыли такова:

$$\frac{\text{Чистый доход} + \text{Проценты} * (1 - \text{Ставка налога})}{\text{Средняя сумма активов}}$$

* Исключение участия дочерних компаний в прибыли в целях упрощения обсуждения не уменьшает ценности этой формулы.

Рассмотрим этот расчет в упрощенной форме:

$$\text{Чистый доход} / \text{Сумма активов}.$$

Поскольку объем продаж является наиболее важным критерием, по отношению к которому измеряется прибыльность, а также основным показателем деловой активности, мы можем преобразовать вышеприведенную формулу следующим образом:

$$\frac{\text{Чистый доход}}{\text{Объем реализации}} \cdot \frac{\text{Объем реализации}}{\text{Сумма активов}}.$$

Отношение чистого дохода к объему продаж характеризует результаты деятельности и прибыльность. Отношение объема продаж к сумме активов — показатель использования активов, или оборачиваемости, инструмент для определения (через объем продаж) того, насколько эффективно используются активы. Ясно, что оба фактора (прибыльность и использование активов) определяют прибыль, полученную на заданный объем инвестиций в активы.

В свою очередь прибыльность и использование активов являются комплексными показателями, которые обычно требуют полного и детального анализа, прежде чем их можно применить для получения выводов относительно причин изменений прибыли на сумму активов.

На рис. 19.1 представлены основные факторы, которые влияют на окончательную сумму прибыли на активы. В следующем разделе мы затронем взаимодействие прибыльности (чистый доход/объем продаж) и использования активов (объем продаж/активы). Первый уровень анализа показателя прибыли на активы в табл. 19.3. Второй уровень анализа прибыли на активы представляет множество важных и комплексных факторов, которые в свою очередь определяют прибыльность и использование активов. Анализ использования активов обсуждается в последующих разделах этой главы.

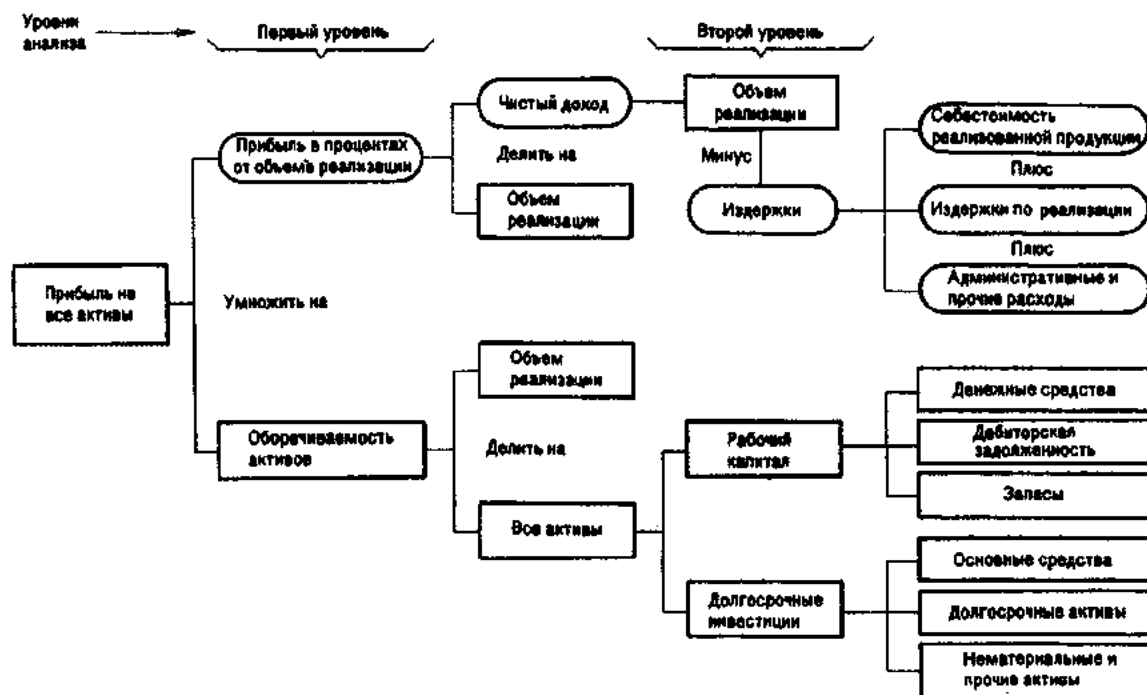


Рис. 19.1. Связь между прибылью, рентабельностью и оборачиваемостью

Связь между прибылью и оборачиваемостью активов. Связь между прибылью на активы, прибылью и оборачиваемостью (использованием) капитала проиллюстрирована в табл. 19.3, которая показывает, что при умножении коэффициента прибыльности (выраженной в процентах) на использование активов (выраженное через оборачиваемость) мы получаем показатель прибыли на активы (выраженный в процентах).

Компания X получает 10% прибыли на активы за счет относительно высокого коэффициента прибыльности и низкой оборачиваемости активов. Обратная ситуация в компании Z, а компания Y получает 10% прибыли за счет коэффициента прибыльности, который вдвое меньше, чем у компании X, и уровня оборачиваемости активов, который вдвое выше, чем у компании X. Из табл. 19.3 ясно, что существует неопределенное множество комбинаций коэффициента прибыльности и уровня оборачиваемости активов,

Таблица 19.3

Анализ прибыли на сумму активов

	Компания X	Компания Y	Компания Z
1. Объем продаж, дол.	5 000 000	10 000 000	10 000 000
2. Чистая прибыль, дол.	500 000	500 000	100 000
3. Сумма активов, дол.	5 000 000	5 000 000	1 000 000
4. Прибыль как процент от объема продаж (2/1), %	10	5	1
5. Оборачиваемость активов (1/3)	1	2	10
Прибыль на сумму активов (стр. 4 · стр. 5), %	10	10	10

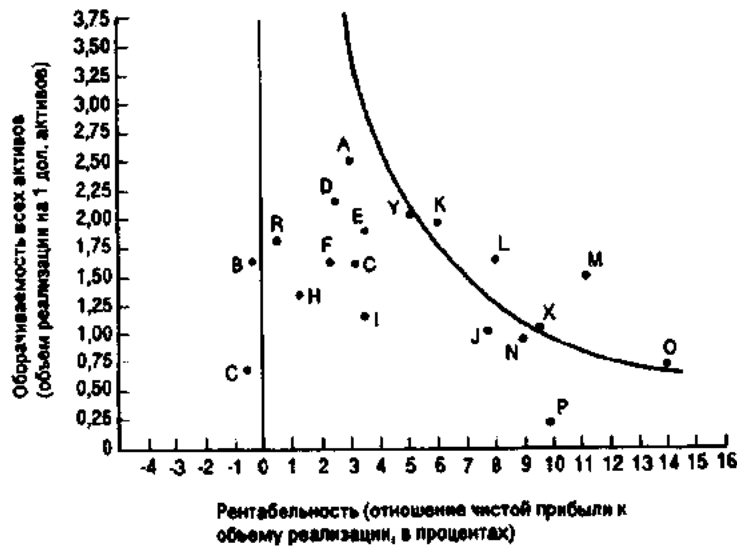


Рис. 19.2. Взаимосвязь между оборачиваемостью и рентабельностью

которые могут дать прибыль на активы, равную 10%. Это видно на рис. 19.2. По вертикали показана оборачиваемость активов, по горизонтали — рентабельность.

Кривая, идущая наклонно из верхней левой части (низкий коэффициент рентабельности и высокий уровень оборачиваемости), показывает это бесконечное множество комбинаций. Данные компаний X и Y (из табл. 19.3) представлены точками на этом графике, а данные компании Z не могут быть нанесены на него, так как кривая изображена не полностью. Другие обозначенные буквами точки характеризуют комбинации прибыли—оборотности других компаний в отдельной отрасли. Эта группировка результатов деятельности различных компаний около кривой, представляющей 10% прибыли на активы, является ценным способом сравнения прибыли многих предприятий одной отрасли и двух основных элементов, которые составляют эту прибыль.

Рис. 19.2 также полезен при оценке соответствующих направлений действий, открытых для различных компаний, которые хотят улучшить свои показатели прибыли на инвестиции.

Компании B и C, безусловно, должны повысить рентабельность, прежде чем уровень оборачиваемости приобретет какую-либо значимость. Предполагая, что все компании, представленные на рис. 19.2, относятся к одной и той же отрасли и что в ней существуют некие средние уровни рентабельности и оборачиваемости, компании P лучше всего посоветовать пренебречь первым и уделить особое внимание второму, а компании R следует улучшить коэффициент рентабельности. Другим компаниям, таким, как компания I, целесообразнее сосредоточиться и на том, и на другом аспектах улучшения ROI (и оборачиваемости, и коэффициента рентабельности).

Хотя согласно проведенному выше анализу рентабельность и оборачиваемость трактуются как две независимые переменные, фактически они взаимосвязаны. Из результатов анализа безубыточности мы увидим далее, что когда постоянные затраты значительны, более высокий уровень деловой активности (оборотности) приведет к увеличению коэффициента рентабельности, ибо при определенном масштабе деятельности издержки увеличиваются в меньшей пропорции, чем объем продаж. Сравнивая две компании одной отрасли, аналитик при оценке одной, имеющей более низкий коэффициент оборачиваемости активов, примет во внимание потенциальное увеличение рентабельности, которое может быть связано с проектируемым ростом оборачиваемости, основанным преимущественно на расширении объема реализации.

Анализ прибыли на активы может выявить слабые, а также показать потенциально сильные стороны предприятия. Предположим, что две компании одной и той же отрасли имеют следующие показатели прибыли на активы:

	Компания А	Компания В
1. Объем реализации, дол.	1 000 000	20 000 000
2. Чистая прибыль, дол.	100 000	100 000
3. Сумма активов, дол.	10 000 000	10 000 000
4. Рентабельность (2/1), %	10	0,5
5. Оборачиваемость активов (1/3), раз	0,1	2
Прибыль на сумму активов (стр. 4 · стр. 5), %	1	1

У обеих компаний плохие значения этого показателя. Однако мероприятия по исправлению положения дел для каждой из них различны, и аналитик сосредоточится на оценке вероятности успеха таких улучшений.

Компания А имеет 10% прибыли на объем реализации, что, предположим, является приблизительно средним значением для данной отрасли. Однако каждый доллар, вложенный в активы, обеспечивает только 10 центов реализации, а компания В получает 2 дол. реализации на каждый доллар, вложенный в активы. Аналитик, естественно, сконцентрирует внимание на инвестициях компании А в активы. Почему у нее такая низкая оборачиваемость? Имеются ли у нее избыточные активы, с небольшой отдачей или неприбыльные либо неиспользуемые активы, которые следует ликвидировать? Или, как это часто бывает, активы неэффективно либо неэкономично используются? Очевидно, что компания А может добиться более быстрого и значительного улучшения, сосредоточившись на улучшении оборачиваемости (увеличивая объем реализации, сокращая инвестиции или и то и другое), чем пытаясь поднять коэффициент рентабельности выше среднеотраслевого.

У компании В обратная ситуация, здесь в первую очередь следует обратить внимание на причины низкого значения коэффициента рентабельности и его улучшение как наиболее вероятный способ достижения успеха в увеличении ROI. Причин низкой рентабельности может быть множество: неэффективная работа оборудования, несовершенные методы производства, неприбыльный ассортимент изделий, избыточные мощности с сопутствующими высокими постоянными издержками, избыточные коммерческие и административные расходы и т. д.

Компания с низкой рентабельностью может выяснить, что в результате изменения ассортимента продукции и технологии увеличатся вложения в активы, необходимые для финансирования 1 доллара продаж. Это означает, что компания должна увеличить коэффициент рентабельности, чтобы поддержать прибыль на активы, иначе производство продукции невыгодно.

Существует тенденция считать высокий коэффициент рентабельности символом высокого качества доходов. Следует подчеркнуть важность показателя прибыли на капитал как окончательного критерия уровня рентабельности. В следующей таблице сравниваются близкие по значению коэффициенты прибыльности пяти компаний за данный год с соответствующей величиной прибыли на капитал:

	Коэффициент рентабельности в процентах к объему реализации	Прибыль в процентах от капитала
Whirlpool	5,3	17,1
Corn Product	5,9	12,0
Goodyear	5,5	9,6
U. S. Plywood	5,5	8,0
Distillers Seagram	5,0	6,7

Очевидно, что для этих 5 компаний, которые имеют похожие коэффициенты рентабельности, уровень оборачиваемости капитала делает различными характеристики прибыли на капитал, и это должен учитывать аналитик. Так, сеть супермаркетов будет удовлетворена чистым коэффициентом рентабельности 1% или менее, ибо имеет высокий уровень оборачиваемости вследствие относительно небольших инвестиций в активы и высокой доли арендованных активов (магазины и оборудование). Аналогично магазин, торгующий по сниженным ценам, предпочтет низкий коэффициент рентабельности, чтобы получить высокий уровень оборачиваемости активов (преимущественно запасов). С другой стороны, капиталоемкие отрасли, например металлургическая, химическая, автомобилестроительная, у которых значителен объем инвестиций в активы и в результате этого низок уровень оборачиваемости активов, должны стремиться к высокому коэффициенту чистой рентабельности, чтобы предложить инвесторам достаточную прибыль на капитал.

Во многих случаях концентрация внимания на уровне прибыли для одного года может оказаться ошибкой. Циклический характер многих отраслей обуславливает такие резкие колебания рентабельности, что прибыль в течение нескольких лет может оказаться чрезмерно большой, а в другие годы — едва достаточной для того, чтобы оправдать соответствующие инвестиции. Работа таких предприятий может быть обоснованно оценена только на базе средней прибыли за несколько лет, охватывающих полный экономический цикл.

19.7. Анализ использования активов

Как видно на рис. 19.1, показатель прибыли на активы зависит: 1) от получения наибольшей прибыли с одного доллара продаж и 2) от получения как можно более высокого объема продаж на доллар инвестированного капитала (чистые активы). В процессе работы понятия продаж и выручки будут для нас синонимами.

Интенсивность, с которой используются активы, измеряется при помощи коэффициентов оборачиваемости активов. Конечный результативный показатель — объем реализации, так как на большей части предприятий реализация — первый и существенный шаг к получению прибыли. В особых случаях (например, для предприятий на стадии развития) значение коэффициента оборачиваемости, возможно, должно быть модифицировано с учетом того, что большая часть активов вложена в развитие потенциала. Точно так же специфические проблемы со снабжением и забастовки влияют на уровень использования активов и, таким образом, требуют отдельной оценки и интерпретации.

Оценка частных коэффициентов оборачиваемости

Изменения основного коэффициента оборачиваемости, который входит в определение ROI, т. е.

$$\text{Объем реализации} / \text{Сумма активов},$$

можно оценить только посредством анализа изменений оборачиваемости отдельных категорий и групп активов, входящих в состав общей суммы активов.

Объем реализации/денежные средства. Предприятие держит денежные средства и денежные эквиваленты преимущественно с целью покрытия потребности для ежедневных сделок, а также в качестве ликвидного резерва для предотвращения дефицита, который может возникнуть из-за несбалансированности поступлений и выплат денежных средств. В любой сфере деятельности существует логическая связь между объемом продаж и уровнем наличности, который следует поддерживать для его обеспечения.

Слишком высокий уровень оборачиваемости вызван дефицитом наличности, что в конечном счете может повлечь за собой кризис ликвидности, если у предприятия нет других ликвидных ресурсов денежных средств для этой цели.

Слишком низкий уровень оборачиваемости может объясняться тем, что предприятие держит незадействованные и ненужные остатки наличности. Денежные средства, накапливаемые в особых случаях или для конкретных целей, могут повлечь за собой временное снижение уровня оборачиваемости.

Основной выбор здесь между ликвидностью и вложениями средств, которые не дают никакой прибыли или приносят очень маленькую прибыль.

Объем реализации/дебиторская задолженность. Любая организация, осуществляющая продажи в кредит, обнаружит, что уровень дебиторской задолженности является функцией от продаж. Здесь относительно низкий уровень оборачиваемости, помимо прочих причин, может быть обусловлен предоставлением чрезмерного кредита, неспособностью покупателей оплатить счета или плохой работой по взысканию дебиторской задолженности.

Относительно высокий уровень оборачиваемости может свидетельствовать о жесткой кредитной политике или о нежелании либо неспособности предоставить кредит. Здесь определение уровня оборачиваемости — выбор между увеличением объема реализации и вложением денежных средств в дебиторскую задолженность.

Объем реализации/запасы. Вообще поддержание заданного уровня реализации требует заданного уровня запасов. Их соотношение может быть разным в различных отраслях в зависимости от типов, моделей, расцветки, размеров и других характеристик изделий, которые должно обеспечивать предприятие, чтобы привлечь и удержать покупателей. На уровень оборачиваемости влияют продолжительность производственного цикла и тип изделия (например, предмет роскоши или предмет первой необходимости; скоропортящиеся товары или товары длительного пользования).

Низкий уровень оборачиваемости свидетельствует о наличии проблем, таких, как создание чрезмерных запасов, медленно движущиеся или устаревшие запасы, переоценка объема продаж или недостаточные остатки производственных запасов. Временные проблемы, например бойкотирование покупателями продукции данного предприятия, тоже могут стать причиной этого.

Уровень оборачиваемости выше нормального может означать, что недостаточно средств инвестируется в запасы, а это может отразиться на обслуживании покупателей и снижении объема продаж.

В этом случае есть альтернатива: вложить средства в запасы или пожертвовать хорошим обслуживанием покупателей и объемом продаж.

Объем реализации/основные средства. Хотя в долгосрочном аспекте связь между собственностью, зданиями и оборудованием и объемом реализации логическая, существует множество краткосрочных и временных факторов, которые могут нарушить эту связь. Среди этих факторов: избыточные мощности, неэффективное или устаревшее оборудование, многосменная работа, временные колебания спроса и временное прекращение поставок сырья и запчастей.

Следует также помнить о том, что увеличение мощности оборудования происходит не постепенно, а скачкообразно. Это может породить временные и среднесрочные изменения коэффициента оборачиваемости. Зачастую данные об арендованных зданиях и оборудовании, которые не отражаются на балансе, искажают соотношение между объемом продаж и основными средствами.

Здесь есть выбор между инвестициями в основные средства и соответственно высоким значением в точке безубыточности и эффективностью, производственной мощностью и потенциальным объемом продаж.

Объем реализации/прочие активы. В составе этой категории мы помимо всего прочего находим такие активы, как патенты и отсроченные расходы или другие затраты. Хотя прямая связь между этими категориями активов и текущим уровнем реализации может и не проявляться, предприятие не держит и не должно держать никакие активы, если они не вносят свой вклад в увеличение объема продаж или не приносят доход. В случае от-

сроченных расходов на НИОКР инвестиции могут представлять потенциальные будущие продажи. При оценке уровня использования активов аналитик должен учитывать эти факторы.

Объем реализации/краткосрочная задолженность. Связь между объемом продаж и краткосрочными коммерческими обязательствами предсказуема. Сумма краткосрочного кредита, который предприятие может получить от поставщиков, зависит от его потребности в товарах и услугах, т. е. от уровня деловой активности (например, уровня продаж). Таким образом, мера, в которой оно может получить краткосрочный кредит, зависит также от уровня продаж. Этот краткосрочный кредит не требует затрат и в свою очередь сокращает вложения денежных средств предприятия в оборотный капитал.

Использование среднего значения

Всякий раз, когда уровень активов данной категории довольно значительно изменяется в течение периода, за который исчисляются оборачиваемость, в расчетах следует использовать среднюю сумму активов. Расчет принимает следующий вид:

$$\frac{\text{Объем реализации}}{\text{Активы на начало периода} + \text{Активы на конец периода} / 2}$$

Среднее значение может быть определено на месячной или квартальной базе в зависимости от того, какие имеются данные и какими изменениями в сумме активов за данный период они обусловлены.

Другие факторы, рассматриваемые при оценке прибыли на активы

Оценка прибыли на активы зависит от множества очень сложных факторов. Следует оценить включение чрезвычайных прибылей и убытков в чистый доход за один период и в средний чистый доход. Необходимо учитывать влияние изменений в уровне цен на расчет ROI.

При анализе тренда показателя прибыли на активы за несколько лет влияние учтенных приобретений, например слияние компаний, должно быть нейтрализовано, и должна быть оценена вероятность их повторения. Аналогично требуется учесть влияние прекращенных операций.

Внешний аналитик обычно не может получить данные о ROI по подразделениям, номенклатуре изделий или отделам предприятия. Однако если положение предприятия на рынке позволяет ему получить такие данные, это может сделать анализ более точным и надежным.

Неизменно высокая прибыль на активы является отличительным признаком эффективного управления и дает возможность провести различие между ростом компании и чисто циклическим или сезонным подъемом деловой активности.

Изучение элементов, которые составляют прибыль на активы, как правило, показывает пределы их значений. Ни коэффициент прибыльности, ни уровень оборачиваемости активов не могут возрастать на неопределенную величину. Таким образом, увеличение активов через финансирование из внешних источников и/или внутреннее удержание прибыли от распределения по акциям необходимы для дальнейшего роста прибыли.

Прибыль на акционерный капитал

До этого момента мы изучали факторы, воздействующие на показатель прибыль/активы. Однако значительный интерес для собственников предприятия представляет показатель прибыль/акционерный капитал. Показатели прибыль/активы и прибыль/акционерный капитал отличаются один от другого, часть капитала, направляемого на финан-

сирование активов, в основном предоставляется кредиторами, которые получают фиксированную прибыль на свой капитал или в некоторых случаях вообще не получают никакой прибыли. Точно так же по привилегированным акциям обычно выплачиваются фиксированные дивиденды. Данные фиксированные доходы отличаются от уровня прибыли на активы, который они дают, чем объясняется различие показателей прибыль/активы и прибыль/акционерный капитал. Это и есть понятие финансового левереджа.

19.8. Анализ прибыли на обыкновенные акции (ROCSE)

ROCSE (return on common stockholders equity) может быть разложена на следующие элементы, что облегчает ее анализ:

Чистый доход – Дивиденды по привилегированным акциям	=	Чистый доход – Дивиденды по привилегированным акциям Объем реализации	·	Объем продаж Средняя сумма активов	·	Средняя сумма активов Средняя величина обыкновенного акционерного капитала

или

Уровень прибыли на CSE	=	Чистая доходность после выплаты дивидендов по привилегированным акциям	·	Коэффициент оборачиваемости активов	·	Доля обыкновенных акций в совокупном капитале предприятия

Чистая доходность представляет собой долю объема продаж, которая остается обыкновенным акционерам после всех затрат и удовлетворения всех претензий (например, по привилегированным акциям). Оборачиваемость активов обсуждалась выше. Доля обыкновенных акций в совокупном капитале определяет степень, в которой активы финансируются за счет обыкновенных акций. Чем больше этот коэффициент, тем меньшая часть активов финансируется за счет обыкновенных акций и тем больше степень левереджа. Левередж можно измерить также посредством соответствующего показателя (финансовый левередж — доля заемных средств).

Используя данные табл. 19.1 и 19.2 об American Company, мы рассчитаем ROCSE по факторам для года 9 (млн. дол.):

$$\frac{65 - 3}{(674 + 699)/2} = \frac{65 - 3}{1724} \cdot \frac{1724}{(1334 + 1372)/2} \cdot \frac{(1334 + 1372)/2}{(674 + 699)/2} ;$$

Уровень прибыли на CSE	=	Чистая доходность после выплаты дивидендов по привилегированным акциям	·	Коэффициент оборачиваемости активов	·	Доля обыкновенных акций в совокупном капитале предприятия
9%		3,6%		1,27		1,97

Существует другой хороший способ анализа показателя ROCSE American Company. Каждый доллар акционерного капитала использовался как основа для привлечения 97 центов различными способами: при помощи долгосрочной задолженности или краткосрочных ссуд (отсроченные обязательства для простоты считаются беспроцентными обязательствами).

Эти 1,97 дол. могут дать 2,50 дол. продаж, так как активы (которые равны сумме капитала плюс сумма задолженности) оборачиваются (т. е. дают объем продаж) на уровне 1,27 (т. е. 1,97 дол. · 1,27 = 2,50 дол.).

2,50 дол. продаж дают коэффициент чистой доходности после всех расходов и выплаты дивидендов по привилегированным акциям 3,6 %, что в результате приносит прибыль на обыкновенные акции 9% (2,50 дол. · 3,6%).

Далее можно разложить коэффициент чистой доходности на два компонента: чистая доходность до вычета налогов и налоговые удержания. Когда коэффициент прибыльности до вычета налогов умножается на 1 — действующую ставку налога, уплачиваемого компанией (т. е. уровень удержания), мы получим коэффициент чистой доходности. Посредством этого анализа отделяют прибыль до налогообложения — показатель эффективности производственной деятельности — от уровня удержаний — показатель эффективности управления налогами. Таким образом, выделяется еще один фактор, влияющий на показатель прибыль/собственный капитал.

В примере с American Company коэффициент чистой доходности, равный 3,6%, может быть разложен следующим образом:

$$\frac{\text{Прибыль до налогообложения} - \text{дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Объем реализации}} \cdot \frac{\text{Чистый доход} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Прибыль до налогообложения} - \text{дивиденды по привилегированным акциям}} =$$

$$= \frac{126 - 3}{1724} = \frac{65 - 3}{126 - 3} = 7,1\% \cdot 50,4\% = 3,6\%.$$

* Это уровень удержания, т. е. доля дохода до налогообложения, остающаяся после уплаты налогов.

19.9. Пример анализа прибыли на общую сумму активов и собственный капитал

Исходя из финансовой отчетности Campbell Soup, проиллюстрируем анализ различных видов прибыли.

Прибыль на общую сумму активов (return on total assets — ROTA):

$$\frac{\text{Чистая прибыль [28]} + [\text{Расходы на выплату процентов [18]} \cdot (1 - \text{Уровень удержания})] + \text{Участие дочерней компании в доходе [25]}}{\text{Средняя сумма активов [39A]}}$$

Для 1991 г. (млн. дол.):

$$\frac{401 + 116,2(1 - 0,34) + 7,2}{(4149,0 + 4115,6)/2} = \frac{485,4}{4132,3} = 11,75\%.$$

Разложение:

$$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты}(1 - \text{Уровень удержания}) + \text{Участие дочерней компании}}{\text{Объем продаж}} \cdot \frac{\text{Объем реализации}}{\text{Средняя сумма активов}} =$$

$$= \frac{485,4 \text{ дол.}}{6204,1 \text{ дол.}} \cdot \frac{6204,1 \text{ дол.}}{4132,3 \text{ дол.}}$$

или

$$\begin{array}{ccc} \text{Коэффициент} & \text{Оборачиваемость} & \\ \text{прибыльности} & \text{активов} & \\ 0,078 & 1,5 & = \text{ROTA} \\ & & 11,75\% \end{array}$$

Прибыль на акционерный капитал (ROCSE):

$$\frac{\text{Чистая прибыль [28] + Привилегированные дивиденды}}{\text{Средняя сумма обыкновенных акций* [54] [176]}}$$

* Включая 50% отсроченных налогов, которые согласно предположению являются собственным капиталом.

Разложение:

$$\frac{\begin{array}{l} \text{Чистый доход -} \\ \text{Дивиденды по приви-} \\ \text{легированным акциям} \end{array}}{\text{Объем реализации [13]}} = \frac{\text{Объем реализации}}{\text{Средняя сумма}} \cdot \frac{\begin{array}{l} \text{Средняя} \\ \text{сумма активов} \end{array}}{\text{Средняя сумма}} = \text{ROCSE.}$$

активов
обыкновенных акций

Для 1991 г.:

$$\frac{401,5}{6204,1} = \underline{6,47\%}; \quad \frac{6204,1}{4132,3} = \underline{1,50}; \quad \frac{4132,3}{1866,0} = \underline{2,22}.$$

$$\begin{array}{ccc} \begin{array}{l} \text{Чистая доходность} \\ \text{после выплаты} \\ \text{дивидендов по} \\ \text{привилегированным} \\ \text{акциям} \end{array} & \cdot & \begin{array}{l} \text{Коэффициент} \\ \text{оборачиваемости} \\ \text{активов} \end{array} & \cdot & \begin{array}{l} \text{Доля обыкновенных} \\ \text{акций в совокупном} \\ \text{капитале предприятия} \end{array} & = & \text{ROCSE} \\ 6,47\% & & 1,50 & & 2,22 & & 21,52\% \end{array}$$

Коэффициент чистой доходности у Campbell за 1991 г. может быть далее разложен следующим образом:

$$\frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Объем реализации}} \cdot \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Прибыль до налогообложения}} = \frac{667,4 [24]}{6204,1} \cdot \frac{401,5 [28]}{667,4} =$$

$$\begin{array}{ccc} \text{Рентабельность} & \cdot & \text{Уровень налогового} \\ \text{до налогообложения} & & \text{удержания} \\ 10,8\% & & 60,2\% \end{array} = 6,5\%.$$

Для сопоставления этих коэффициентов с коэффициентами за предыдущие годы обратимся к разделу "Прибыль на инвестиции" в анализе деятельности Campbell Soup в главе 23.

Этот вид анализа за некоторый период может быть очень поучительным. Если ROCSE снижается, то важно узнать, какие факторы в наибольшей степени влияют на это снижение. Аналогично при помощи такого анализа можно оценить области наиболее вероятного улучшения ROCSE. Если предположить, что левередж уже высок и что увеличивать его неразумно, предметом улучшения будет коэффициент рентабельности и/или оборачиваемость активов. Вероятность их улучшения зависит от отраслевых условий, уровня конкуренции и подобных им воздействий. Высок или низок коэффициент рентабельности по сравнению с тем, который достигнут в данной отрасли? Насколько быстрая оборачиваемость активов может быть достигнута в этой отрасли? Вот на этих моментах аналитик должен сосредоточить свое внимание при анализе изменений ROCSE.

Расширенное разложение ROCSE

При разложении ROCSE мы можем ввести данные о расходах на выплату процентов и ставке налога (или его удержании):

$$\text{EBIT} = \text{Чистый доход } 401,5 \text{ дол.} + \text{Проценты } 116,2 \text{ дол.} + \text{Налоги } 265,9 \text{ дол.} \quad [27] = \underline{783,6} \text{ дол.}$$

(Дивиденды по привилегированным акциям вычитались бы, если бы они имелись в наличии.)

Выручка — то же, что и объем реализации.

ATA (average total assets) — средняя сумма активов.

ACE (average common equity) — средняя сумма обыкновенных акций.

ETR (effective tax rate) — эффективная ставка налога = $265,9 [27] / 667,4 [226] = \underline{0,398}$.

Разложение формулы:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Выручка}} \cdot \frac{\text{Выручка}}{\text{ATA}} - \frac{\text{Проценты}}{\text{ATA}} \cdot \frac{\text{ATA}}{\text{ACE}} \cdot (100 - \text{ETR}) = \frac{\text{NI}^*}{\text{ACE}} = \text{ROCSE}.$$

* Чистый доход — согласно определению после налогообложения.

Дополнительно разлагаемые факторы

$\frac{\text{Проценты}}{\text{ATA}}$ — известен как *расходы на выплату процентов* (чем выше этот показатель, тем ниже ROCSE).

$(100 - \text{ETR})$ — *удержание налогов* (чем выше этот показатель, тем выше ROCSE).

Для Campbell в 1991 г.:

$$\left[\frac{783,6}{6204,1} \cdot \frac{6204,1}{4132,3} - \frac{116,2}{4132,3} \cdot \frac{4132,3}{1866,0} \right] \times \\ \times (1,000 - 0,398) = (0,126 \cdot 1,50 - 0,028) = 0,161 \cdot 2,22 \cdot 0,602 = \underline{0,2149}^*$$

* Или 21,49% — различие с предыдущим расчетом из-за округления.

Уровень роста собственного капитала

Уровень роста собственного капитала может быть рассчитан при помощи показателя *удержания прибыли от распределения по акциям*:

$$\frac{\text{Чистый доход}^* - \text{Дивидендный выход}}{\text{Средняя сумма обыкновенных акций}} = \text{Рост акционерного капитала в процентах.}$$

* Минус обязательства по выплате дивидендов по привилегированным акциям.

Это показатель уровня роста в результате удержания прибыли от распределения по акциям; для него предполагается постоянный дивидендный выход на протяжении всего времени. Это говорит о возможности роста прибыли без привлечения внешних источни-

ков финансирования. Это увеличение денежных средств в свою очередь дает норму прибыли, которую предприятие может получить на активы и, таким образом, вложить в рост прибыли.

Для American Company (см. рис. 19.1 и 19.2) уровень роста собственного капитала можно рассчитать на год 9 следующим образом:

$$\frac{65 \text{ дол.} - 3 \text{ дол.} - 39^* \text{ дол.}}{(674 \text{ дол.} + 699 \text{ дол.})/2} = 3,4 \%$$

* Дивиденды по обыкновенным акциям.

Уровень достижимого роста

Внутренний рост предприятия зависит: 1) от прибыли, не распределенной и реинвестируемой в предприятие; 2) от уровня прибыли, получаемой на нераспределенную прибыль. Таким образом, уровень достижимого роста равен:

$$(1 - \text{дивидендный выход}) \cdot \text{ROCSE}.$$

Для American Company (см. табл. 19.1 и 19.2) уровень достижимого роста за год 9 равен:

$$\text{Уровень дивидендного выхода} = 41\,806/64\,569 = 0,65.$$

$$\begin{aligned} \text{Уровень удержания прибыли} \cdot \text{ROCSE} &= \text{Уровень достижимого роста} = \\ &= (1 - 0,65) \cdot 0,09 = 0,058, \text{ или } 5,8\%. \end{aligned}$$

Из-за значительной прибыли, перешедшей из года 8 в год 9 при неизменной выплате дивидендов, а также снижении ROCSE, уровень достижимого роста снижается из года в год. При оценке будущих уровней роста лучше всего найти среднее значение уровней достижимого роста за ряд лет и учесть предполагаемые изменения прогнозируемой ROCSE.

Анализ эффекта финансового левереджа

Можно подробно проанализировать влияние, которое оказывает каждый источник, кроме обыкновенных акций, на показатель прибыли к акционерному капиталу, используя данные American Company из табл. 19.1 и 19.2.

Анализ баланса American Company на 31 декабря года 9 позволяет выявить следующие основные источники денежных средств:

(тыс. дол.)		
Текущие пассивы (кроме текущей части долгосрочной кредиторской задолженности)		182 472
Долгосрочная кредиторская задолженность	335 945	
Текущая часть	<u>11 606</u>	347 551
Отсроченные налоги		101 143
Привилегированные акции		41 538
Обыкновенные акции		<u>698 917</u>
Итого инвестиций или итого активов		<u>1 371 621</u>

Отчет о прибылях и убытках за год 9 включает:

(тыс. дол.)

Прибыль до налогообложения	125 730
Налог на прибыль	<u>61 161</u>
Чистая прибыль	64 569
Дивиденды по привилегированным акциям	2 908
Доход, начисленный держателям обыкновенных акций	<u>61 661</u>
Итого выплата процентов	<u>20 382</u>
Предполагаемый процент по краткосрочным векселям (5%)	<u>687</u>
Остаток процентов по долгосрочной задолженности	19 695

Прибыль на общую сумму активов рассчитывается следующим образом:

$$\frac{\text{Чистый доход} + \text{Проценты} \cdot (1 - \text{Ставка налога})}{\text{Сумма активов (на конец года)}} = \frac{64\,569 \text{ дол.} + 20\,382 \text{ дол.} \cdot (1 - 0,40)}{1\,371\,621 \text{ дол.}} = 5,6\%.$$

5,56% прибыли представляют собой среднюю прибыль на все активы, используемые компанией. Акционерный капитал выигрывает в той мере, в какой лица, предоставляющие капитал, кроме акционеров, получают более низкое возмещение, чем средний процент, равный 5,56. Обратное верно, когда лица, предоставляющие капитал, кроме акционеров, получают более, чем 5,56 % вознаграждения за год 9.

В табл. 19.4 представлен анализ, показывающий относительные вложения и возмещение для каждого из основных источников денежных средств и их влияние на прибыль, получаемую акционерами.

Как можно увидеть из табл. 19.4, накопление 9 806 000 дол. в акционерном капитале за счет использования текущих пассивов происходит главным образом вследствие того, что они освобождены от расходов на выплату процентов. Накопление 7 646 000 дол. за счет использования долгосрочной задолженности происходит существенным образом из-за возможности вычета процента из суммы облагаемого дохода. Так как дивиденды по

Таблица 19.4

Анализ структуры прибыли на акционерный капитал (приблизительный расчет)

(тыс. дол.)

Категория поставщика денежных средств	Предоставленные средства	Прибыль на предоставленные средства по ставке 5,56%	Платежи поставщикам средств	Увеличение (снижение) прибыли на акционерный капитал
Текущие пассивы	182 472	10 218	412(a)	9 806
Долгосрочная задолженность	347 551	19 463	11 817(b)	7 646
Отсроченные налоги	101 143	5 664	нет	5 664
Привилегированные акции	41 538	2 326	2 908(c)	<u>(582)</u>
Прибыль сверх компенсации поставщикам средств				22 534
Плюс: акционерный капитал	<u>698 917</u>	<u>39 139</u>		<u>39 139</u>
Итого	<u>1 371 621</u>	<u>76 810</u>	<u>15 137</u>	
Всего дохода (прибыли) на акционерный капитал				<u>61 673(d)</u>

(a) Расходы на выплату процентов 687 дол. минус 40% налога.
 (b) Расходы на выплату процентов 19 695 дол. минус 40% налога.
 (c) Дивиденды по привилегированным акциям не подлежат вычету из налогооблагаемой базы.
 (d) Несущественное отличие от данных, приведенных в финансовых отчетах, происходит из-за округления.

привилегированным акциям не подлежат вычету из суммы облагаемого дохода, невпечатляющая прибыль на общую сумму активов выразилась в невыгодном положении акционерного капитала, равном 582 000 дол. Ценность отсрочки налогообложения можно ясно увидеть в этом случае, когда использование бесплатных денежных средств составило выгоду 5 664 000 дол.

Теперь мы можем продолжить наш анализ (тыс. дол.).

Прибыль на акционерный капитал равна:

$$\frac{\text{Чистый доход} - \text{Дивиденды на привилегированные акции}}{\text{Акционерный капитал}} = \frac{61\,673^*}{698\,917} = 8,8\%.$$

* Присоединено к общему доходу, накапливаемому для держателей обыкновенных акций (табл. 19.4).

Чистая выгода для акционерного капитала от действия финансового левереджа (см. табл. 19.4) равна 22 534 дол.

В процентах от суммы обыкновенных акций эта выгода (эффект левериджа) составит:

$$\frac{\text{Прибыль сверх компенсации внешним поставщикам капитала}}{\text{Акционерный капитал}} = \frac{22\,534}{698\,917} = 3,22\%.$$

Прибыль на акционерный капитал теперь можно рассматривать как состоящую из следующих элементов:

Прибыль на активы, %	5,60
Эффект левериджа	3,22
Прибыль на акционерный капитал, %	<u>8,82</u>

19.10. Сравнение прибыли на собственный капитал с прибылью на инвестиции акционеров

Как было подчеркнуто ранее, прибыль на обыкновенные акции (ROCSE) определяет отношение нового дохода (причитающегося держателям обыкновенных акций) к сумме обыкновенных акций по балансовой стоимости. Однако этот показатель не говорит о том, каково положение акционеров с точки зрения прибыли на их инвестиции (т. е. цены, которую они уплатили за обыкновенную акцию).

Акционеры не покупают акции по балансовой стоимости; зачастую они фактически покупают их по многократной балансовой стоимости. Рассмотрим следующие предположения (данные на одну акцию):

Чистый доход компании	6
Дивиденды	2
Нераспределенная прибыль	4
	<u>60</u>
Балансовая стоимость	60
Отношение рыночной стоимости к балансовой	2
Рыночная оценка нераспределенной прибыли	4

$$\text{ROCSE} = 6/60 = 10\%$$

$$\text{Прибыль на инвестиции акционеров} = \frac{2 \text{ дол.} + 4 \text{ дол.}}{2 \cdot 60 \text{ дол.}} = 5\%.$$

Таким образом, цена, которую уплачивает инвестор, играет решающую роль при определении его прибыли на инвестиции. Цена ниже балансовой стоимости привела бы к обратному результату.

В этом примере мы предполагаем, что рынок дает по меньшей мере полную оценку прибыли, накопленной предприятием. Это, как показывает исследование, приведенное ниже, вряд ли можно считать само собой разумеющимся. Поэтому дополнительным фактором, который будет рассматриваться, является то, как рынок оценивает прибыль, накопленную предприятием.

Если компания получила 1000 дол., то акционеры получают прибыль в соответствии: 1) с долей прибыли, выплаченной в виде дивидендов, скажем, 300 дол. и 2) их оценкой, которую рынок дает нераспределенной прибыли, равной 700 дол., предположим, что здесь она будет 900 дол. за период. Таким образом,

$$\begin{aligned} \text{Обогащение акционеров} &= \frac{300 \text{ дол. (дивиденды)} + 900 \text{ дол. (изменение рыночной стоимости)}, \\ &\quad \text{связанное с увеличением нераспределенной прибыли на 700 дол.)}}{100 \text{ дол. прибыли}} = \\ &= \frac{1200 \text{ дол.}}{1000 \text{ дол.}} = 1,20. \end{aligned}$$

Это означает, что каждый доллар, полученный компанией, обогащает акционеров на 1,20 дол. (если игнорировать влияние налогов).

Эту концепцию обогащения акционеров использовал В. С. Ball в исследовании¹, где проанализировано 50 самых крупных и высокоразвитых компаний за период 1970–1984 гг., и пришел к выводу, что прибыль многих компаний не доходит до акционеров ни в виде дивидендов, ни в форме более высокой стоимости акций.

Ben C. Ball обнаружил, что показатель ROCSE не связан с прибылью на инвестиции акционеров (return on stockholders investment – ROSI), выражаемой следующим образом:

$$\begin{aligned} \text{ROSI} &= \frac{\text{Дивиденды} + \text{Рыночная стоимость}}{\text{Количество акций} \cdot \text{Цена акции}}; \\ \text{Критерий дохода акционеров} &= \frac{\text{Обогащение акционеров}}{\text{Чистая прибыль}}. \\ (\text{measure of shareholder benefit-MSB}) & \end{aligned}$$

Он обнаружил, что среди изученных компаний MSB у Schlumberger был 346% (т. е. ее акционеры обогащались на 3,46 дол. с каждого доллара, получаемого компанией), а акционеры General Electric и General Motors обогащались только на 54 и 63 цента соответственно. Наименьшее значение этого показателя имеет Xerox – его акционеры теряли 1,19 дол. на каждом заработанном компанией долларе.

¹ The Mysterious Disappearance of Retained Earnings, Harvard Business Review, July-August 1987.

В среднем соотношение изменение рыночной стоимости/увеличение нераспределенной прибыли было только 84%. Это означает, что акционеры, державшие портфель акций, включенных в исследование В. С. Ball, не получали доходы с 16% прибыли этих компаний, накопленной в течение изучаемого периода.

Очевидно, что дополнительным фактором, который не учитывается показателем ROCSE, но значительно влияет на положение акционеров, являются решение рынка и оценка им нераспределенной прибыли. Если размер обогащения акционеров падает ниже чистого дохода, это означает, что предоставление рынком скидки при оценке величины нераспределенной прибыли в действительности возмещает сумму дивидендов.

Также очевидно, что использование показателя ROCSE недостаточно при определении прибыли акционеров, ибо в нем не учитывается механизм рыночной оценки, от которого так сильно зависит прибыль акционеров. Значит, как обсуждалось ранее, чтобы вынести решение, связанное с оценкой акций, необходим помимо анализа финансовой отчетности такой элемент, как рыночная оценка. Этот фактор лежит в основе различия, которое опытные аналитики проводят между компанией и ее акциями. Компания может принадлежать к числу наиболее хорошо управляемых в отрасли по таким показателям, как ROCSE. И тем не менее в заданный момент в нее могут мало вкладывать средства, поскольку рынок значительно переоценил ее. Напротив, плохо работающие компании могут из-за невероятно низкой рыночной оценки получить хорошие инвестиции.

ГЛАВА 20

АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: ЧАСТЬ 1

20.1. Значение анализа отчета о прибылях и убытках

Отчет о прибылях и убытках подводит итог результатов работы предприятия. Эти результаты, в свою очередь, представляют собой основу существования предприятий, работающих ради получения прибыли, и являются важными определяющими факторами их величины и платежеспособности.

Как было выяснено при обсуждении целей финансового анализа в гл. 1, некоторые из наиболее важных решений в анализе ценных бумаг и оценке кредитоспособности базируются на оценке отчета о прибылях и убытках. Для аналитика, занимающегося оценкой ценных бумаг, доход зачастую является единственным наиболее важным определяющим фактором стоимости ценных бумаг, и поэтому измерение и прогнозирование дохода — одна из наиболее важных аналитических целей. Точно так же для кредитора доход и денежные средства, получаемые в результате хозяйственной деятельности, являются наиболее понятными и наиболее желательными источниками выплаты процентов и основной суммы долга. И почти во всех остальных аспектах финансового анализа оценка и прогнозирование результатов деятельности имеют большое значение.

Главные цели анализа прибыли

При оценке доходов предприятия аналитика должны особенно заинтересовать ответы на следующие вопросы:

1. Что такое истинная чистая прибыль предприятия и каково должно быть ее качество?
2. Какие элементы отчета о прибылях и убытках можно использовать в целях прогнозирования прибыли и насколько можно доверять им?
3. Насколько стабильны главные элементы доходов и расходов и каковы их тренды?
4. Что такое “доходность” предприятия?

Эти вопросы будут изучены в этой и двух последующих главах.

Что такое истинная чистая прибыль предприятия

Исходя из простого предположения, что чистая прибыль — это превышение доходов над издержками и расходами за отчетный период, многие профессиональные аналитики раздражаются, сталкиваясь с трудностями в своих поисках “правильной величины прибыли” или “реальных доходов” предприятия.

Почему, спрашивают они, должно быть возможным такое множество “приемлемых” значений “чистого дохода” при одном наборе условий? Зная об экономических явлениях, которые должно пережить предприятие в течение заданного периода времени, мы можем задать вопрос, существует ли только один “правильный” результат и не является ли функцией учета и анализа выявить и измерить этот результат.

Те, кто уже изучил часть II этой книги, знают, почему ответом на последний вопрос должно быть “нет”. Эта глава, касающаяся анализа прибыли, предназначена для того, чтобы подытожить, почему это именно так, а не иначе.

Чистая прибыль не является определенной суммой. Чистая прибыль не является определенным потоком, ожидающим появления совершенно безупречного измерителя. Для этого есть множество причин:

1. Определение прибыли зависит от оценок исхода будущих событий. Этот взгляд в будущее в основном означает решение, включающее оценку возможностей, основанную на фактах и расчетах.

Хотя ожидается, что решения знающих и опытных профессионалов, работающих на базе идентичных данных и информации, попадают в узкий диапазон значений, они тем не менее могут изменяться в его пределах. Эти оценки заключаются в распределении доходов и расходов между настоящим и будущим. Иначе говоря, они определяют будущую выгодность и полезность многих категорий незавершенных затрат и активов (по которым еще ожидается получение прибыли), а также дают оценку будущим пассивам и обязательствам.

2. Учетные стандарты, регламентирующие определение и измерение прибыли в любой момент времени, являются результатом накопленного опыта бухгалтеров, регулирующих органов, бизнесменов и др. Они отражают кратковременное равновесие, которое базируется отчасти на знаниях и опыте, а отчасти — на компромиссе между довольно отличающимися друг от друга интересами и точками зрения на методы измерения. В гл.10 приведены такие точки зрения. Хотя бухгалтеры пришли к узкому кругу применяемых альтернативных принципов измерения, альтернативы тем не менее остаются, и их полное исключение в ближайшем будущем невозможно.

3. Помимо проблемы различий в оценках и других решениях, а также проблемы множества альтернативных приемлемых принципов существует также проблема, возникающая из-за различных способов принятия решений и принципов.

Теоретически независимый профессиональный бухгалтер должен заниматься в первую очередь беспристрастным представлением финансовых отчетов. Он должен сделать бухгалтерский учет “нейтральной” наукой, которая отражает экономические явления и влияет на них, но сама не воздействует на представленные результаты. С этой целью он должен выбрать среди множества альтернативных принципов те, которые наиболее приемлемы в данных условиях, и раскрыть все благоприятные и неблагоприятные факты, которые могут повлиять на решение пользователя.

Фактически бухгалтеры в целом не достигли еще такого уровня независимости и беспристрастности при принятии решений. Они подвержены сильному давлению со стороны части руководства, которое имеет или по меньшей мере считает, что имеет, жизненно важные интересы в той области, в которой представлены результаты деятельности. Аудиторы в наибольшей степени подвержены такому давлению в тех областях бухгалтерского учета, где различные альтернативы равно приемлемы и где теория бухгалтерского учета еще не разработана. Так, они могут выбрать скорее самый низкий уровень приемлемого порядка, чем наиболее подходящий и правдивый в их обстоятельствах. Хотя и относительно менее часто, но тем не менее все еще всплывают на поверхность случаи противозаконных действий и заключения независимыми бухгалтерами тайных соглашений о явном обмане.

Аналитик не может игнорировать эти возможности, должен помнить о них и быть настороже. Это требует постоянной бдительности при анализе проверяемых данных особенно, когда есть причины предполагать недостаточную независимость и объективность в применении принципов бухгалтерского учета.

Кроме приведенных выше причин, присущих учетному процессу, существуют другие причины, по которым не может быть такого понятия, как абсолютный показатель “реального дохода”. Именно финансовые отчеты являются общецелевым инструментом, который предназначен для того, чтобы удовлетворить различные потребности многих пользователей. Это означает, что аналитик должен использовать это значение и дополнительную информацию, имеющуюся в финансовой отчетности или других документах, как отправную точку и корректировать их таким образом, чтобы получить значение “чистого дохода”, которое соответствует его особым интересам и целям.

Пример 1. Для покупателя собственности, приносящей доход, не может быть приемлемо значение амортизационных расходов, базирующееся на стоимости продажи. Чтобы оценить чистый доход, который может быть получен от такой собственности, необходимо использовать сумму износа, базирующуюся на ожидаемой цене покупки этой собственности.

Пример 2. Для аналитика, который принимает независимые решения и использует данные компании, которую он анализирует, и отрасли, к которой она относится, чистый доход согласно отчетам означает начало его анализа. Он корректирует величину чистого дохода на изменение в статьях доходов и расходов, которые, как он считает, будут оправданы. Эти статьи могут включать, например, расчет суммы безнадежных долгов, амортизации или расходов на НИОКР, а также трактовку доходов и убытков, которые можно охарактеризовать как чрезвычайные. Сравнение с другими компаниями может потребовать такой корректировки, которая представляет данные в сравнимом виде.

Определение суммы чистого дохода является с точки зрения аналитика вторичным по отношению к стремлению сделать возможным нахождение в отчете о прибылях и убытках всех данных, необходимых для получения величины дохода, которая соответствовала бы ближайшим целям.

Вопросы относительно качества доходов о том, какие элементы отчета о прибылях и убытках могут быть использованы в целях прогнозирования стабильности и трендов элементов дохода, а также доходности предприятия будут рассмотрены в гл.22.

Теперь мы продолжим изучение специфических методов, полезных для анализа различных элементов отчета о прибылях и убытках.

20.2. Анализ отчета о прибылях и убытках

Анализ отчета предприятия о прибылях и убытках может проводиться на двух уровнях: (1) получение понятия об используемых учетных стандартах и их смысле и (2) использование соответствующих инструментов анализа отчета о прибылях и убытках.

Используемые учетные стандарты и их смысл

У аналитика должно быть полное понимание требований к учету и измерению дохода, издержек и расходов, применяемых предприятием. Кроме того, поскольку большая часть активов, за исключением денежных средств и реально конвертируемой дебиторской задолженности, представляет собой расходы будущих периодов, аналитик должен понимать требования к измерению активов и пассивов, применяемые предприятием так, чтобы он мог связать их с учетом доходов предприятия в качестве средства проверки обоснованности этого учета. Наконец, он должен понимать и оценивать значение, которое имеет использование одного принципа бухгалтерского учета в отличие от другого для измерения дохода предприятия и его сравнения с доходами других предприятий.

Большинство глав в части II этой книги касается этой важной стадии анализа финансовой отчетности.

Инструменты анализа отчета о прибылях и убытках

Второй уровень — это применение соответствующих приемов анализа элементов отчета о прибылях и убытках и интерпретации значений этих аналитических показателей. Целью применения этих инструментов является достижение целей анализа таких результатов хозяйственной деятельности, указанных ранее, таких, как прогнозирование дохода, оценка его стабильности и качества, расчет доходности.

Оставшаяся часть этой главы будет посвящена изучению этих инструментов и интерпретации результатов, достигнутых посредством их использования.

Анализ реализации и выручки

Этот анализ заключается в ответах на такие основные вопросы:

1. Каковы главные источники получения выручки?
2. Насколько стабильны эти источники и каков их тренд?
3. Как определяется поступление выручки и как его измерить?

Главные источники получения выручки

Знание главных источников получения выручки (объема продаж) очень важно при анализе отчета о прибылях и убытках, особенно если это анализ предприятия, имеющего выход на множество рынков. Каждый из основных рынков или видов продукции может иметь свою особую и индивидуальную модель роста, рентабельность и будущий потенциал.

Наилучший способ проанализировать структуру выручки — это анализ посредством структурного отчета, который показывает долю каждой крупной части выручки в общем ее объеме. Эта информация также может быть графически представлена в абсолютном выражении, как показано на рис. 20.1.

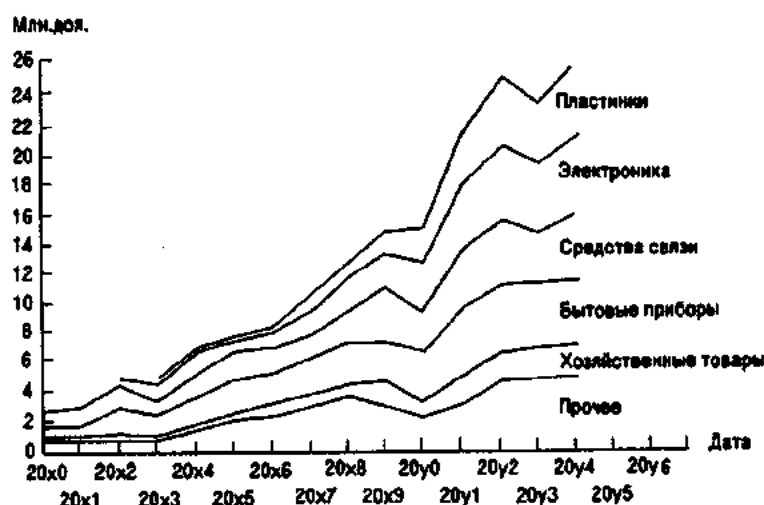


Рис. 20.1. Динамика объема продаж по видам продукции

В гл. 23 подытоживаются разрозненная информация по отделениям компании Campbell Soup и статья [97] в ее финансовых отчетах, содержащая информацию о географии компании.

20.3. Финансовая отчетность многоотраслевых предприятий

Пользователи финансовой отчетности многоотраслевых предприятий сталкиваются (помимо обычных проблем и капризов финансового анализа) с проблемой оценки и понимания влияния, которое оказывают отдельные подразделения компании на общую

сумму результатов хозяйственной деятельности, показанную в отчетности, и на финансовое положение компании. Автор серьезного учебника по отчетности многоотраслевых предприятий определяет компанию-конгломерат следующим образом:

«... компания, у которой управление настолько децентрализовано, интеграция деятельности настолько недостаточна, рынки сбыта настолько диверсифицированы, что уровни рентабельности, степени риска и возможности для роста могут колебаться внутри ее в такой степени, что инвестору необходима информация об этих колебаниях, чтобы принять обоснованное решение»¹.

Причины возникновения потребности в данных о наиболее значимых подразделениях предприятия

Вышеприведенное определение подтверждает некоторые наиболее значимые причины того, что финансовому аналитику требуется как можно больше информации и детализированных данных о различных подразделениях предприятия. Анализ, расчет, прогнозирование и оценка прибыли требуют, чтобы они были разбиты на категории, которые имеют сходные характеристики изменчивости, потенциала роста и риска. Точно так же структура активов и финансирование потребностей различных подразделений предприятия могут значительно колебаться и, следовательно, требуют отдельного анализа и расчета. Так, кредитор может быть заинтересован в получении информации о том, какие подразделения предприятия дают денежные средства, а какие только потребляют их.

Состав предприятия, относительная величина и рентабельность различных его подразделений, способность руководства совершать прибыльные приобретения и общая деятельность руководства представляют собой дополнительную важную информацию, которую аналитик возьмет из данных подразделений. Как мы увидим из содержания гл. 22, одним из наилучших способов построить прогноз прибыли является составление проектов по мере возможности для каждого подразделения.

Расчет роста потенциальной прибыли требует, чтобы было получено как можно больше информации о различных изделиях или подразделениях, которые составляют совокупную прибыль. А. Рappaport и Е. Lerner продемонстрировали возможность использования матрицы вкладов подразделений предприятия в совокупную прибыль. Этот прием может оказаться полезным при оценке качества прибыли и потенциала экономического роста, а также при оценке совокупной прибыли². Соответствующие данные приведены в табл. 20.2 и 20.3.

Предоставление данных о направлениях деятельности

Степень разглашения данных о результатах деятельности и базе активов подразделений предприятия может колебаться довольно значительно. Полное разглашение требует предоставления детальных отчетов о прибылях и убытках, о финансовом состоянии и о потоках денежных средств для каждого значительного сегмента. Этот случай редко встречается на практике из-за трудностей получения такого анализа внутренними силами и из-за нежелания руководства разглашать информацию, которая может повредить конкурентоспособности предприятия. При нехватке сведений в полных финансовых отчетах подразделений появляется великое множество частных деталей.

Данные отчета о прибылях и убытках

Доход. На большинстве предприятий определение дохода не представляет больших трудностей.

¹ Mautz R. K. Identification of the Conglomerate Company. — Financial Executive, July, 1967, p.26

² Rappaport A. and Lerner E. M Framework for Financial Reporting by Diversified Companies. — N.Y.: National Association of Accountants, 1969, p.18-19.

Таблица 20.2

Вклады в совокупную прибыль и уровни прироста по отраслевым сегментам

Отрасли	Вклад в совокупную прибыль, тыс. дол.	Уровень прироста вкладов в совокупную прибыль за последние три года, %
Рекреационная сфера:		
1. Оснащение для кемпингов	100	11
2. Оснащение для рыбной ловли	50	2
3. Лодки	72	15
4. Спортивные товары	12	3
	<u>234</u>	
Агробизнес:		
1. Производство молока	85	2
2. Производство консервов	72	8
3. Производство бройлеров	12	15
	<u>169</u>	
Образование:		
1. Издательская деятельность	40	3
2. Газеты и приложения	17	6
	<u>57</u>	
	<u>460</u>	

Таблица 20.3

Вклады подразделений в совокупную прибыль

Отрасль	Уровень прироста, %			
	0 - 5	5 - 10	10 - 15	Итого
Рекреационная сфера	62	0	172	234
Агробизнес	85	72	12	169
Образование	40	17	0	57
Итого	<u>187</u>	<u>89</u>	<u>184</u>	<u>460</u>

Валовая прибыль. Это включает сложные проблемы межфилиального трансфертного ценообразования, а также распределения косвенных накладных расходов.

Доля вклада. Отчетность о доле вклада (см.гл.21) базируется на отнесении каждому подразделению выручки, издержек и расходов, за которые отвечает исключительно это подразделение. Это очень полезное понятие в управленческом учете, но в целях публичной отчетности по данным подразделений оно представляет собой проблему, так как нет общепринятых методов распределения издержек, и, следовательно, они могут значительно колебаться в разных компаниях и даже на одном предприятии. Сообщение о методах распределения хотя и полезно, но не устраняет все проблемы, стоящие перед пользователями таких данных.

Чистый доход (после полного распределения затрат). Чем хуже отчетность о прибылях и убытках, предоставляемая подразделениями, тем глубже и сложнее становится процедура распределения. Отчетность подразделений о чистом доходе требует распределения всех совместных расходов на каждый особый вид деятельности на некоторой рациональной основе, даже если они напрямую и не связаны с каким-либо из этих видов деятельности.

Данные баланса

Анализ по подразделениям используемых активов требует определения эффективности деятельности подразделения, оценки управления подразделением, а также расчета прибыли филиала на инвестиции.

В большинстве компаний только такие активы, как здания и оборудование, запасы и отдельные нематериальные активы, напрямую связаны с конкретным подразделением. Распределение всех активов должно быть условным, так как на большинстве предприятий денежные средства, временные финансовые вложения и даже дебиторская задолженность концентрируются на уровне руководства корпорацией.

Научные разработки

Заинтересованность в получении отчетности многоотраслевых компаний подталкивает научные исследования к различным открытиям, которые являются необходимыми и возможными, и к проблемам, связанным с этим. Наиболее широкие научные изыскания были предприняты профессором R. K. Mautz и опубликованы FASB как развернутое "Обсуждение меморандума" по этому вопросу¹.

Положение бухгалтерского учета № 14

В SFAS 14 (1976 г.) "Финансовая отчетность для подразделений торгово-промышленных предприятий" сформулированы требования к содержанию финансовых отчетов компаний: они должны представлять факты, касающиеся информации о деятельности в различных отраслях, о внешнеэкономической деятельности, об экспорте и о главных покупателях.

Это Положение признает, что оценка риска и прибыли является центральным элементом решений об осуществлении инвестиций и предоставлении кредитов. Так как предприятия, работающие в различных отраслях или географических районах, могут иметь различные нормы рентабельности, уровни и источники риска и возможности для роста, то детальная информация поможет аналитику при анализе неопределенности в отношении времени возникновения и величины ожидаемых денежных потоков и, следовательно, рисков, связанных с инвестициями или предоставлением ссуд предприятию.

Это Положение требует, чтобы компании показывали в своих ежегодных финансовых отчетах выручку, прибыль от основной деятельности (выручка за вычетом эксплуатационных расходов) и активы, относящиеся к каждой значительной отрасли их деятельности, а также и некоторые другие (связанные с этими) данные. SFAS 14 не предписывает методы учета образования отпускных цен или распределения затрат. Однако оно требует, чтобы предприятие сообщило об используемых методах.

Согласно данному Положению подразделение предприятия считается значительным и, следовательно, может представлять отчетность, если его объем продаж, прибыль от основной деятельности или активы составляют 10% и более от соответствующей общей суммы для компании в целом. Чтобы иметь гарантии, что подразделения, о которых компания представляет информацию, составляют значительную долю общей деятельности компании, Положение требует, чтобы совокупный объем продаж всех подразделений, о которых представляется информация, составлял по меньшей мере 75% общего объема продаж компании. Положение ограничивает число подразделений, у которых может проверяться отчетность. Если этот лимит превышает, рекомендуется объединить отдельные подразделения, чтобы в совокупности их показатели удовлетворяли требованию в 75% независимо от того, сколько подразделений входит в состав корпорации.

¹ Mautz R. K. Financial Reporting by Diversified Companies. — N.Y.: Financial Executives Research Foundation, 1968.

Согласно SFAS 14, если компания получает 10% доходов от продаж и более от какого-либо одного покупателя, следует указать этот факт и сумму доходов, получаемых от каждого такого покупателя.

Это Положение дает основу для определения деятельности компании за рубежом и экспортных продаж, а также для группировки деятельности по географическим районам. С этой целью компании, осуществляющие свою деятельность в различных географических районах мира, представляют информацию, подобную той, что требуется по подразделениям.

Требования SEC к отчетности

SEC занимает лидирующие позиции в выдвижении требований к отражению информации о сумме продаж и прибыли по направлениям деятельности. Следом за опубликованием SFAS 14 SEC посредством FRR № 1, раздел 503, согласовала свои требования с требованиями этого Положения. Однако требования SEC, объединенные в Инструкции S-K, отличаются от SFAS 14 тем, что требуют, чтобы информация о выручке, прибыли от основной деятельности и активах подразделений представлялась за три года. Кроме того, Инструкция S-K требует от подразделений, представляющих информацию, изложения фактов о деятельности лица, проходящего регистрацию, включая информацию о конкуренции, зависимости от нескольких покупателей, основной продукции и услугах, портфеле заказов, источниках и наличии сырья и материалов, патентах, расходах на НИОКР, числе занятых и сезонности деятельности.

Суть анализа

Возрастание сложности многоотраслевых предприятий и утрата идентичности, которая требовалась от компаний, в публикуемых финансовых отчетах конгломератов создают серьезные проблемы для финансового аналитика.

Требования SFAS 14 и SEC увеличили количество информации, доступной для аналитика. Однако он должен быть очень внимателен при оценке надежности данных, на которых базируются его выводы.

Чем более специфичной и детальной является представляемая информация, тем более вероятно, что она должна быть основана на распределении затрат и расходов. Размещение общефирменных издержек, которое практикуется в целях внутреннего учета, зачастую базируется на таких понятиях, как "активы за вычетом задолженности", "обоснованность" и "приемлемость для руководства". Эти понятия почти не связаны с целями финансового анализа.

Базы распределения общефирменных издержек в значительной степени произвольны, и существуют различные мнения относительно их обоснованности и точности. Отдельные виды общефирменных издержек, входящих в эту категорию, следующие: общие управленческие расходы центрального органа управления, расходы на НИОКР, определенные коммерческие расходы, расходы на рекламу, выплату процентов и пособий, федеральные и местные подоходные налоги.

В настоящее время нет никаких общепринятых принципов распределения издержек и затрат или какого-либо общего соглашения относительно методов, посредством которых издержки одного подразделения должны переводиться другому подразделению на соответствующих предприятиях. Более того, процесс формулировки таких принципов или достижения такого соглашения только начался. Аналитик, использующий данные по подразделениям, должен твердо помнить об этих ограничениях.

Пример 3. Как правило, компании не показывают внутренние отчетные данные, которые они не обязаны показывать, если это не в их интересах. Руководство Murray Ohio Manufacturing Company нашло, что в его интересах представить аналитическую информа-

цию в федеральном суде о том, что его ежегодная отчетность не давала достоверной информации относительно прибыльности или убыточности производства различных видов продукции. Руководство допустило преуменьшение убытков филиала по производству велосипедов на многие миллионы долларов как часть усилий по предотвращению поглощения своей фирмы шведской компанией путем скупки акций. Muttay Ohio побоялась, что закрытие этого филиала, несущего большие убытки, повлияет на потенциальных покупателей. Компания приняла решение не относить соответствующую часть накладных расходов корпорации в размере 17 млн. дол. на филиал, производящий велосипеды.

Этот случай — превосходное представление о неясностях распределения накладных расходов и о возможностях, которые имеют компании, представляя информацию по подразделениям, которая может ввести в заблуждение.

В SFAS 14 Бюро на самом деле учло описанные выше ограничения и действительность. Поэтому в последнем Положении не требовалось показывать валовую прибыль (выручка минус только те эксплуатационные расходы, которые напрямую относятся к некоторым подразделениям), что предполагалось в плане, составленном для публичного обсуждения. Бюро также решило, что выручка от продаж, осуществляемых подразделениями одного предприятия друг другу, или от трансфертных сделок будет учитываться на какой-либо базе, используемой предприятием по ценам внутрифирменных продаж или трансфертных сделок. Ни одна база не предписывается и не запрещается.

Кроме того, Бюро решило, что отдельные статьи выручки и расходов не связаны с подразделениями и не всегда могут быть распределены по ним на основе объективных данных, и поэтому в SFAS 14 нет требований, чтобы для подразделений, которые могут предоставлять отчетность, отражался чистый доход. Бюро отметило также в Положении, что «определение отраслевых сегментов предприятия должно зависеть в значительной степени от решений руководства предприятия».

Для аналитика суть этих недостаточно жестких директив и определений состоит в том, что представление данных по подразделениям является и должно трактоваться как «легко поддающаяся влиянию» информация, которая является объектом манипуляций и предварительной интерпретации руководством компании. Следовательно, такие данные должны трактоваться с достаточной долей скептицизма, а выводы из них можно делать только с большим вниманием и профессионализмом.

20.4. Стабильность и изменение суммы выручки

Относительное изменение объема продаж различных видов продукции или выручки от предоставления услуг лучше всего может быть измерено с помощью тренда долей, как показано в табл. 20.4.

Показатели объема продаж различных видов продукции можно соотнести и сравнить с данными структуры отрасли или с изменениями объема продаж у отдельных конкурентов.

Таблица 20.4
Изменение доли продаж по ассортименту продукции (год 1 = 100)

	Год 1	Год 2	Год 3	Год 4	Год 5
Товар					
A	100	110	114	107	121
B	100	120	135	160	174
C	100	98	94	86	74
Услуга A	100	101	92	98	105

Важные соображения относительно качества и стабильности изменения продаж и выручки включают:

- 1) чувствительность спроса на различные виды продукции при общих условиях деятельности;
- 2) способность предприятия приспособиться к изменениям спроса посредством введения новых видов продукции и услуг как средства дальнейшего роста продаж и как замены той продукции, спрос на которую падает;
- 3) степень концентрации показателей (сейчас SFAS 14 требует ее представления), зависимость от основных покупателей, а также стабильность спроса со стороны основных групп покупателей;
- 4) степень концентрации продукции и зависимость от одной отрасли;
- 5) степень зависимости от относительно небольшого числа ведущих продавцов;
- 6) степень географической диверсификации рынков.

Пример 4. Micron Products Inc. представила следующие данные об объеме продаж главным покупателям.

Продажи трем главным покупателям составили приблизительно 32, 25 и 11% чистого объема продаж компании.

Продажи зарубежным покупателям составили приблизительно 15% и 13% чистого объема продаж компании.

Обсуждение и анализ руководством финансового положения и результатов деятельности

С точки зрения аналитика SEC установила важное понятие предоставления данных, еще более расширила его в 1980 г. и сейчас систематизировала в FRR № 1, раздел 501. Требуемое представление данных является толковательным и объяснительным по своему характеру. Это необходимо для того, чтобы инвесторы могли понять и оценить значительное изменение от периода к периоду в различных статьях, которые характеризуют финансовое положение и результаты деятельности предприятия. В FRR 36 (1989 г.) SEC далее разработала примеры достаточного представления данных MDA. (Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations).

Требования MDA, которые являются частью интегрированной системы представления данных SEC, теперь заключаются в представлении отчета о прибылях и убытках и сосредоточении внимания (помимо результатов хозяйственной деятельности) на ликвидности, источниках капитала и влиянии инфляции. Все эти вопросы обсуждались нами в гл. 16, 17, 18 и 14.

В области результатов хозяйственной деятельности MDA должно охватить элементы выручки и затрат, которые необходимы для понимания читателем результатов, основных, необычных и редких событий, которые реально влияют на прибыль от текущей деятельности, трендов и неопределенности, которые повлияли или, вероятно, влияют на результаты и предстоящее изменение в соотношении издержки/выручка, такие, как рост материальных и трудовых затрат. MDA должно также включать обсуждение степени, в которой реальное увеличение выручки можно приписать росту цен или росту объема и суммы реализованной продукции и услуг, или введению новой продукции и услуг, а также обсуждение влияния инфляции и изменения цен на выручку по запатентованной деятельности и доход от текущей деятельности.

Таким образом, SEC хочет, чтобы внимание MDA было перенесено с производственных на финансовые результаты; чтобы включалась, если это возможно, информация на будущее; обсуждение сосредоточивалось на тенденциях и выводах, которые не со всей очевидностью вытекают из изучения финансовой отчетности.

Campbell Soup Company (гл. 4, приложение B) представляет свой MDA в статьях со [2] по [12].

Суть анализа

В своих инструкциях к требованиям MDA SEC устанавливает, что целью обсуждения и анализа является представление инвесторам и другим лицам информации, необходимой для оценки финансового положения и результатов деятельности лица, проходящего

регистрацию, как определено расчетом сумм и достоверности потоков денежных средств в результате хозяйственной деятельности и из внешних источников.

Эти инструкции по составлению MDA даже больше, чем предыдущие требования, делают очевидным тот факт, что руководство имеет большую свободу действий в отношении того, каким образом передать данные читателю и чему придавать особое значение в этих сообщениях. Цель — представление информации теми, кто действительно знает и может представить существенные дополнительные детали, которые обычно невозможно найти в финансовых отчетах. Результат будет зависеть от позиции и целей руководства.

Хотя аналитик должен быть готов к тому, что большая часть информации в MDA, вероятнее всего, легко поддается давлению, следует учитывать, что при представлении отчетности в соответствии с требованиями SEC руководство в своих отчетах не может быть невнимательным или вводить в заблуждение.

В итоге аналитик будет иметь много ценной информации, которая дает дополнительное понимание происходящего и не может быть сразу получена другими путями. Таким образом, не применяя их по прямому назначению, аналитик может тем не менее использовать эти данные как ценное аналитическое дополнение и из-за информации, которую они несут, и из-за понимания мыслей и позиции руководства компании, которое они дают.

Методы выявления и измерения суммы выручки

Обсуждение ряда методов выявления и измерения выручки, которые сосуществуют в различных отраслях, содержится в гл. 10. Некоторые из этих методов более консервативны, другие — менее консервативны. Аналитик должен понимать методы выявления доходов, используемые предприятием, и их смысл, а также используемые компанией методы, с точки зрения сравнимости результатов анализа деятельности предприятий. Дальнейшее рассмотрение касается того, точно ли отражает используемый метод выявления выручки экономическую деятельность и прибыль предприятия.

ГЛАВА 21

АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: ЧАСТЬ 2

Эта глава продолжает обсуждение анализа результатов деятельности.

21.1. Анализ себестоимости реализованной продукции

Для большинства предприятий доля себестоимости продукции в общем объеме реализации является одним из важных показателей. Как показано в гл. 10, методы определения себестоимости реализованной продукции довольно разнообразны. Более того, в нерегулируемых отраслях нет единого метода классификации издержек, который бы предоставлял ясные и общепринятые различия между такими базовыми категориями расходов и затрат, как себестоимость реализованной продукции, административные, общехозяйственные, коммерческие и финансовые расходы. Это особенно верно при классификации общих и административных расходов. Таким образом, при сравнении издержек аналитик должен учитывать методы классификации и влияние, которое они оказывают на обоснованность сравнений внутри самого предприятия и между предприятиями.

Валовая прибыль

Превышение объема реализации над себестоимостью реализованной продукции называется валовым доходом, или валовой прибылью. Обычно этот показатель выражается в процентах:

	Дол.	%
Объем реализации	10 000 000	100
Себестоимость реализованной продукции	<u>7 200 000</u>	<u>72</u>
Валовая прибыль	<u>2 800 000</u>	<u>28</u>

Процент валового дохода, или валовой прибыли, — очень важный коэффициент хозяйственной деятельности. В приведенном выше примере валовая прибыль равна 2 800 000 дол., или 28% продаж. Из этой суммы должны возмещаться все остальные затраты и расходы, а получаемый чистый доход является остатком в результате вычета всех расходов. Пока предприятие не будет иметь достаточный валовой доход, оно не сможет ни приносить прибыль, ни иметь необходимого остатка средств для финансирования таких существенных нацеленных на будущее расходов, производимых по собственному усмотрению, как расходы на НИОКР и на рекламу. Коэффициент прибыльности изменяется от отрасли к отрасли в зависимости от таких факторов, как конкуренция, долгосрочные инвестиции и уровень затрат, кроме тех, которые должны покрываться за счет валовой прибыли.

Факторы в анализе валовой прибыли

Анализируя валовую прибыль, аналитик уделит особое внимание:

- 1) факторам, которые объясняют колебания объема продаж и себестоимости реализованной продукции;
- 2) связи между объемом продаж и себестоимостью реализованной продукции и способности руководства контролировать их соотношение.

Анализ изменений валовой прибыли

Подробный анализ изменений валовой прибыли обычно может провести только внутренний аудитор по данным внутрифирменного учета, так как он имеет доступ к такой информации, как физический объем реализованной продукции, цена единицы продукции, а также себестоимость единицы продукции. Такие данные обычно не приводятся в публикуемых финансовых отчетах. Более того, если предприятие производит не один вид продукции, то для такого анализа необходимы детальные данные по ассортименту продукции. Внешний аналитик, если он не имеет особого влияния на анализируемую компанию, не имеет доступа к данным, необходимым для анализа валовой прибыли.

Несмотря на приведенные выше ограничения, которым подвержен анализ валовой прибыли, следует исследовать этот процесс для того, чтобы можно было более полно понимать элементы, объясняющие колебания валовой прибыли.

Пример анализа изменений валовой прибыли

Компания А показывает следующие данные за два года:

	Единица измерения	Конец года, 31 декабря		Прирост	Снижение
		год 1	год 2		
1. Чистый объем реализации	тыс. дол.	657,6	687,5	29,9	
2. Себестоимость реализованной продукции	*	237,3	245,3	8,0	
3. Валовая прибыль	*	420,3	442,3	21,9	
4. Реализованная продукция	тыс. ед.	215,6	231,5	15,9	
5. Продажная цена единицы продукции (1/4)	дол.	3,05	2,97		0,08
6. Себестоимость единицы продукции (2/4)	дол.	1,10	1,06		0,04

На основе приведенных выше данных в табл. 21.1 представлен анализ изменения валовой прибыли на 21 900 дол. в году 2 по сравнению с годом 1.

Этот анализ основан на принципе сосредоточения внимания на одном элементе изменений в некоторый момент времени. Таким образом, в табл. 21.1 анализ изменений объема продаж включает следующие шаги.

Шаг 1. Мы обращаем внимание на изменение объема, предполагая, что продажная цена единицы изделия остается неизменной на первоначальном уровне года 1. Так как изменение объема (15,9) и цена реализации единицы продукции (3,05 дол.) положительны, результат (48,5 дол.) будет положительным.

Шаг 2. Затем мы обращаем внимание на изменение цены реализации, которое представляет собой снижение (-0,08 дол.), и предполагаем, что объем (215,6) не будет изменяться по сравнению с первоначальным уровнем, поэтому результат изменений зависит только от изменения цены. Здесь умножение отрицательной величины (изменение цены) на положительную (объем) дает отрицательный результат (-17,2 дол.).

Шаг 3. Предположения, использованные выше в шагах 1 и 2, т.е. что объем остается неизменным, пока изменяется цена единицы продукции, и, наоборот, являются временными приемами, использованными для того, чтобы выявить главные причины изменений. Для полного расчета мы должны помнить, что, делая эти предположения, мы не используем совместные изменения объема и цены единицы продукции. Изменение объема реализации на 15,9 ед. представляет собой увеличение, следовательно, положительно. Изменение цены реализации единицы продукции представляет собой уменьшение (-0,08 дол.), следовательно, отрицательно. В результате получается отрицательная величина (-1,3 дол.).

Шаг 4. Сложение полученных выше результатов, дол.

Колебания из-за изменения объема реализации	48,5
Колебания из-за изменения цены	-17,2
Совместные изменения объема реализации и цены единицы продукции	-1,3
Увеличение объема реализации в результате всех факторов	<u>30,0</u>

Таблица 21.1

КОМПАНИЯ А
Отчет о колебаниях валовой прибыли в году 2 по сравнению с годом 1
(тыс. дол.)

<i>I. Анализ изменения объема реализации</i>	
1. Колебания из-за изменения объема реализованной продукции: изменение объема (15,9) × цена единицы продукции в году 1 (3,05 дол.)	48,5
2. Колебания из-за изменения продажной цены: изменение цены (-0,08 дол.) × объем реализации в году 1 (215,6)	-17,2
	31,3
3. Колебания из-за изменения объема реализации и цены единицы продукции	-1,3
<i>Увеличение чистого объема реализации</i>	<u>30,0¹</u>
<i>II. Анализ изменения себестоимости реализованной продукции</i>	
1. Колебания из-за изменения объема реализованной продукции: изменение объема (15,9) × себестоимость единицы продукции в году 1 (1,10 дол.)	17,5
2. Колебания из-за изменения себестоимости единицы продукции: изменение себестоимости (-0,04 дол.) ¹ × объем продаж в году 1 (215,6)	-8,6
	8,9
3. Колебания из-за изменения объема реализации и себестоимости единицы продукции	-0,6
<i>Увеличение себестоимости реализованной продукции</i>	<u>8,3¹</u>
Чистое изменение валовой прибыли	<u>21,7</u>

¹ Разницы из-за округления.

Анализ колебаний себестоимости реализованной продукции проводится на основе тех же принципов.

Интерпретация изменения валовой прибыли

Анализ колебаний валовой прибыли необходим при определении основных причин изменения валовой прибыли. Это изменение может включать один или комбинацию следующих факторов:

- 1) увеличение физического объема реализации;
- 2) снижение физического объема реализации;
- 3) увеличение продажной цены единицы продукции;
- 4) снижение продажной цены единицы продукции;
- 5) увеличение себестоимости единицы продукции;
- 6) снижение себестоимости единицы продукции.

Наличие в анализе “комбинированных изменений объема продаж и продажной цены единицы продукции” и “комбинированных изменений объема продаж и себестоимости единицы продукции” не представляет никакой проблемы при интерпретации, так как их величина всегда меньше по сравнению с основными факторами, определяющими изменение.

Интерпретация результатов анализа валовой прибыли включает определение главных факторов, влияющих на изменение валовой прибыли и оценку причин изменения факторов. Такой анализ можно сконцентрировать на наиболее вероятных аспектах улучшения (т.е. объеме продаж, цене или себестоимости) и вероятности осуществления этого улучшения. Например, если определено, что главной причиной снижения валовой прибыли

является снижение продажной цены единицы продукции и что оно отражает наличие избыточных мощностей в данной отрасли, сопровождающееся падением цен, то положение очень серьезно из-за ограниченного контроля руководства за таким развитием. Если же обнаружено, что показатель валовой прибыли ухудшается из-за роста себестоимости единицы продукции, то руководство может в большей степени осуществлять контроль и при наличии возможности способствовать его улучшению.

21.2. Анализ безубыточности

Второй уровень анализа себестоимости касается главным образом соотношения между объемом продаж и себестоимостью реализованной продукции, но проводится вне отчета о прибылях и убытках. Этот уровень включает анализ безубыточности и занимается соотношениями между объемом продаж и большей частью затрат, включая, но не ограничиваясь себестоимостью реализованной продукции.

Понятия, лежащие в основе анализа безубыточности

Основным принципом, лежащим в основе анализа безубыточности, является характер поведения расходов. Одни расходы изменяются с изменением объема реализации, другие — остаются, по существу, неизменными при всех рассматриваемых объемах реализации. Расходы первой категории относятся к переменным, а второй — к постоянным.

Различие между ними, соответствующее характеру их поведения, лучше всего можно проиллюстрировать на примере. Чтобы сосредоточиться сперва на основных данных и на методике анализа безубыточности, рассмотрим простой пример. Одна предприимчивая студентка нашла возможность продавать карманные калькуляторы на условиях конвенции финансовых аналитиков, находящейся в ее родном городе. Наведя справки, она узнала, что должна будет получить в организационном комитете конвенции лицензию продавца за 10 дол. и что арендная плата за помещение для торговли составит 140 дол. Себестоимость калькуляторов должна быть 3 дол. за единицу с правом возврата нереализованных. Студентка решила, что 8 дол. будут подходящей ценой за калькулятор, и пожелала узнать, будет ли ее предприятие прибыльным. В качестве первого шага она решила рассчитать количество калькуляторов, которое она должна продать, чтобы не понести убытки.

Метод уравнений

Начнем с элементарной пропорции:

Продажи = Переменные расходы + Постоянные расходы + Прибыль (или - Убыток).

Так как в точке безубыточности нет ни прибыли, ни убытков, уравнение примет вид:

Продажи = Переменные расходы + Постоянные расходы.

Если мы обозначим количество калькуляторов, которое должно быть продано, чтобы не понести убытки, через X , то получим:

$$8X \text{ дол.} = 3X \text{ дол.} + 150 \text{ дол.},$$

где

Продажи = Продажная цена единицы изделия (8 дол.) $\cdot X$.

Переменные расходы = Переменные расходы на единицу (3 дол.) $\cdot X$.

Постоянные расходы = Плата за лицензию (10 дол.) + Арендная плата (140 дол.).

Эти расходы являются постоянными, поскольку они присутствуют независимо от количества проданных калькуляторов.

Решая уравнение, получим:

$$5X \text{ дол.} = 150 \text{ дол.}$$

$$X = 30 \text{ ед.}$$

Нужно продать 30 калькуляторов, чтобы не понести убытки.

В этом примере количество проданных калькуляторов является важной информацией, так как студентке нужно оценить вероятность такой величины спроса, которая сделала бы ее предприятие прибыльным. Такой подход можно применять на предприятиях, реализующих один вид продукции.

На практике предприятие продает множество товаров, и анализ безубыточности продаж в натуральном выражении становится бесполезным. Аналитик сосредотачивается на объеме реализации в долларах. Так было бы, если бы наша студентка продавала кроме калькуляторов канцелярские товары и книги.

Этот более распространенный расчет можно проиллюстрировать на уже заданных данных.

Если мы обозначим объем реализации в долларах в точке безубыточности через Y , то получим:

$$Y = \text{Доля переменных расходов } Y + \text{Постоянные расходы} = 0,375 Y + 150 \text{ дол.}$$

$$0,625 Y = 150 \text{ дол.}$$

$$Y = 240 \text{ дол. (объем продаж в точке безубыточности).}$$

В этом расчете доля переменных расходов — это отношение переменных расходов (3 дол.) к продажной цене (8 дол.). Это означает, что каждый доллар реализации влечет за собой 0,375 дол. переменных расходов, или 37,5% продажной цены.

Графическое представление:

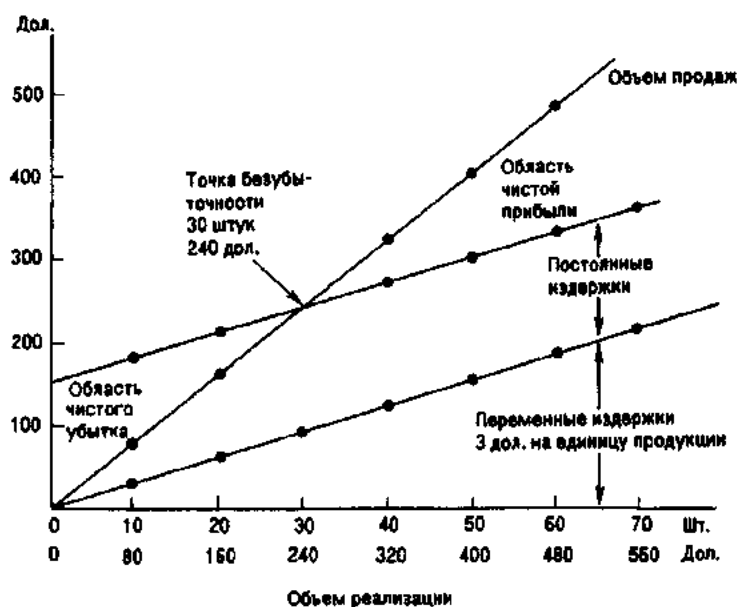


Рис. 21.1. Иллюстрация примера — график безубыточности

На рис. 21.1 отражены полученные выше результаты. На нем представлено решение с использованием метода формул. Кроме того, при одном наборе предположений показана не только точка безубыточности, но и целый ряд состояний — область прибыльности (сверху от этой точки), а также область убыточности (ниже ее).

Метод удельной валовой прибыли

Другой методикой анализа безубыточности, которая может дать дополнительное понимание соотношений между объемом реализации, расходом и прибылью, является метод удельной валовой прибыли. Он будет проиллюстрирован здесь с помощью приведенного выше примера с карманными калькуляторами.

Удельная валовая прибыль — это то, что остается от чистой продажной цены после вычета переменных расходов. Именно из этой разницы в первую очередь должны возмещаться постоянные расходы и затем получаться прибыль.

	(дол.)
Продажная цена одного калькулятора	8
Переменные расходы на один калькулятор	3
Удельная валовая прибыль	5

Так как каждая единица продукции (калькулятор) приносит 5 дол. накладных расходов и прибыли, то точка безубыточности в единицах продукции будет равна:

$$\frac{\text{Постоянные расходы}}{\text{Удельная валовая прибыль}} = \frac{150 \text{ дол.}}{5 \text{ дол.}} = 30 \text{ ед.}$$

Таким образом, после продажи 30 ед. продукции будут возмещены постоянные расходы и каждая дополнительно проданная единица продукции будет приносить прибыль, равную удельной валовой прибыли, т.е. 5 дол.

Если, как чаще всего бывает, точка безубыточности выражается в долларах, то в формуле используется коэффициент валовой прибыли, а не удельная валовая прибыль. Коэффициент валовой прибыли — это процентное соотношение, рассчитанное следующим образом:

$$\frac{\text{Удельная валовая прибыль}}{\text{Продажная цена единицы продукции}} = \frac{5 \text{ дол.}}{8 \text{ дол.}} = 0,625, \text{ или } 62,5\%.$$

Точка безубыточности в долларах в примере с калькуляторами может быть рассчитана следующим образом:

$$\frac{\text{Постоянные расходы}}{\text{Коэффициент валовой прибыли}} = \frac{150 \text{ дол.}}{0,625} = 240 \text{ дол.}$$

Удельная валовая прибыль — важный инструмент анализа безубыточности, значение этого показателя будет обсуждаться далее в этой главе.

Пример с карманными калькуляторами — дополнительные соображения

Методика анализа безубыточности, рассмотренная выше, использует множество предположений и требований. Приведем дополнительные примеры на основании данных нашего примера.

Пример 1. Предположим, наша студентка решила, что для того, чтобы сделать свое предприятие прибыльным, ей нужна чистая прибыль 400 дол. Сколько калькуляторов нужно продать, чтобы достигнуть этой цели?

Продажи	= Доля переменных издержек(Объем продаж) +
	+ Постоянные издержки + Прибыль.
S	= 0,375 S + 150 дол. + 400 дол.
0,625 S	= 550 дол.
S	= 880 дол.
880 дол.	
8 дол.	= 110 ед.

Пример 2. Предположим, что Комитет конвенции финансовых аналитиков предложил дать студентке бесплатное помещение, если она согласится поставить на калькуляторы печать Общества финансовых аналитиков. Однако это увеличивает себестоимость одного калькулятора с 3 дол. до 4 дол. При первоначальном предположении точка безубыточности была при 30 калькуляторах. Какова будет она теперь, если студентка примет предложение комитета?

В этом случае происходят сокращение постоянных издержек на 140 дол. и увеличение переменных издержек на 1 дол. на единицу продукции.

Если X — количество проданных калькуляторов в точке безубыточности, то:

Продажи	= Переменные расходы + Постоянные расходы.
8X дол.	= 4X дол. + 10 дол.
4X дол.	= 10 дол.
X	= 2,5 или 3 калькулятора.

Это предложение явно включает намного более низкую точку безубыточности и, следовательно, уменьшает риск. Однако более низкая удельная валовая прибыль при более высоком уровне продаж сократит общую прибыльность. Мы можем определить, при каком объеме продаж первоначальное предположение о 3 дол. переменных расходов на единицу продукции и 150 дол. постоянных расходов будет равно результату от 4 дол. переменных расходов на единицу продукции и 10 постоянных расходов.

Пусть X будет количеством проданных единиц продукции (калькуляторов), тогда

$$4X \text{ дол.} + 10 \text{ дол.} = 3X \text{ дол.} + 150 \text{ дол.}$$

$$1X \text{ дол.} = 140 \text{ дол.}$$

$$X = 140 \text{ калькуляторов.}$$

Таким образом, если будет продано больше 140 калькуляторов, вариант с 3 дол. переменных расходов будет более прибыльным.

Изучив методику анализа безубыточности и некоторые виды решений, для принятия которых она полезна, мы теперь обратимся к обсуждению практических трудностей и теоретических ограничений, которым подвержена эта методика.

Методика анализа безубыточности — проблема сферы применения и ограничения

Правильное использование методики анализа безубыточности и получение обоснованных выводов зависят от разрешения практических трудностей и от понимания ограничений, которым подвержена эта методика.

Постоянные, переменные и полупеременные издержки. В предыдущих простых примерах анализа безубыточности издержки были либо постоянные, либо переменные. В более сложной реальности многие издержки не так явно можно разделить на постоянные и пе-

ременные, т.е. они и не остаются неизменными при любом рассматриваемом изменении объема реализации, и не реагируют в точной пропорции на изменения объема реализации.

Мы можем проиллюстрировать эту проблему ссылкой на издержки продовольственного супермаркета. Как обсуждалось выше, некоторые издержки остаются неизменными при определенных колебаниях продаж. Арендная плата, амортизация, некоторые виды эксплуатационных расходов, коммунальные услуги и труд контролеров являются примерами таких постоянных издержек. Уровень постоянных издержек может, конечно, увеличиваться просто из-за управленческих решений, не связанных с уровнем продаж. Например, может увеличиться жалование управляющего бакалейно-гастрономическим отделом.

Другие затраты, такие, как торговые издержки, бумажные марки с объявленной стоимостью (накопление некоторого числа таких марок дает право бесплатного приобретения товара из ассортимента данного магазина), поставки, определенные виды труда будут изменяться строго в соответствии с изменением объема продаж. Эти издержки действительно переменны. Однако некоторые другие виды издержек содержат в себе элементы и постоянных, и переменных затрат. Примерами таких полупеременных издержек являются ремонт, некоторые виды материалов, труд вспомогательных рабочих, топливо, коммунальные услуги, отчисления от заработной платы и арендная плата, которые содержат минимальный резерв оплаты, а также связаны с уровнем продаж. Анализ безубыточности требует, чтобы переменная часть этих расходов отделялась от постоянной. Это зачастую является сложной задачей для главного бухгалтера-аналитика и почти невыполнимой для внешнего аналитика, не имеющего данных внутреннего учета.

Упрощение предположений в анализе безубыточности. Оценка множества возможных результатов с помощью расчета или графика безубыточности требует использования упрощенных предположений. В большинстве случаев это упрощение предположений не нарушает ценность получаемых выводов. Тем не менее, приходя к таким выводам, аналитик должен полностью учитывать и эти предположения, и их возможное влияние.

Ниже приведены некоторые наиболее важные предположения, подразумеваемые при расчете безубыточности.

1. Факторы, входящие в состав модели, действительно ведут себя так, как предполагалось:

- a) издержки обоснованно подразделяются на постоянные и переменные;
- b) переменные издержки колеблются пропорционально объему продаж;
- c) постоянные издержки остаются неизменными при любых колебаниях, относящихся к рассматриваемой ситуации;
- d) продажная цена единицы продукции останется неизменной в диапазоне, включенном в анализ.

2. Кроме того, имеются определенные предположения, относящиеся к деятельности предприятия и окружающей среде, которые подчеркивают статичный характер любого расчета безубыточности:

- a) ассортимент реализуемой продукции остается неизменным;
- b) эффективность деятельности остается постоянной;
- c) цены факторов, влияющих на себестоимость, не изменяются;
- d) единственный фактор, влияющий на себестоимость — объем продаж;
- e) уровень запасов на начало и на конец периода останутся, по существу, неизменными;
- f) нет существенного изменения в общем уровне цен за данный период.

Внутренний список предположений, перечисленных выше, подчеркивает чувствительность расчета безубыточности к значительным отклонениям. Однако не все предположения одинаково важны или будут иметь равное влияние на ценность выводов. Например, предположение, что продажная цена не изменится с изменением объема, противоречит экономической теории и зачастую противоречит действительности. Таким образом, линия продаж будет скорее кривой, чем линейной функцией. Степень отклонения будет зависеть от реальной степени отклонения от прямого линейного соотношения. Другим базовым предположением является предположение о том, что объем продаж является главным, если не единственным, фактором, влияющим на себестоимость. Однако мы знаем, что на себестоимость оказывают определенное влияние также забастовки, по-

литические события, законодательство, конкуренция и некоторые другие важные факторы. Поэтому аналитик должен твердо запомнить эти упрощенные предположения и быть внимательным к динамичным факторам, которые могут потребовать внесения поправок в выводы.

Анализ безубыточности — применение и выводы

Анализ безубыточности может быть полезным, если учтены все ограничения и его применение предполагается в соответствующей перспективе.

Акцент на точке безубыточности, т.е. точке с нулевой прибылью, не является целью этого вида анализа. Ситуация безубыточности представляет собой только одну точку в эластичном наборе прогнозных соотношений выручки и себестоимости, которые будут соответствовать им при заданных условиях.

Анализ безубыточности полезен при определении цены, контроле за расходами, прогнозировании прибыли и др. Вместе с системой нормативного учета и оперативного контроля за издержками производства он предоставляет руководству компании основу для ценовых решений при различных уровнях деловой активности. Вместе с гибкой производственной программой-сметой (с учетом изменения издержек, связанных с колебаниями объема производства) он представляет собой весомый инструмент контроля за расходами. График безубыточности помогает измерять влияние отдельных управленческих решений, таких как расширение производственных мощностей и введение нового вида продукции, или внешних воздействий на прибыльность деятельности при различных уровнях деловой активности.

Для финансового аналитика функция прогнозирования прибыли — одна из наиболее важных. Более того, чрезвычайно важна способность оценить влияние прибыльности на различные экономические условия и направления работы руководства. Анализ безубыточности способствует достижению и той, и другой цели. Правильное использование этой методики и полное понимание механизма ее действия являются факторами, которые определяют ее важность для внешнего финансового аналитика.

Пример применения методики анализа безубыточности. На рис. 21.2 представлен график безубыточности Multi-Products Company в определенный момент. На нем отражены различные предположения, которые обсуждались выше, включая те, которые относятся к возможности разделить расходы на постоянные и переменные.

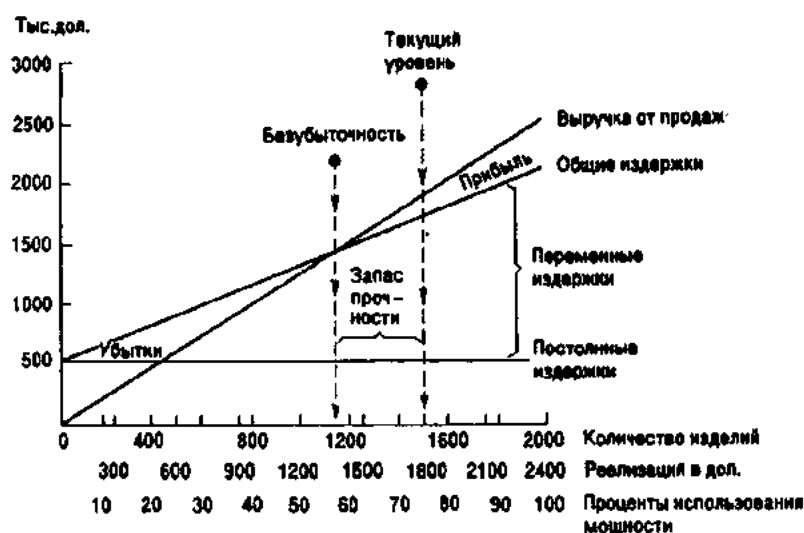


Рис. 21.2. График безубыточности многопродуктивной компании

В точке безубыточности краткий отчет о прибылях и убытках может иметь следующий вид:

Продажи		(дол.) 1 387 000
Издержки:		
переменные	887 000	
постоянные	500 000	1 387 000
Чистый доход		0

Доля переменных расходов около 64% — 887 тыс.дол. / 1387 тыс.дол. Коэффициент валовой прибыли — 36% (100% — доля переменных расходов). Доля переменных расходов означает, что, в среднем, из каждого доллара продаж 64 цента идут на покрытие переменных расходов, т.е. затрат, которые не были бы осуществлены, если бы не произошел акт продажи. Коэффициент валовой прибыли является дополнительной величиной к доле переменных расходов.

Точка безубыточности:	(дол.)
объем продаж	1 387 000
количество единиц	1 156 000
Средняя продажная цена на единицу продукции	1,20

Это свидетельствует о том, что каждый доллар продаж дает 36 центов на покрытие постоянных затрат и получение прибыли за точкой безубыточности. Валовая прибыль, полученная от продаж объемом 1 387 000 дол., едва достаточна для покрытия 500 000 дол. постоянных расходов. Совершенно ясно, что чем ниже постоянные расходы, тем меньший объем продаж необходим для того, чтобы покрыть их, и тем ниже точка безубыточности. Самый невероятный случай — это Multi-Products Company не имеет постоянных затрат, т.е. она получает прибыль на первом же долларе продаж.

График безубыточности отражает продажи заданного ассортимента продукции. Так как каждый вид продукции имеет свои расходы и коэффициент рентабельности, любое значительное изменение в ассортименте продукции вызовет изменение точки безубыточности и, следовательно, изменение соотношения между выручкой, себестоимостью и прибылью. На рис. 21.2 показаны количество единиц продукции на оси объема реализации и средняя продажная цена единицы продукции — эти показатели имеют ограниченное значение, так как представляют собой средние значения в пределах заданного ассортимента продукции.

Важность относительной стабильности ассортимента продаж для успешного применения анализа безубыточности подтверждается тем, что эта методика не может применяться с пользой в тех случаях, когда ассортимент продукции очень резко меняется за короткий промежуток времени. Поэтому анализ безубыточности не может с пользой применяться в случаях резких и частых колебаний продажных цен и затрат производства, например на сырье.

Рис. 21.2 подтверждает, что при существующем ассортименте продукции нынешний уровень постоянных затрат 500 000 дол. будет сохраняться до того момента, когда объем продаж достигнет значения около 2 400 000 дол. Это точка, при которой будет достигнуто 100%-ная загрузка производственных мощностей. Точка безубыточности находится на уровне загрузки 60% мощностей, тогда как текущий уровень реализации — на уровне загрузки 75% мощности. Это означает, что когда будет достигнут 100%-ный уровень использования мощности, постоянные затраты, вероятно, должны подвергнуться пересмотру в сторону повышения. Если Multi-Products неохотно расширяет свои мощности и, таким образом, увеличивает свои постоянные затраты и точку безубыточности, предполагая, что переменные затраты не снижаются, она, возможно, должна рассмотреть другие варианты, а именно:

- 1) отказаться от увеличения объема реализации;
- 2) увеличить количество смен, которые могут значительно увеличивать переменные затраты;

3) заключить субдоговоры на выполнение некоторых работ с посторонними лицами, таким образом, отказаться от части прибыли в результате роста деловой активности.

Рис. 21.2 дает аналитику представление о нынешнем положении компании относительно безубыточности. Текущий уровень продаж 1 800 000 дол. на 413 000 дол. выше точки безубыточности. Эта величина известна также как “запас прочности”, т.е. величина, которая отделяет компанию от неприбыльного состояния. Это понятие можно расширить, чтобы показать на графике, в какой точке компания получит желаемую прибыль на инвестиции (ROI), в какой точке дивиденды по обыкновенным акциям могут быть поставлены под угрозу невыплаты и в какой точке дивиденды по привилегированным акциям не могут больше выплачиваться за счет текущей прибыли.

Очевидно, что данные, полученные из достоверно составленного графика безубыточности или с использованием расчета безубыточности, представляют ценность при прогнозировании прибыли, оценке риска в деятельности компании, а также при расчете уровня прибыли при различных предположениях относительно будущих условий и политики руководства компании.

21.3. Аналитическое значение анализа безубыточности

От обсуждения особой ситуации, которая показана на рис. 21.2, обратимся к более общим выводам, которые можно сделать из анализа безубыточности.

Понятие производственного левериджа. Показатели левериджа и постоянные расходы находятся в тесной взаимосвязи. Как было показано в гл. 18, финансовый леверидж зависит от величины расходов по поддержанию сложившейся на предприятии структуры источников средств. Доходы, остающиеся после выплаты процентов инвесторам и кредиторам, как раз и отражают рентабельность собственного капитала. Постоянные расходы действующего предприятия в том смысле, в котором мы обсуждали их в этой главе, являются базовым элементом концепции оперативного левериджа. До тех пор пока полученная предприятием прибыль недостаточна для покрытия постоянных расходов, оно терпит убытки. После того, как достигнут объем производства, при котором обеспечивается покрытие постоянных расходов, любое наращивание объема производства обеспечивает рост прибыли. Следующие данные позволяют проиллюстрировать природу производственного рычага.

Пример действия производственного левериджа. На предприятии структура издержек следующая: постоянные издержки — 100 000 дол.; доля переменных издержек — 60%.

Данные следующей таблицы представляют прибыль или убытки при все возрастающих уровнях продаж и сравнение относительных изменений в объеме продаж и прибыльности:

Объем продаж, дол.	Переменные расходы, дол.	Постоянные расходы, дол.	Прибыль (убыток), дол.	Увеличение по сравнению с предшествующим шагом, %	
				продажи	прибыль
100 000	60 000	100 000	(60 000)	—	—
200 000	120 000	100 000	(20 000)	100	—
250 000	150 000	100 000	—	25	—
300 000	180 000	100 000	20 000	20	Неопред.
360 000	216 000	100 000	44 000	20	120
432 000	259 200	100 000	72 800	20	65

Согласно приведенным данным, начиная с точки безубыточности, в результате первых 20% увеличения объема продаж происходит значительное увеличение прибыли, так как оно начинается с нулевого уровня. Следующие 20% роста объема продаж увеличивают прибыль на 120% по сравнению с предыдущим уровнем, а дальнейший рост объема

продаж — только на 65% по сравнению с предшествующим уровнем. Эффект левериджа снижается по мере того, как объем продаж увеличивается по сравнению с уровнем безубыточности, так как база, с которой сравнивается увеличение прибыли, постепенно становится больше.

Леверидж, безусловно, действует в обоих направлениях. Заметим, что в результате падения объема продаж с 200 000 до 100 000 дол., т.е. на 50%, предприятие терпит убытки в трехкратном размере.

Из этого аналитик может сделать один важный вывод — что предприятия, работающие в непосредственной близости от точки безубыточности, будут иметь относительно большую долю изменений прибыли или убытков на заданное изменение объема. Сверху от точки безубыточности эта изменчивость будет, конечно, желательна; снизу — она может привести к неблагоприятным результатам, которые значительно хуже, чем те, которые отражают изменения только в объеме продаж. Другим аспектом является производственный потенциал, на который иногда ошибочно ссылаются как на левередж. Причиной его является высокий уровень продаж, сопровождающийся очень низким коэффициентом рентабельности. Потенциалом здесь, безусловно, является возможность улучшения коэффициента рентабельности. Даже относительно небольшие улучшения коэффициента рентабельности, относящиеся к большому объему продаж, могут дать высокую прибыль.

Очевидно, что рост рентабельности будет означать увеличение дохода на акцию.

Значение доли переменных расходов

Чувствительность прибыли зависит также от доли переменных расходов. Предприятия с низким уровнем расходов добьются более высокой прибыли при заданном увеличении объема продаж, когда достигнута безубыточность деятельности, чем те предприятия, у которых переменные расходы высоки.

Пример 3. У компании А постоянные расходы составляют 700 000 дол., а переменные — 30% объема реализации. У компании В постоянные расходы — 300 000 дол. и переменные равны 70% объема реализации. Предположим, что сейчас обе компании достигли объема реализации 1 000 000 дол. и, следовательно, находятся в точке безубыточности. Увеличение объема реализации на 100 000 дол. выразится в 70 000 дол. прибыли для компании А и только в 30 000 дол. для компании В. Компания А не имеет не только больший производственный рычаг, но в результате этого может позволить себе подвергнуться большему риску, увеличивая объем реализации сверх дополнительных 100 000 дол., чем компания В.

Из приведенного примера видно, что уровень точки безубыточности — не единственный критерий оценки риска и что аналитик должен также уделять внимание доле переменных расходов.

Значение уровня постоянных затрат

Чем выше постоянные расходы при заданной доле переменных, тем выше расположена точка безубыточности предприятия. При отсутствии изменений других факторов заданное процентное изменение постоянных расходов найдет отражение в равном процентном изменении точки безубыточности. Это можно проиллюстрировать следующим образом.

Первоначальная ситуация безубыточности

(дол.)

Объем продаж		100 000
Переменные расходы	60 000	
Постоянные расходы	<u>40 000</u>	<u>100 000</u>
Прибыль		<u>0</u>

**Вторая ситуация безубыточности — увеличение
постоянных расходов на 20%**

(дол.)

Объем продаж (увеличение на 20%)		120 000
Переменные расходы (60%)	72 000	
Постоянные расходы (40 000 дол. + 20%)	<u>48 000</u>	<u>120 000</u>
		<u>0</u>

Таким образом, увеличение постоянных расходов на 20% при неизменном коэффициенте переменных расходов выразилось в 20%-ном увеличении уровня точки безубыточности.

Увеличение уровня точки безубыточности предприятия обычно увеличивает операционный риск. Это означает, что предприятие для того, чтобы стать безубыточным, должно увеличить объем продаж. Если взглянуть с другой точки зрения, это означает, что предприятие в таком положении более уязвимо для воздействия экономических спадов, чем при более низком уровне точки безубыточности. Крупное приобретение авиакомпанией очень мощного самолета Боинг 747 представляет собой пример воздействия высокой точки безубыточности. Хотя эти большие самолеты снижали переменные расходы на одного пассажира, они были рассчитаны на предполагаемый рост количества пассажиров. Когда же этого не произошло, коэффициенты прибыльности авиакомпаний быстро ухудшились, и многие из этих авиакомпаний стали убыточными. Есть и другие последствия высокого уровня постоянных расходов. Например, более высокая точка безубыточности может означать, что предприятие имеет меньше свободы действий в таких областях, как трудовые отношения. Высокий уровень постоянных расходов делает забастовки более дорогостоящими и подвергает предприятие дополнительному давлению вследствие требований высокой заработной платы.

Зачастую предприятие несет дополнительные постоянные расходы при приобретении автоматического оборудования с целью сокращения переменных расходов, таких, как труд или повышение эффективности. Это может быть довольно прибыльно в периоды достаточно высокого спроса. Однако в периоды низкого уровня спроса более высокий уровень постоянных расходов приводит в движение механизм обратного производственного рычага, что сопровождается резким сокращением прибыли и даже ростом убытков. Высокие постоянные расходы уменьшают способность предприятия защитить свою прибыль в результате сокращения объема продаж.

Вложения в основные средства, особенно в сложное оборудование, могут вызвать увеличение постоянных затрат сверх эксплуатационных расходов и расходов по замене вышедшего оборудования. Знания, необходимые для того, чтобы это оборудование работало, совершенно специальные и требуют наличия квалифицированного персонала, который предприятие, возможно, будет неохотно увольнять из опасения, что не сможет возместить его потерю, когда дела снова наладятся. Эти переменные расходы следует перевести фактически в разряд постоянных.

Хотя предприятие осуществляет постоянные затраты для того, чтобы увеличить мощности или сократить переменные расходы, ему зачастую целесообразно уменьшить постоянные расходы, чтобы снизить риск, связанный с высоким уровнем точки безубыточности. Так, компания может сократить постоянные расходы, перейдя от системы оплаты труда через оклады к системе вознаграждения в виде комиссионных, размер которых зависит от объема продаж. Можно избежать дополнительных постоянных расходов, увеличивая число рабочих смен, покупая готовые запасные части, заключая субконтрактные договоры на выполнение работ или сокращая ассортимент наименее прибыльных видов продукции.

При оценке показателей прибыльности предприятия прошлых и будущих аналитик всегда должен учитывать влияние, которое оказывает уровень постоянных расходов на результаты деятельности при различных условиях работы предприятия. Кроме того, при прогнозировании будущих результатов аналитик должен учитывать, что любой заданный

уровень постоянных расходов является обоснованным только до момента достижения предела практической мощности в рамках ассортимента продукции. После этого момента прогноз прибыли должен учитывать не только рост уровня необходимых постоянных расходов, но и наличие финансовых ресурсов, использование и источники денежных средств, которые потребуются в ходе расширения мощностей.

Значение коэффициента валовой прибыли

Аналитик должен внимательно относиться к абсолютной величине валовой прибыли (contribution margin), так как производственный рычаг зависит от нее. Кроме того, он должен с вниманием отнестись к факторам, которые могут изменить показатель валовой прибыли, т.е. к изменениям переменных расходов и продажных цен.

Хотя мы сосредоточились на отдельных факторах, которые влияют на издержки, выручку и рентабельность, на практике изменения происходят из-за воздействия комбинации факторов. Предполагаемое увеличение объема реализации увеличит прибыль только в том случае, если постоянные и переменные расходы находятся под контролем и удерживаются в запланированных пределах. Анализ безубыточности предполагает, что эффективность остается неизменной. Однако опыт учит нас, что контроль за расходами в благополучные периоды развития осуществляется менее точно, чем во время спада. Таким образом, аналитик не может быть уверенным в постоянном показателе эффективности в большей мере, чем в постоянном ассортименте продукции. Последний также является важной переменной, которая должна рассматриваться аналитиком. Почему предприятие получило меньше прибыли на больший объем продаж, можно зачастую объяснить изменением в ассортименте продукции.

Несмотря на существенные ограничения, анализ безубыточности является важным инструментом. Его способность помочь внешнему аналитику при оценке работы предприятия и прогнозировании прибыли делает его использование весьма ценным, несмотря на трудоемкую работу, которую он влечет за собой, и обрывочную, и недостаточную информацию, на которой он в силу обстоятельств должен базироваться.

21.4. Анализ связей между объемом продаж, дебиторской задолженностью и запасами

Анализ связей между объемом продаж, дебиторской задолженностью и запасами является важным ключом к оценке нынешних результатов деятельности, а также будущих.

Дебиторская задолженность. В гл. 16 мы обсуждали связь между дебиторской задолженностью и объемом продаж в плане ликвидности в краткосрочном периоде, т.е. при оценке качества (инкассируемости) дебиторской задолженности и ее ликвидности (скорости, с которой она инкассируется).

По другому измеряется связь между объемом продаж и дебиторской задолженностью при оценке надежности и качества отчетной прибыли. Если дебиторская задолженность растет темпами, превышающими темпы роста объема продаж, то существует вероятность того, что нынешние продажи осуществлены в счет расходов по будущим продажам путем различных экстраординарных стимулов и/или предоставлением кредита на большие сроки. Такие условия могут означать, что нынешние продажи держатся за счет будущих и возможен спад объема продаж. Все это может привести к затруднениям в инкассировании дебиторской задолженности.

Пример 4. Покажем связь между объемом продаж и дебиторской задолженностью компании, производящей игрушки в течение удачных кварталов.

(тыс. дол.)

3-месячный период, оканчивающийся	29.03.X6 г.	30.03.X5 г.	29.04.X4 г.	30.04.X3 г.	1.05.X2 г.
Чистые продажи:					
тыс. дол.	199 128	227 449	175 346	197 634	290 388
изменение, %	-12,4%	29,7%	-11,3%	-31,9%	
Дебиторская задол- женность:					
тыс. дол.	271 446	224 952	190 217	276 110	328 332
изменение, %	20,6%	18,2%	-31,1%	-15,9%	

В квартале, оканчиваемом 29 марта х6 г., объем продаж снизился на 12,4%, тогда как дебиторская задолженность увеличилась на 20,6% — несоответствие, которое противоречит связи, преобладавшей в предыдущих кварталах. Это соотношение служит основанием для дальнейшего исследования и анализа.

Запасы. В гл. 16 мы обсуждали связь между запасами и себестоимостью реализованной продукции как частью ликвидности в краткосрочном аспекте. Оборачиваемость запасов является важным показателем их качества и использования активов. Анализ статей запасов содержит важные ключи к возможным будущим продажам, а также к хозяйственной деятельности. Так, когда рост запасов готовой продукции сопровождается снижением объема сырья и материалов и/или незавершенного производства, это свидетельствует о спаде производства.

Пример 5. Приведем следующие данные об объеме продаж и запасах Burtoughs Corporation.

3-месячный период, оканчивающийся	31.03.X6 г.	31.03.X5 г.	31.03.X4 г.	31.03.X3 г.	31.03.X2 г.
Чистая выручка от продаж, дол.	762,7	793,9	689,8	559,0	560,0
Запасы, дол.:					
Готовая продукция	907,1	830,6	631,6	677,9	699,9
Незавершенное производство и сырье	<u>609,0</u>	<u>664,7</u>	<u>561,2</u>	<u>467,7</u>	<u>379,2</u>
Итого запасов, дол.	1516,1	1495,3	1192,8	1145,6	1079,6

Эти данные свидетельствуют о том, что в течение последних двух лет запасы готовой продукции увеличивались, как и остатки незавершенного производства. Рост запасов (особенно готовой продукции) вопреки снижению объема продаж может также служить признаком отставания продаж от производства — еще одна причина будущего спада производства.

Дополнительные соображения в отношении анализа себестоимости реализованной продукции

Анализ валовой продукции сосредоточен на изменениях в себестоимости, ценах и объеме, анализ безубыточности — на характере поведения расходов в отношении объема продаж и на способности руководства осуществлять контроль за издержками при росте и падении выручки. Эффективность этих и других методов анализа себестоимости зависит от степени доступности данных, а также от понимания используемых учетных принципов.

Способность аналитика дать приблизительную оценку, которая необходима для разделения расходов на постоянные и переменные, зависит от количества доступных данных. Может оказаться полезным для раскрытия главных элементов затрат, таких, как материалы, труд и различные накладные расходы. Чем более подробно были подразделены расходы, тем больше вероятность того, что аналитик сможет дать оценку безубыточности.

При оценке себестоимости реализованной и валовой продукции и особенно при проведении сравнений с другими предприятиями аналитик должен уделять особое внимание искажениям, которые могут возникнуть из-за использования различных принципов учета. Хотя это верно для всех статей себестоимости, максимальное внимание должно уделяться учету запасов и амортизации. Эти две области, подробно рассмотренные в гл. 6 и 10, заслуживают особого внимания не только потому, что они представляют собой затраты, обычно довольно значительные по объему, но и потому, что быстро увеличивается количество альтернативных принципов, используемых при их учете.

Амортизация

Амортизация является важным элементом себестоимости, особенно на промышленных предприятиях и предприятиях сферы обслуживания. По своей природе она относится к постоянным расходам, так как рассчитывается на основе общего времени работы оборудования. Однако если ее расчет основан на производственной деятельности, в результате она классифицируется как переменные расходы.

Обычно износ рассчитывается на основе общих затрат времени, поэтому отношение суммы износа к сумме дохода не является особо ценным. При расчете суммы износа более значимым является отношение суммы амортизации к общей стоимости зданий и оборудования. Этот коэффициент можно рассчитать по главным категориям активов. Его основное назначение — позволить аналитику обнаружить изменения в сводной норме амортизации, используемой предприятием как средство для определения ее достаточности и попыток определения бесперебойного поступления доходов. Расчет используемого показателя среднего возраста активов был рассмотрен в гл. 6.

Амортизация специального оборудования и аналогичные затраты

Значение себестоимости специального оборудования, красителей, сборочных приспособлений, моделей и литейных форм различается в зависимости от отрасли. Например, она имеет большое значение в автомобильной промышленности, где затраты на специальное оборудование связаны с частыми изменениями стиля и дизайна. Норма амортизации по ним может оказать существенное влияние на доход и очень важна для аналитика при оценке этого дохода, а также при сравнении с доходами других предприятий данной отрасли. Коэффициенты, которые можно использовать для анализа изменений в политике начислений и амортизации таких стоимостей, изменяются, и следует сосредоточиться на их отношениях к объему продаж и другим группам активов.

Ежегодные расходы на специальное оборудование могут соотноситься с (1) объемом продаж и (2) чистой стоимостью имущества и оборудования и выражаться в процентах от них.

Ежегодная сумма амортизации специального оборудования может соотноситься с (1) объемом продаж, (2) неизношенной частью специального оборудования и (3) чистой стоимостью имущества и оборудования.

Сравнение ежегодных изменений этих соотношений может быть очень полезным при анализе постоянства дохода, показываемого в отчетах одного предприятия. Сравнение можно провести и дальше, рассчитав прибыль на двух или более предприятиях одной и той же отрасли. Этот подход является признаком анализа отдельных элементов затрат.

Затраты на обслуживание и ремонт

Затраты на обслуживание и ремонт изменяются в зависимости от суммы, вложенной в здания и оборудования, а также в зависимости от уровня производственной активности. Они оказывают влияние на себестоимость реализованной продукции, а также на другие элементы. Поскольку обслуживание и ремонт содержат элементы и постоянных, и переменных расходов, они не могут изменяться в точном соответствии с объемом продаж. Таким образом, отношение затрат на обслуживание и ремонт к объему продаж, хотя и полезно для сравнения по годам или между предприятиями, должно внимательно интерпретироваться. Интерпретация отношений затрат на обслуживание и ремонт к продажам за период будет более обоснованной в той степени, в которой аналитик может выделить в их составе постоянную и переменную часть.

Ремонт и обслуживание в значительной степени являются дискреционными расходами, т.е. их уровень может в определенных пределах регулироваться руководством по множеству причин, включая стремление увеличить прибыль или сохранить ликвидные ресурсы. Отдельные виды ремонта, конечно, нельзя отложить без ухудшения работы оборудования. Но многие виды предупредительного ремонта и особенно обслуживание могут быть отложены или урезаны, результаты чего проявляются в основном в будущем. Таким образом, аналитика интересует уровень затрат на ремонт и обслуживание и по отношению к продажам, и по отношению к стоимости зданий и оборудования. Следует учитывать качество доходов, эта тема будет рассматриваться в следующей главе.

Уровень затрат на ремонт и обслуживание важен также при расчете амортизационных отчислений. Полезный срок службы активов оценивается на основе многих предположений, включая предположения, относящиеся к ремонту и обслуживанию активов. Например, если ухудшается обычный или предполагаемый уровень ремонта и обслуживания, полезный срок службы активов, по всей вероятности, сократится. Это может, в свою очередь, потребовать пересмотра амортизационных отчислений в сторону увеличения или же доходы будут преувеличены.

Прочие затраты и расходы — общие

Большая часть, хотя и не все статьи затрат и расходов, находящиеся в отчете о прибылях и убытках, имеют связь с объемом продаж или выручкой, которые можно определить и измерить. Это так, поскольку продажи являются главным показателем деловой активности предприятия, за исключением случаев, когда производство и реализация не соответствуют друг другу в значительной степени.

Следует отметить два аналитических приема, полезность которых основана на связи, существующей между объемом продаж и большей частью затрат и расходов.

1. Структурный отчет о прибылях и убытках выражает каждую статью расходов и затрат через ее процентное отношение к чистому объему продаж. Это отношение расходов и затрат к продажам можно затем проследить за ряд периодов или сравнить с опытом других предприятий той же отрасли. Анализ Campbell Soup Company (см. гл.23) содержит пример структурного отчета о прибылях и убытках, охватывающего ряд лет.

2. Индексный анализ отчета о прибылях и убытках выражает каждую статью отчета через индекс по отношению к базовому году. Таким образом, можно проследить относительные изменения в статьях отчета о прибылях и убытках за некоторое время и оценить их значение. Изменения в статьях расходов могут, таким образом, сравниваться с изменениями в объеме продаж и с изменениями в относительных статьях расходов или выручки. Более того, используя структурный баланс, можно соотнести процентные изменения в статьях отчета о прибылях и убытках с изменениями активов и пассивов. Например, заданное изменение объема продаж объясняет обычно соответствующее изменение запасов и дебиторской задолженности. Гл. 23 содержит пример индексного анализа.

Коммерческие расходы

Анализ коммерческих расходов имеет две главные цели:

1) оценка за некоторое время связи между продажами и издержками, необходимыми для их осуществления;

2) оценка тренда и продуктивности коммерческих расходов, нацеленных на будущее.

Важность коммерческих расходов, соотнесенных с объемом продаж, зависит от отрасли и предприятия. На некоторых предприятиях коммерческие расходы принимают форму комиссионных и, следовательно, в высшей степени переменны по характеру, тогда как на других предприятиях они остаются важным элементом постоянных расходов.

После учета постоянных и переменных элементов коммерческих расходов лучший способ проанализировать их — соотнести с продажами. Чем более детальным будет раскрытие элементов коммерческих расходов, тем более значимым и глубоким может быть анализ. В табл. 21.4 представлен пример такого анализа.

По данным табл. 21.4, за полный период коммерческие расходы увеличивались быстрее, чем объем продаж, и что в году 4 они составляли на 5,6% больше (от объема продаж), чем в году 1. В течение этого периода заработная плата продавцов увеличилась на 1,0% от объема продаж; расходы на рекламу — на 3,6%, расходы филиалов — на 2,2%. Падение расходов на доставку может компенсироваться ростом затрат по перевозке грузов.

Следует провести тщательный анализ затрат на рекламу, чтобы определить, в какой степени их рост обусловлен продвижением новых продуктов или развитием новых рынков, которые в будущем принесут прибыль.

Когда растут коммерческие расходы в процентном отношении к продажам, целесообразно сосредоточиться на росте коммерческих расходов, который сопровождает заданное увеличение объема продаж. Можно ожидать, что выше определенного уровня дополнительные продажи сталкиваются с проблемой падения потребительского спроса. Это падение спроса или развитие более отдаленных территорий может требовать дополнительных затрат. Таким образом, важно знать, какова доля коммерческих расходов к продажам или к новым продажам в отличие от старых для прогнозирования будущей рентабельности.

Если предприятие может осуществлять дополнительные продажи только при увеличении коммерческих расходов, то может пострадать его рентабельность. Также должны рассматриваться компенсирующие факторы, например безубыточное ведение хозяйственной деятельности или эффект масштаба.

Таблица 21.4

SELLALL CORPORATION Сравнительный отчет о коммерческих расходах

(тыс. дол.)

	Год 4		Год 3		Год 2		Год 1	
Объем продаж	1269		935		833		791	
Тренд в %	==	<u>160,0</u>	==	<u>118,0</u>	==	<u>105,0</u>	==	<u>100,0</u>
Коммерческие расходы в % от продаж								
Рекламные расходы	84	6,6	34	3,6	28	3,4	24	3,0
Расходы филиалов ¹	80	6,3	41	4,4	38	4,6	32	4,1
Расходы на доставку (своим транспортом)	20	1,6	15	1,6	19	2,3	22	2,8
Фрахт	21	1,7	9	1,0	11	1,3	8	1,0
Жалование продавцов	111	8,7	76	8,1	68	8,1	61	7,7
Командировочные продавцов	35	2,8	20	2,1	18	2,2	26	3,3
Прочие коммерческие расходы	9	0,7	9	1,0	8	0,9	7	0,9
Итого	<u>360</u>	<u>28,4</u>	<u>204</u>	<u>21,8</u>	<u>190</u>	<u>22,8</u>	<u>180</u>	<u>22,8</u>

¹ Включая арендную плату, региональные рекламные расходы и т.д.

Расходы по безнадежным долгам

Эти расходы зачастую рассматриваются как издержки сбыта, а их сумма тесно связана с величиной «поправки на сомнительные счета». Поэтому ее лучше всего оценивать через соотношение между этой нормой и общей суммой дебиторской задолженности. Примером такой оценки служит анализ нормы по сомнительным долгам компании, производящей игрушки:

	Финансовый год 3 — конец квартала		
	1 авг., год 2	2 мая, год 2	31 янв., год 2
Поправка на сомнительные долги, тыс. дол.	13 500	15 600	19 200
Сумма дебиторской задолженности, тыс. дол.	343 319	223 585	179 791
Поправка в процентах от суммы дебиторской задолженности	3,93	6,98	10,68
	Финансовый год 2 — конец квартала		
	2 авг., год 1	3 мая, год 1	2 фев., год 1
Поправка на сомнительные долги, тыс. дол.	16 600	15 000	12 200
Сумма дебиторской задолженности, тыс. дол.	331 295	215 660	172 427
Поправка в процентах от суммы дебиторской задолженности	5,01	6,96	7,07

Заслуживает внимания факт значительного снижения наличия сомнительной задолженности по отношению к общей сумме дебиторской задолженности в финансовом году 3 по сравнению с аналогичными кварталами предыдущего года. Причины могут быть различны: включая улучшение инкассируемости дебиторской задолженности или неадекватные резервы, которые занижают расходы по безнадежным долгам. Этот анализ непременно требует дальнейшего исследования аналитиком.

Расходы по сбыту, нацеленные на будущее

В результате осуществления определенных затрат по стимулированию сбыта, особенно рекламных расходов, предприятие получает прибыль за пределами того периода, в течение которого они были осуществлены. Измерить такую прибыль трудно, если не сказать — невозможно, но можно вполне обоснованно предположить, что существует связь между уровнем расходов на рекламу и стимулирование сбыта и уровнем продаж, настоящим и будущим.

Так как расходы на рекламу и другие формы стимулирования сбыта являются дискреционными по своему характеру, аналитик должен внимательно изучить изменения этих расходов год за годом. Уровень таких расходов не только влияет на оценку будущего объема продаж, но и показывает, пытается ли руководство компании «управлять» прибылью. Влияние дискреционных издержек на «качество» прибыли будет предметом дальнейшего обсуждения в следующей главе.

Общие, административные, финансовые и прочие расходы

Большинство расходов этой категории по своей природе являются постоянными. Это в основном верно для административных расходов, так как эти расходы включают значительную сумму жалований и затрат по обеспечению занятости. Однако может быть тен-

денция к увеличению этой категории, особенно в периоды процветания. Таким образом, анализируя эту категорию расходов, аналитик должен уделять внимание и изменению административных расходов, и доле, которую они поглощают в общем объеме продаж.

Финансовые расходы

Финансовые расходы, за исключением процентов по краткосрочной задолженности, являются по своей природе постоянными. Более того, большая часть заемных средств обычно рефинансируется, если не замещается собственным капиталом. Это происходит из-за долгосрочного характера большинства обязательств, приносящих доход в виде процента. В эту категорию включаются постепенное погашение премий по облигациям и скидка, а также расходы по эмиссии долговых обязательств. Хорошей проверкой затрат предприятия по привлечению денежных средств, а также кредитоспособности является расчет средней действительно уплаченной процентной ставки.

Эта ставка рассчитывается путем деления расходов по выплате процентов на среднюю сумму задолженности, подлежащую начислению процента.

По данным компании Quaker Oats, средняя ставка процента по обязательствам, на которые должен быть процент, может быть рассчитана за 1991 г. следующим образом (млн. дол.):

$$\frac{\text{Проценты начисленные}}{\text{Средняя за период сумма обязательств, по которым начисляется процент}} = \frac{104 \text{ (а)}}{815 \text{ (б)}} = 12,8\%.$$

(млн. дол.)

(а) Общие расходы на выплату процентов (до вычета капитализированных процентов)	
(б) Краткосрочная задолженность	81
Текущая часть долгосрочной задолженности	33
Долгосрочная задолженность	<u>701</u>
Итого обязательств, по которым начисляется процент	<u>815</u>

Среднюю действительно уплаченную процентную ставку можно сравнивать со ставками за другие годы или с другими предприятиями. Существенным моментом при этом является также то, что она проливает свет на кредитоспособность предприятия.

Показатель чувствительности к изменениям процентной ставки получается посредством определения доли задолженности, основанной на первоначальной ставке. В периоды роста процентных ставок значительная часть такой задолженности увеличивает расходы предприятия по уплате процентов. Напротив, падение процентных ставок способствует увеличению прибыли такого предприятия.

“Прочие” расходы

“Прочие” расходы являются трудноопределимой категорией. Эти расходы должны быть несущественными по отношению к другим издержкам. В противном случае они могут затмить существенные расходы, что, если обнаружится, может дать значительную информацию о текущей и будущей деятельности предприятия. В эти расходы могут быть также включены единовременные расходы, и это может увеличить их значимость для аналитика.

Аналитик должен быть внимателен и к тенденции компенсации “прочих” расходов “прочими” доходами. Здесь главная проблема — сокрытие важной информации и данных. Здесь важно знать: детализация главных статей, составляющих сумму компенсации, задана или определена?

“Прочие” доходы

Прочие статьи доходов, небольшие по сумме, обычно не имеют для аналитика никакого значения. Однако поскольку “прочие” доходы могут включать прибыль от различных инвестиций, они могут содержать информацию о новых рискованных предприятиях и данные относительно инвестиций, которые невозможно получить каким-либо другим способом. Такие инвестиции могут иметь значение в будущем, положительное или отрицательное, которое намного превышает сумму текущих доходов, в которую они включаются.

21.5. Налог на прибыль

Налог на прибыль представляет собой в основном распределение прибыли между предприятием и органами государственной власти, которые облагают ими предприятие. Так как большая часть предприятий, которые рассматриваются в этой книге, организована в виде корпораций, мы сосредоточимся преимущественно на корпоративных налогах.

Налог на прибыль почти всегда значителен по своей сумме и обычно составляет существенную часть дохода корпорации до налогообложения. По этой причине аналитик должен уделять особое внимание воздействию этого налога на чистый доход.

За исключением более низкой ставки на самую скромную сумму дохода (100 000 дол.), доходы корпораций облагаются налогом по ставке, определяемой законом (ныне — 34%). Различия в порядке распознавания доходных или расходных статей между налогооблагаемым доходом и балансовым доходом не должны оказывать влияние на действительную ставку налога из-за практики распределения подоходного налога между периодами, что имеет целью согласование расходов на уплату налога с балансовым доходом независимо от того, когда уплачен налог. Распределение налога на прибыль обсуждалось в главе 11.

Связь между начислением налога и доходом до налогообложения, иначе известная как действительная ставка налога, или коэффициент налогообложения, будет подвержена влиянию долговременных различий в налогообложении. Характер и причины этих различий также обсуждались в гл. 11.

Действительная ставка налога, или коэффициент налогообложения, рассчитывается отношением: расходы на уплату налога на прибыль за период к прибыли до уплаты налога на прибыль.

Для Quaker Oats действительную ставку налога за 1991 г. лучше всего рассчитывать следующим образом:

$$175,7 \text{ млн.дол.}(a) / 411,5 \text{ млн.дол.}(b) = 42,7\%,$$

(a) резерв по подоходным налогам;

(b) доход от продолжающейся деятельности до уплаты подоходных налогов.

Действительная ставка налога 42,7% соответствует ставке, определенной компанией, и широко используется в расчетах. Однако следует заметить, что приведенный выше расчет использует скорее “доход от продолжающейся деятельности”, чем чистый доход.

Таким образом, если мы захотим рассчитать действительную ставку налога, уплаченного компанией по всем статьям доходов и убытков за период, включая приостановлен-

ные работы и другие статьи, то потребуются другой расчет. Для Quaker Oats он будет за 1991 г. следующим:

(млн. дол.)

Прибыль (убыток)	До уплаты налога	Соответствующий налог	После уплаты налога
Прибыль от продолжающейся деятельности от уплаты подоходного налога и другие статьи	411,5	175,7	235,8
Убыток от приостановленных работ	(50)	(20) ¹	(30)
Чистая прибыль	361,5 ¹	155,7	205,8

¹ Полученная сумма.

Действительная ставка налога, базирующаяся на всех статьях, включенных в чистую прибыль, теперь станет равной:

$$155,7 \text{ млн.дол.} / 361,5 \text{ млн.дол.} = 43\%.$$

Quaker Oats представляет пример редкого случая выплаты дивидендов по привилегированным акциям, что привело к выигрышу при уплате налогов из-за укрытия сумм. Этот вид налогового эффекта помимо определения чистой прибыли (подобно налоговому эффекту, относящемуся к акционерным опционам) следует иметь в виду для понимания картины налогообложения компании и сверки сумм уплаченных налогов.

В целях расчета уровня прибыли и определения ее тренда, а также для прогнозирования чистой прибыли аналитик должен знать причины, по которым действительная ставка налогов отклоняется от нормальной или ожидаемой. Подоходные налоги являются таким важным элементом себестоимости, что даже относительно небольшое изменение действительной ставки налога может выразиться в значительном изменении чистой прибыли. Более того, без понимания факторов, которые обусловили изменение действительной ставки налога, аналитик упустит важные элементы, необходимые для прогноза будущей чистой прибыли.

FRR N1, раздел 204, содержит правила, в которых SEC очень подробно излагает список необходимых аналитических данных в связи с начислениями текущих и отсроченных налогов на прибыль. Большая часть этих требований была переделана в SFAS 109, который посвящен отчетности по налогам. В гл.11 содержится их описание, а также обсуждение их значения для аналитика.

Анализ представления данных по налогу на прибыль

Цели анализа. Анализ представления данных по налогу на прибыль может быть проведен со специальными целями. Самые общие цели такого анализа следующие:

- Понять учет налогообложения предприятия и его влияние на прибыль, на соответствующие активы и пассивы, а также на источники и использование денежных средств.
- Вынести решение о достаточности данных предприятия по налогам.
- Обеспечить основу для оценки влияния налогов на будущую прибыль и потоки денежных средств.
- Обеспечить основу для информированных вопросов, которые должны быть заданы руководству компании, чтобы прояснить проблемы, возникающие в ходе анализа.
- Установить необычайные прибыли или убытки, которые невозможно выявить иным способом, но налоговому эффекту которых придается большое значение и которые должны быть установлены в ходе анализа.
- Оценить эффективность налоговой политики предприятия.

Аналитические шаги и приемы. А. Установить в балансе и отчете о прибылях и убытках Т-счет для каждого счета, относящегося к налогам.

Почти всегда будут обнаружены текущие обязательства по уплате налогов и/или текущая дебиторская задолженность по переплате или возмещение налоговых выплат. Кроме того, на балансе будут один или два счета отсроченных налогов (один — текущий, другой — нетекущий).

Следует уделить внимание определению налогов на прибыль (текущих и, возможно, отсроченных), которые относятся к каждому отдельному разделу отчета о прибылях и убытках: (1) текущая деятельность, (2) приостановленные работы, (3) чрезвычайные статьи и (4) совокупный эффект от изменения в принципах учета. Как обсуждалось выше, влияние налога на прибыль можно обнаружить в статьях, не входящих в отчет о прибылях и убытках (например, выигрыш на налогах при выплате дивидендов по привилегированным акциям, как в случае компании Quaker Oats).

Аналитик должен быть готов к тому, что информацию о влиянии налога на прибыль можно найти во вставленных мимоходом примечаниях к финансовым отчетам, в таких списках, как список, приводящий в порядок акционерный капитал, в разделах, содержащих дискуссии руководства компании, и в сносках, относящихся к налогам на прибыль.

В. Следующим шагом является попытка воссоздать как можно лучше итоговую запись, посредством которой были учтены расходы по уплате налогов за период. Легче сделать это, если запись делится на текущую и отсроченную части расходов по уплате налогов.

С. После того как введено начальное и конечное сальдо по всем счетам баланса, связанным с налогами, расходные записи по налогам и записи отчета о прибылях и убытках должны быть перенесены в соответствующие счета, относящиеся к налогам, данные должны быть использованы для как можно более полного воссоздания этих счетов.

Обычно изменения по счету отсроченной задолженности по налогам на балансе должны согласовываться с расходами по отсроченной задолженности по налогам за период, отраженными в отчете о прибылях и убытках или в соответствующих сносках. Дополнительные сведения зачастую могут предоставить неденежные корректирующие статьи к чистому доходу и другая информация, содержащаяся в отчете о потоках денежных средств. Если все попытки упорядочивания потерпели поражение, возможно, какой-то счет отсроченных налогов скрыт или объединен под каким-то другим заголовком в балансе, или что компания делала некоторые невыявленные записи для исправления ошибок, или по каким-либо другим причинам, то аналитик может только установить необходимые остатки по счетам и классифицировать их как таковые. При этом он должен помнить, что правильность любых выводов относительно остатков по счетам при упорядочивании зависит от обоснованности сделанных предположений.

С учетом этих счетов по отсроченным налогам, которые не были полностью выверены, суммы, необходимые для их упорядочивания, переводятся на счет текущих налогов к выплате или счет дебиторской задолженности по рефинансированию налогов.

Д. Используя налоговое законодательство, знание учета в целях налогообложения и все данные финансовых отчетов, а также предположения, необходимые в этой ситуации, необходимо полностью воссоздать Т-счета. С этой точки зрения сумма налогов, уплаченных за год, получается как «конечное сальдо» по счету текущих налогов к выплате. Напротив, кредитовое «конечное сальдо» представляет собой рефинансирование налогов.

Следует заметить, что качество анализа будет зависеть от качества данных, приведенных в финансовых отчетах. Недостаток хороших данных потребует большей изобретательности аналитика, например объединения отдельных счетов (текущих счетов дебиторской и кредиторской задолженности по налогам). Аналитик должен быть готов и к тому, что приобретение или продажа компании в течение периода может выразиться в соответствующих прибавках или вычетах по балансовым счетам по налогам. Так, в результате приобретения компании может появиться предположение о ее задолженности по налогам.

Пример анализа налога на прибыль QUAKER OATS COMPANY

Давайте, во-первых, проанализируем изменения в сумме налога на прибыль компании Quaker Oats за 1991 г.

Первый шаг — нарисовать Т-счет для каждой балансовой статьи, относящейся к налогам и для каждой статьи расходов по подоходному налогу и налогового эффекта в отчете о прибылях и убытках за 1991 г.

В балансе компании находим статью “Подоходный налог к выплате” и нетекущую статью “Отсроченные подоходные налоги”.

В отчете о прибылях и убытках мы видим постоянный “Резерв по подоходным налогам” и под ним все остальные статьи (как они должны быть) за вычетом налога. Налоговый эффект от убытков по приостановленным работам мы находим в примечании 2 к балансу.

Ни налоговый эффект, ни причины возможности вычета суммы процентов из суммы облагаемого дохода не раскрываются. Предполагая предельную 34%-ную ставку налога, мы можем рассчитать налоговый эффект следующим образом:

X = дивиденды по привилегированным акциям до уплаты подоходного налога.

$$X(1 - 34\%) = 4,3.$$

$$X = 6,5,$$

тогда

$$6,5 - \text{налоговый эффект} = 4,3.$$

$$\text{Налоговый эффект} = 2,2 \text{ дол.}$$

Второй шаг — ввести начальное и конечное сальдо по этим статьям. В отчете о прибылях и убытках счета, относящиеся к налогам, не имеют входных остатков, а их выходные остатки закрыты через отчет о прибылях и убытках с отнесением на нераспределенную прибыль. При некоторых случаях анализа входные остатки, возможно, должны быть получены из изменений, показанных в отчете о потоках денежных средств.

Подоходный налог в выплате				Отсроченный налог на прибыль			
		36,3	ВВ			327,7	ВВ
(b)	20,0	161,4	(a)			14,3	(a)
(d)	24,7	2,2	(c)			24,7	(d)
предполагается уплатить	110,1						
		45,1	ЕВ			366,7	ЕВ
Расходы по налогу на прибыль				Расчеты с бюджетом по налогам по ликвидированной производственной линии			
(a)	175,7					20,0	(b)
				Налоговый эффект — дивиденды по привилегированным акциям			
(c)		2,2					

Третий шаг — ввести в Т-счет операции за год (1991), связанные с налогами, которые базируются на всей имеющейся информации и ссылках, особенно на ссылках относительно налогов. Это может быть сделано с помощью записей в журналах, которые переносятся в соответствующие Т-счета.

Итоговые расходы по уплате налогов (включая налоговый эффект по статьям, показанным за вычетом налогов) можно объединить, но легче ввести их отдельно следующим образом:

(a) Расходы по налогу на прибыль	175,7	
Налог на прибыль к выплате		161,4
Отсроченный налог		14,3
(b) Налог на прибыль к выплате	20,0	
Налоговый эффект—приостановленная деятельность		20,0
(c) Налоговый эффект—дивиденды по привилегированным акциям	2,2	
Налог на прибыль к выплате		2,2

Введя в Т-счет все операции, связанные с налогами, мы должны теперь определить, полностью ли объясняют эти записи изменения во всех соответствующих статьях, за исключением счета налогов к выплате. Мы обнаружим, что изменение по статье отсроченных подоходных налогов не полностью объяснено и это требует следующей записи (млн.дол.):

(d) Налог на прибыль к выплате	24,7	
Отсроченный налог на прибыль		24,7

Наилучшая оценка налогов, уплаченных за период, может быть сделана после полного выявления изменения остатков по статьям, относящимся к налогам, за исключением счета налогов к выплате (или налогов к поступлению). После этого (как в нашем примере) определяется сумма налогов уплаченных (или полученных в результате рефинансирования) как итог по счету налогов к выплате. В нашем примере итог 110,1 млн.дол. находится в дебете, что говорит об уплате налога. Сумма налога уплаченная (или полученная в результате рефинансирования) должна быть согласована, насколько позволяют данные, с суммой налоговых выплат, приведенной в отчете о потоках денежных средств.

Quaker Oats представляет данные по налогу на прибыль, уплаченному в 1991 г. в сумме 88,7 млн.дол. Это значительно меньше, чем 110,1 млн.дол., т.е. той суммы, которая получена в результате проведенного анализа. Полная уверенность в понимании учетной политики компании, проводимой в целях налогообложения, требует, чтобы руководство компании объяснило причины такого расхождения.

Разъяснения по поводу ставки налога

На другом уровне анализа мы можем объяснить, как Quaker Oats, имея в 1991 г. доход от текущей деятельности до налогообложения 411,5 млн.дол., представила 175,7 млн.дол. в расходах по налогам, из которых 161,4 млн.дол. — текущие федеральные подоходные налоги:

(млн. дол.)

Ожидаемая сумма федерального подоходного налога (ставка 34%)	411,5 · 0,34	140
Плюс: Налог штата за вычетом федеральных льгот	411,5 · 0,041	16,9
		156,9
Плюс: Постоянные отклонения		
Репатриация прибыли, полученной за рубежом	4,3	
Различия в ставках налогов, не относящихся к компетенции США	8,2	
Прочие (округлено)	6,3	18,8
		175,7
Минус: сумма отсроченных налогов		14,3
Сумма текущих федеральных налогов, налогов, не относящихся к компетенции США, и налогов штатов		<u>161,4</u>

Прибыль до уплаты налогов

Хотя анализ чистой прибыли и прибыли на акцию требует тщательного выявления изменения действующей ставки налога, следует учитывать, что многие аналитики придают большое значение прибыли до уплаты налогов. Это вызвано тем, что руководство компании придает большее значение результатам деятельности до налогообложения, которые требуют опыта руководства более высокого уровня, по сравнению с изменениями, обусловленными колебаниями действительной ставки налога, за которыми, по нашему мнению, руководство компании может осуществлять лишь ограниченный контроль.

21.6. Анализ финансовых результатов

Коэффициент издержек

Коэффициент издержек — это еще один промежуточный показатель в анализе отчета о прибылях и убытках. Он определяет соотношение между всеми эксплуатационными издержками и чистым объемом продаж и рассчитывается следующим образом: себестоимость реализованной продукции плюс прочие производственные расходы, деленные на чистый объем продаж.

Этот коэффициент предназначен для того, чтобы помочь проведению сравнения доли объема продаж в долларах, поглощенной всеми эксплуатационными издержками, в пределах одного предприятия и между предприятиями. Из эксплуатационных расходов исключаются только прочие доходные и расходные статьи, а также проценты и налог на прибыль.

На практике этот коэффициент представляет собой только промежуточный шаг в анализе структурных показателей отчета о прибылях и убытках. Сам по себе он не имеет большого аналитического значения, так как состоит из множества факторов, которые требуют отдельного анализа. Эти факторы входят в анализ валовой прибыли и главных категорий расходов, обсуждавшийся ранее. Таким образом, коэффициент издержек невозможно правильно интерпретировать без тщательного анализа причин, объясняющих изменения в валовой прибыли или изменения коммерческих, общих, административных и других расходов.

Прибыль от основной деятельности обычно определяют как прибыль до выплаты процентов и налогов. Внимание сосредоточивают на эффективности деятельности (контроле за расходами) — от оптимального финансирования и управления налоговой политикой.

Коэффициент чистой прибыли

Коэффициент чистой прибыли — это соотношение между чистой прибылью и общей суммой выручки от реализации. Он представляет собой долю общей выручки, приходящейся на чистую прибыль. Кроме своих функций как показателя рентабельности коэффициент чистой прибыли представляет собой, как мы видели в гл. 19, главную составляющую расчета показателя прибыли на инвестиции (ROI).

Отчет об изменениях в чистой прибыли

При анализе ежегодных изменений чистой прибыли полезно отделять элементы, которые вызывают рост чистой прибыли, от элементов, обуславливающих его снижение. Отчет, в котором это показано, а также рост и снижение этих факторов в процентах, на-

зывается "Отчетом об изменениях в чистой прибыли". В табл. 21.2 представлен такой отчет для Campbell Soup, основанный на ее отчете о прибылях и убытках, включенном в гл. 4, Приложение В, а также на данных предшествующего года, взятых из финансовых отчетов, которые подытожены во всестороннем анализе Campbell Soup в гл. 23.

Таблица 21.2

CAMPBELL SOUP COMPANY

**Отчет об изменении средней чистой прибыли за 3-летний период 1989—1991 (в среднем)
по сравнению с 3-летним периодом 1986—1988 (в среднем)**

	Млн. дол.	Млн. дол.	%
<i>Статьи, увеличивающие чистую прибыль</i>			
Увеличение чистого объема продаж:			
чистый объем продаж (1989-1991 гг.)	6027,3		
чистый объем продаж (1986-1988 гг.)	<u>4548,7</u>	<u>1478,6</u>	32,5
Минус: Увеличение себестоимости реализованной продукции			
Себестоимость реализованной продукции (1989-1991 гг.)	4118,4		
Себестоимость реализованной продукции (1986-1988 гг.)	<u>3218,7</u>	<u>899,7</u>	28,0
Чистое увеличение валового дохода		578,9	
Увеличение (снижение) процента на прибыль:			
процент на прибыль (1989-1991 гг.)	27,3		
процент на прибыль (1986-1988 гг.)	<u>30,0</u>	<u>(2,7)</u>	(9,0)
Сумма статей, увеличивающих чистую прибыль		<u>576,2</u>	
<i>Статьи, уменьшающие чистую прибыль</i>			
Увеличение расходов по маркетингу и продажам			
Расходы по маркетингу и продажам (1989-1991 гг.)	918,5		
Расходы по маркетингу и продажам (1986-1988 гг.)	<u>634,6</u>	<u>283,9</u>	44,7
Увеличение административных расходов			
Административные расходы (1989-1991 гг.)	283,2		
Административные расходы (1986-1988 гг.)	214,1	69,1	32,3
Увеличение расходов на НИОКР			
Расходы на НИОКР (1989-1991 гг.)	52,6		
Расходы на НИОКР (1986-1988 гг.)	<u>44,6</u>	<u>8,0</u>	17,9
Увеличение расходов на выплату процентов:			
Расходы на выплату процентов (1989-1991 гг.)	107,3		
Расходы на выплату процентов (1986-1988 гг.)	<u>53,9</u>	<u>53,4</u>	99,1
Увеличение прочих расходов ¹			
Прочие расходы (1989-1991 гг.)	32,2		
Прочие расходы (1986-1988 гг.)	<u>5,0</u>	<u>27,2</u>	544,0
Увеличение выплат налога на прибыль:			
налог на прибыль (1989-1991 гг.)	178,1		
налог на прибыль (1986-1988 гг.)	<u>160,5</u>	<u>17,6</u>	11,0
Сумма статей, увеличивающих чистую прибыль		<u>459,2</u>	
Изменение чистого эффекта суммы активов за вычетом обязательств на прибыль филиалов и долю участия дочерних компаний:			
Активы за вычетом обязательств и доля участия дочерних компаний (1989-1991 гг.)	2,7		
Активы за вычетом обязательств и доля участия дочерних компаний (1986-1988 гг.)	<u>3,6</u>	<u>(0,9)</u>	(25,0)
Чистое увеличение чистой прибыли ² :			
Чистая прибыль (1989-1991 гг.)	367,0		
Чистая прибыль (1986-1988 гг.)	<u>250,9</u>	<u>116,1</u>	46,3

¹ Включая убытки по переводу иностранной валюты.

² Доход до инвестирования, реструктуризации и чрезвычайных расходов и кумулятивный эффект изменения в учете налога на прибыль.

ГЛАВА 22

ОЦЕНКА И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ПРИБЫЛИ

В предыдущих главах мы узнали, какие шаги следует предпринять и что следует учитывать при анализе производственной деятельности предприятия. В этой главе мы изучим дополнительные аспекты анализа отчета о прибылях и убытках, которые включают:

- оценку качества прибыли;
- определение уровня и тренда прибыли;
- оценку прибыльности;
- прогноз прибыли; контроль и представление результатов.

22.1. Оценка качества прибыли

Во всех главах части II этой книги мы старались подчеркивать, что большая часть определения прибыли включает значительную степень оценки, что приводит к неоднозначным результатам. В гл. 10 и 11, посвященных анализу отчета о прибылях и убытках, объяснено, что прибыль предприятия, измеренная с помощью бухгалтерского учета, — это не раз и навсегда определенная сумма, ее величина может изменяться в зависимости от используемых предположений и применяемых методов учета. Еще более усложняет это измерение тот факт, что в течение ряда отчетных периодов предприятие может получать прибыль от простых выплат денежных средств и что может пройти несколько отчетных периодов, прежде чем сделка выразится в инкассировании всей причитающейся суммы. По этой причине кредиторы очень заинтересованы в денежном эквиваленте отраженной в отчетности прибыли (см. гл. 13).

Это различие между накопленным доходом и соответствующими потоками денежных средств приводит некоторых непосвященных лиц к сомнениям в ценности всех измерений. Но любой, изучающий бухгалтерию, должен знать, что понятие прибыли является результатом ряда сложных предположений и условий и существует только как порождение и приближенное выражение принятой системы измерения. Эта система постоянно подвергается пересмотру и, несмотря на свои недостатки, все еще является наиболее широко распространенным методом определения прибыли.

При изучении уровня прибыли, представленного в отчетности предприятия, аналитик должен определить влияние различных используемых предположений и принципов бухгалтерского учета на прибыль. Помимо этого он должен быть готов к “бухгалтерскому риску”, а также “аудиторскому риску”, которым подвергаются эти определения.

В течение ряда лет, особенно с момента введения в силу законов о ценных бумагах 1933 и 1934 гг. и с улучшением аудиторских функций в этой области, явный обман и преднамеренное искажение финансовых отчетов заметно уменьшились, но они не были полностью устранены и, видимо, никогда не будут устранены. Аналитик не всегда может исключить и возможность провалов в аудиторской деятельности. Хотя каждая аудиторская неудача вносит свой вклад в улучшение регулирования учета и самой аудиторской деятельности, она не предохраняет от повторения таких провалов, какие знают держатели акций многих компаний.

Аналитик всегда должен оценивать подверженность анализируемой компании спадам и несоответствие ее нормам, характер ее руководства и его склонности как фактор установления степени риска.

Оценка уровня и тренда прибыли в конечном счете связана с оценкой руководства компании. Какие бы другие факторы ни рассматривались, результаты деятельности за некоторый период времени являются серьезным испытанием способностей руководства,

и эти способности, вероятно, наиболее важный нематериальный (т.е. неизмеримый количественно) фактор при прогнозировании будущих результатов. Аналитик должен быть готов к изменениям в группе руководства, к оценке силы этой группы, стабильности и возможной зависимости от талантов одной или нескольких личностей.

Понятие качества прибыли

Понятие качества прибыли возникло из-за необходимости предоставить базу для сравнения прибылей различных предприятий, а также из-за необходимости осознать в целях оценки такие различия в «качестве». Почти нет общего согласия относительно определений или предположений, лежащих в основе этого понятия. Элементы, включенные в понятие «качество прибыли», можно классифицировать следующим образом.

Первый тип факторов, влияющих на качество прибыли, — это свобода выбора учетной политики и расчетов и свобода квалифицированных бухгалтеров в выборе среди множества принятых альтернативных принципов бухгалтерского учета. Этот выбор может допускать более оптимистичный взгляд на будущее. На практике качество консервативно определенной прибыли выше, так как в этом случае менее вероятно, что она окажется преувеличенной в свете будущего развития, чем при определении ее при более оптимистичном подходе. Она также минимизирует возможность преувеличения прибыли и избегает ретроспективных изменений. Учет запасов по методу ЛИФО при росте объемов рынков и методы ускоренной амортизации являются примерами консервативных методов учета. Но неоправданный и излишний консерватизм хотя и способствует достижению временного «качества» прибыли, в действительности приводит к недостатку полноты отчетности в долгосрочном периоде и не может считаться желательным. Независимо от влияния, которое оказывает этот выбор на финансовые отчеты, он содержит важные ключи к оценке склонностей руководства и его позиции.

Второй тип факторов, влияющих на качество прибыли, связан с уровнем создания резервов, достаточных для обслуживания активов, поддержания и увеличения рентабельности. На большинстве предприятий руководство имеет значительную свободу действий в отношении получения прибыли и особенно в отношении суммы затрат и расходов. Дискреционные (периодические) виды расходов, такие, как ремонт и обслуживание, расходы на рекламу и НИОКР, могут изменяться с единственной целью — достижением определенного уровня чистой прибыли (или убытка). В любом случае аналитик должен установить результаты работы руководства и вынести решение об их мотивации.

Третьим важным фактором, влияющим на качество прибыли, является результат дискреционных действий руководства, хотя квалифицированное руководство компании может изменять это воздействие. Это влияние циклических и прочих экономических сил на прибыль, на стабильность источников ее образования и особенно на их изменчивость. Изменчивость прибыли — это нежелательная характеристика, и, следовательно, чем выше изменчивость, тем ниже качество прибыли.

Довольно широкие границы допустимого отклонения, в пределах которого могут применяться общепринятые принципы бухгалтерского учета, обсуждались на протяжении всей этой книги. Далее мы рассмотрим другие аспекты, которые влияют на качество прибыли.

Оценка дискреционных издержек и расходов с прицелом на будущее. Дискреционные издержки — это выплаты, сумму которых руководство может до некоторой степени изменять от периода к периоду, чтобы сберечь ресурсы и/или повлиять на доход. По этой причине они заслуживают особого внимания аналитика, который заинтересован в том, чтобы узнать, согласуется ли уровень расходов с прошлыми тенденциями и будущими требованиями.

Обслуживание и ремонт. Как мы уже обсуждали в предыдущей главе, руководство компании имеет значительную свободу действий в осуществлении работ по обслуживанию оборудования и некоторую свободу действий в отношении ремонта. Аналитик мо-

жет связать эти издержки с уровнем деловой активности, так как они логически связаны. При сравнении уровня ремонта и обслуживания за ряд лет особенно необходимы два коэффициента.

Первый из них — это отношение объема работ по ремонту и обслуживанию к объему реализации. Этот коэффициент соотносит затраты на ремонт и обслуживание с наиболее доступным показателем деловой активности. При отсутствии резких изменений уровня запасов объем продаж является хорошим показателем деловой активности. Если уровень запасов значительно изменяется от года к году, то следует произвести корректировку, в процессе которой запасы на конец периода по округленным продажным ценам прибавляются к объему продаж, и из этой суммы вычитаются запасы на начало периода, откорректированные аналогичным образом.

Другой коэффициент — это отношение объема работ по ремонту и обслуживанию к стоимости имущества, зданий и оборудования (исключая землю) за вычетом начисленной амортизации. Он измеряет затраты на ремонт и обслуживание по отношению к активам, для которых осуществляются эти расходы. В зависимости от количества доступной для аналитика информации можно рассчитать отношение расходов на ремонт и обслуживание к отдельным категориям активов. Следует заметить, что нестандартные ремонт и обслуживание активов могут потребовать пересмотра предположений о полезном сроке эксплуатации в целях начисления износа.

Абсолютное изменение из года в год расходов на ремонт и обслуживание можно выразить через индексы и сравнить с индексами соответствующих счетов. Основная цель этих измерений — определить, удерживается ли программа предприятия по ремонту и обслуживанию на нормальном или необходимом уровне или изменяется так, что влияет на качество дохода и его будущую прогнозируемую величину.

Пример 1. Рассмотрим динамику расходов по ремонту и обслуживанию компании Campbell Soup по данным, приведенным в Приложении 4В и гл. 23 по годам, %:

	1991 г.	1990 г.	1989 г.
Ремонт и обслуживание к чистому объему продаж	2,8	2,9	3,1
Ремонт и обслуживание к имуществу, зданиям и оборудованию за вычетом амортизации ¹	12,2	13,0	13,1

¹ Исключая стоимость земли и строительство.

Необходимость снижения этих коэффициентов может потребовать дальнейшего анализа.

Расходы на рекламу. Так как результаты значительной части расходов на рекламу являются за пределами периода, в котором они были произведены, связь между ними и краткосрочными результатами незначительна. Это означает, что руководство в определенных случаях может сократить расходы на рекламу, что не отразится немедленно на объеме продаж, хотя за более длительный срок объем продаж может измениться. Таким образом, ежегодные изменения уровня расходов на рекламу должны изучаться аналитиком с целью оценки их воздействия на будущий объем продаж, и, следовательно, на качество прибыли.

Существует множество способов оценки изменений в уровне расходов на рекламу. Один — перевести их в изменение долей, используя за базу “нормальный” год. Это изменение долей можно затем сравнивать с изменениями объема продаж и валовой и чистой прибыли. Альтернативным показателем будет отношение расходов на рекламу к объему реализации, которое при сравнениях за ряд лет будет также показывать сдвиги в политике руководства.

Пример 2. Изучение отношения расходов на рекламу к объему продаж у Campbell Soup (приложение 4В и анализ в гл.23) показало, что процентное отношение расходов на рекламу к объему продаж снизилось с 3,5% в 1990 г. до 3,1% в 1991 г. Аналитик, возможно, захочет понять причины этого длительного снижения, так как в 1986 г. это соотношение было равно 4,1%.

Следует изучить также отношение расходов на рекламу к сумме торговых издержек с тем, чтобы обнаружить сдвиги от воздействия рекламы и других методов стимулирования продаж.

Анализ отношений расходов на рекламу к объему продаж за несколько лет покажет степень зависимости предприятия от этого фактора стимулирования реализации. Сравнение этого коэффициента с коэффициентами других компаний в данной отрасли покажет степень принятия рынком продукции и соответствующие усилия по стимулированию продаж, необходимые для ее обеспечения.

Затраты на НИОКР. Значение и потенциальная стоимость затрат на НИОКР — одни из наиболее трудных для анализа и интерпретации элементы финансовых отчетов. Еще они важны не только из-за их величины, но в большей степени из-за их значимости для прогноза будущих результатов.

Расходы на НИОКР образуют потенциал при анализе финансовой деятельности компании намного выше того, который подтверждается опытом. Наиболее часто замечаются некоторые эффектные события, которые нельзя отрицать, и успешное коммерческое применение промышленных исследований в послевоенную эру в таких областях, как химия, электроника, фотография и биология. Не замечается то, что крупные суммы тратились на попытки, относимые к научным исследованиям, которые производились до тех пор, пока прибыль от них не становилась меньше, чем первоначальные затраты.

Аналитик должен уделять особое внимание затратам на НИОКР и отсутствию таких затрат. На большинстве предприятий они представляют собой существенные суммы, большая их часть является по характеру постоянными, и они могут дать ключ к будущим успехам или неудачам. Прежде всего мы опишем различие между тем, что можно измерить количественно в этой области и, следовательно, проанализировать, и то, что не может быть измерено количественно и, следовательно, должно оцениваться качественно.

В части расходов на НИОКР качественная оценка принимает большие размеры и становится очень важной. Определение того, что входит в понятие “научные исследования”, трактуется по-разному и служит источником искажений. Термин “научные исследования” распространяется на различные виды деятельности: от работ первоклассных научно-исследовательских организаций, занятых сложными фундаментальными и прикладными исследованиями, до поверхностных и стандартных рыночных испытаний и изучения реакции рынка на новое изделие.

Одними из многих факторов, которые следует рассмотреть при оценке качества научных исследований, являются уровень квалификации сотрудников и организации, высокое положение руководства, а также коммерческие результаты их научных исследований. Эта качественная оценка должна сопровождаться другими видами анализа. Наконец, следует провести различие между научными исследованиями, субсидируемыми государством или сторонними организациями, и научными исследованиями непосредственно самой компании, которые в большей мере определяются ее собственными целями. Из предшествующего обсуждения ясно, что научные исследования не могут оцениваться только на основе потраченных сумм. Расходы на научные исследования — это расходы или инвестиции, которые зависят от того, как они применяются. Далеко не гарантированные, они представляют собой высокорисковые предприятия, успех которых зависит от применения совершенно необычного научного, а также управленческого опыта. Таким образом, затраты на научные исследования не могут гарантировать результаты и должны приравниваться к ним.

Рассмотрев все важные качественные факторы, от которых зависит оценка расходов на НИОКР, аналитик должен попытаться определить как можно точнее текущие расходы на НИОКР, которые были осуществлены ради будущей полезности и достижения потенциала.

С точки зрения аналитика самое важное — это будущая потенциальная величина расходов на НИОКР. Эффективность затрат на НИОКР можно измерить, соотнеся расходы на НИОКР с:

- 1) ростом объема продаж;
- 2) ведением нового вида продукции;
- 3) приобретением зданий и оборудования (чтобы воспользоваться результатами научных исследований);
- 4) рентабельностью.

Другим важным аспектом расходов на НИОКР является их дискреционный характер. Правда, те предприятия, которые организовали отделы НИОКР, придали части этих расходов постоянный характер. Тем не менее их можно увеличить или урезать по усмотрению руководства, зачастую не оказывая отрицательного влияния на объем продаж. Таким образом, с точки зрения оценки качества дохода аналитик должен оценить изменение расходов на НИОКР из года в год. Это можно сделать с помощью анализа коэффициентов, таких, как отношение расходов на НИОКР к объему реализации:

Внимательное сравнение расходов на НИОКР за ряд лет покажет аналитику, устойчиво ли их влияние или оно изменяется в зависимости от подъемов или спадов в результатах деятельности. Кроме того, научным исследованиям, которые требуют толчка, не хватает предсказуемости или качества устойчивой, хорошо организованной долгосрочной научно-исследовательской программы.

Прочие расходы с прицелом на будущее. Кроме расходов на рекламу и НИОКР есть и другие виды расходов с прицелом на будущее. Примерами таких расходов являются затраты на профессиональное обучение, развитие управленческого таланта. Хотя эти выплаты на развитие человеческих ресурсов обычно дают отдачу в тот год, когда совершаются, они могут иметь полезность и в будущем, и аналитик, возможно, захочет узнать это при оценке текущей прибыли и прогнозов на будущее.

Анализ баланса как проверка обоснованности и качества прибыли

Суммы активов и пассивов предприятия содержат основную информацию для оценки как обоснованности, так и качества прибыли. Таким образом, анализ баланса является важным дополнением к другим методам анализа дохода, обсуждавшимся в этой книге.

Значение суммы имеющихся активов. Значение, которое мы придаем сумме учтенных в балансе активов, определяется тем, что стоимость большей части активов, за исключением таких, как денежные средства, некоторые виды инвестиций и земля, входит в конечном счете в совокупность затрат в отчете о прибылях и убытках. Таким образом, мы можем установить следующее общее предположение: всякий раз, когда преувеличивается сумма активов, преувеличивается и совокупная прибыль.

Утверждение, обратное этому, также должно быть верным, т.е. что совокупный доход преуменьшается в той же степени, в которой преуменьшается сумма активов. Два условия существенно смягчают это утверждение. Одно — это принцип консерватизма, уже обсуждавшийся в гл. 3, который требует признания доходов, только когда они действительно получены. Хотя существует некоторое движение в сторону от прямой интерпретации этого условия, обычно большая часть активов учитывается по первоначальной стоимости, даже если их текущая рыночная стоимость или стоимость возможной реализации далеко превышает эту оценку.

Другим смягчающим условием являются особенности бухгалтерского учета при объединении компаний. Как мы видели в гл. 9, понятие слияния компаний (без переоценки стоимости активов) позволяет переносить старую балансовую стоимость активов приобретенной компании, хотя даже эта стоимость может быть намного меньше текущей рыночной стоимости или стоимости возмещения за них. В этом случае аналитик должен быть готов к тому, что принципы бухгалтерского учета допускают запись суммы прибыли, которая не представляет собой ничего, кроме отражения этих недооцененных акти-

вов. Так как такая прибыль в действительности заранее получена и оплачена, нельзя считать, что она представляет либо прибыльность предприятия, либо индекс текущей деятельности руководства.

Значение резервов и пассивов. Продолжая наш анализ влияния балансовых сумм исчисления дохода, мы можем сформулировать следующее предположение о том, что уменьшение резервов и пассивов выразится в увеличении совокупного дохода, так как последний освобождается от выплат, необходимых для доведения резервов и пассивов до соответствующих сумм. Так, уменьшение резерва по уплате налогов, по гарантии качества изделий или по пособиям означает увеличение совокупного дохода.

Напротив, создание избыточных резервов для нынешних или будущих пассивов или убытков выражается в уменьшении прибыли или увеличении убытков. Как показано в гл. 11, резервы по будущим расходам и убыткам, избыточные по своей величине, представляют собой попытки перенести тяжесть затрат и расходов с будущих отчетов о прибылях и убытках на нынешние.

Учитывая общее предположение о влиянии на доход сумм, по которым активы и пассивы оцениваются в балансе, можно сказать, что критический анализ и оценка этих сумм представляют собой серьезную проверку обоснованности показанной в отчетности величины прибыли.

Анализ баланса и качество прибыли. Существует еще одно измерение этого вида анализа, в котором он также имеет отношение к оценке качества прибыли. Этот подход основан на том факте, что различные степени риска относятся к вероятности будущей реализации различных типов активов.

Например, вероятность реализации в будущем дебиторской задолженности обычно выше, чем вероятность реализации, скажем, запасов или уникального оборудования. Реализация стоимости товарно-материальных запасов, как правило, может быть предсказана с большей определенностью, чем реализация стоимости нематериальных активов и отложенных издержек подготовки к производству. Анализ активов, стоящих на балансе, по классам риска или категориям риска содержит базовую информацию к качеству доходов и является его важным показателем. Иными словами, если процесс определения дохода имеет своим результатом отсрочку выплат и затраты более высокой степени риска, такой, что они могут оказаться не осуществимыми в будущем, то этот доход ниже качеством, чем доход, который не включает такие высокорисковые активы.

Влияние оценки отдельных категорий активов на обоснованность и качество дохода. Чтобы проиллюстрировать важность анализа баланса для определения дохода, давайте теперь исследуем влияние оценки отдельных категорий активов на обоснованность и качество дохода.

Дебиторская задолженность. Обоснованность значения объема продаж зависит от соответствующей оценки дебиторской задолженности, которая является результатом этих продаж. Эта оценка должна определять риск неплатежа, а также стоимость денег с учетом дохода будущих периодов. В отношении последнего APB Opinion 21 утверждает, что если дебиторская задолженность возникает не в результате сделок с покупателями и поставщиками при нормальном течении дел на срок, не превышающий одного года, то, кроме установленных исключений, она должна быть оценена с использованием процентной ставки, применяемой к похожим долговым инструментам. Так, если по дебиторской задолженности процентная ставка равна 8%, тогда как по похожей дебиторской задолженности ожидается ставка 12%, то и дебиторская задолженность, и объем продаж, в результате которого она возникает, будут установлены заново в более низкой дисконтированной сумме.

Относительный уровень дебиторской задолженности и его отношение к объему продаж могут содержать ключи к качеству дохода. Если рост дебиторской задолженности представляет собой только перемещение товарно-материальных запасов от компании к ее посредникам из-за агрессивного стимулирования сбыта, то такие продажи не совершают ничего, кроме "заимствования у будущего", и, таким образом, уменьшают качество прибыли.

Товарно-материальные запасы. Преувеличенные запасы ведут к преувеличению прибыли. Завышенная оценка может возникнуть из-за ошибок в себестоимости и ценообразовании или ошибок в оценке незавершенного производства. Чем более специфична продукция и чем больше ее оценка зависит от внутренних регистров себестоимости, тем более оценка ее себестоимости чувствительна к ошибкам. Основная проблема возникает здесь, когда расходы, которые должны быть списаны на издержки, остаются на счетах товарно-материальных запасов.

Недооценка запасов происходит в результате списания на доходы затрат, которые обладают будущей полезностью и которые должны быть инвентаризированы. Такая недооценка запасов приводит к недооценке текущего и переоценке будущего дохода.

Расходы будущих периодов. Расходы будущих периодов, такие, как расходы по оснастке или подготовке и освоению производства, должны быть тщательно проверены, так как их стоимость, вероятно, более зависима от оценки будущих вероятностей и тенденций, чем стоимость всех остальных издержек. Опыт показал, что чаще такие оценки оказывались чересчур оптимистичными или они не включали достаточного количества резервов для непредвиденных случаев в будущем. Таким образом, риск неудачи в достижении ожидаемых результатов по этим расходам относительно выше, чем по другим категориям активов.

Влияние внешних факторов на качество прибыли. Понятие “качество прибыли” столь широко, что включает многие дополнительные факторы, которые с точки зрения аналитика могут сделать прибыль более надежной или более желательной.

Влияние изменяющихся уровней цен на изменение прибыли было изучено в гл. 14. Во время роста уровня цен включение “складской прибыли” или преуменьшение таких расходов, как амортизация, снижает, в действительности, надежность прибыли и, следовательно, ее качество.

Качество прибыли от деятельности за рубежом подвержено влиянию таких факторов, как трудности и неопределенности относительно репатриации денежных средств, колебаний курса, политического и социального климата, а также местных традиций и правил. В отношении последнего невозможно в некоторых странах увольнять персонал в действительности превращает расходы на оплату труда в постоянные издержки.

Рассмотрим другой пример внешних факторов, которые могут влиять на качество прибыли. “Регулирующие условия” предприятий коммунального хозяйства воздействуют на качество их прибыли. Так, неблагоприятные или даже враждебные регулирующие условия, которые являются причиной серьезных отсрочек в получении скидки, снизят качество прибыли из-за неопределенности относительно величины будущей выручки.

Нестабильность и надежность источников прибыли также влияют на ее качество. Доход, связанный с обороной, может рассматриваться как неповторяющаяся во время войны и подверженная политическим неопределенностям в мирное время.

Наконец, некоторые аналитики рассматривают комплексность деятельности и трудности ее анализа (т. е. анализа конгломератов) как негативные факторы.

22.2. Оценка уровня прибыли и тренда

Внимание аналитика сосредоточено на определении тех элементов прибыли и затрат, которые проявляют стабильность в установлении связей между этими элементами, их предсказуемости и отделении их от тех элементов, которые являются случайными, неповторяющимися и которые, следовательно, не обладают стабильностью, необходимой для составления обоснованно надежного прогноза или для включения в расчет “доходности”.

Аналитик должен настороженно относиться к стремлению руководства компании практиковать “сглаживание” прибыли, таким образом, пытаясь придать ее величине и затратам видимость стабильности, которой они в действительности не обладают. Делается это для “устранения искажений” результатов деятельности, тогда как на самом деле

достигается маскировка естественных и циклических нарушений, которые являются частью реального опыта предприятия, и с учетом этой реальности аналитик должен оценить уровень риска.

Факторы, влияющие на уровень прибыли

Мы до сих пор обсуждали качественные факторы, которые могут заставить аналитика либо откорректировать значение прибыли за данный период (обычно за год), либо откорректировать оценку (мультипликатор цена-прибыль), соответствующую такой прибыли.

Следующим шагом в определении уровня прибыли за данный период является исправление опубликованных отчетов о прибылях и убытках таким образом, чтобы стабильные, нормальные и сохраняющиеся элементы отчета о прибылях и убытках распознавались и отделялись от случайных, неустойчивых, необычных или неповторяющихся элементов, которые требуют отдельной аналитической трактовки или рассмотрения. Кроме того, такое исправление имеет также целью определение тех элементов, включенных в отчет о прибылях и убытках за данный период, которые правильнее было бы включить в результаты деятельности за один или более предыдущих периодов.

Аналитическое исправление и корректировка отчетов о прибылях и убытках

Отчет о прибылях и убытках наряду со всеми остальными финансовыми отчетами и данными, содержащимися в отчетах руководства компании, представляет собой логическую точку отсчета для анализа. Очевидно, что доход, показанный в отчетности, — это только начальная точка анализа. С точки зрения квалифицированного аналитика наиболее желательными отчетами о прибылях и убытках являются скорее отчеты, содержащие максимум данных, чем отчеты, содержащие интерпретации, которые приводят нас к специфичным выводам.

С течением времени бухгалтеры изменили мнение относительно функций отчета о прибылях и убытках. Первоначальная позиция заключалась в том, что статьи прибыли и убытков должны включаться или исключаться из прибыли на основе интерпретации бухгалтером того, что является “нормальной деятельностью”. Эта позиция нашла отражение в большинстве дискуссий и критических выступлений до момента, когда бухгалтеры приняли подход “чистых прибавок”, заключающийся во включении всех статей прибылей и убытков в прибыль за период, в течение которого они возникли, и за несколькими исключениями, такими, как исправление ошибок, приняли также позицию, отвергающую составление отчетов по результатам предыдущих периодов заново.

Главные источники информации. Аналитик найдет данные, необходимые для анализа результатов деятельности и их исправления и корректировки в:

1. Отчете о прибылях и убытках, который в общем случае подразделяется на следующие части:

прибыль от продолжающейся деятельности;

прибыль от приостановленной деятельности (включает прибыль или убытки от реорганизации);

чрезвычайные прибыли и убытки;

совокупный эффект изменений в принципах бухгалтерского учета.

2. Прочих финансовых отчетах и примечаниях к ним.

3. Комментариях руководства в публикуемых им отчетах.

4. Обсуждении и анализе руководством компании финансовых условий и результатов деятельности согласно требованиям системы представления данных SEC (см. гл. 20).

Аналитик должен также найти “необычные” статьи, выделенные в отчете о прибылях и убытках (чаще всего до налогообложения), но их представление является необязательным. Такое представление информации может не включать статьи, которые аналитик считает значительными, заслуживающими внимания или необычными, и, следовательно,

он будет обращаться за помощью ко всем вышеупомянутым источникам, а также к руководству компании, если это возможно, чтобы получить необходимые данные. К ним относятся сведения, которые влияют на сравнимость и интерпретацию отчетов о прибылях и убытках, изменения в ассортименте продукции, нововведения в производстве, забастовки и дефицит сырья, которые могут включаться, а могут и не включаться в обязательное обсуждение и анализ руководством компании результатов деятельности.

Процедура исправления и корректировки

Когда аналитик, наконец, добьется получения всей возможной информации, следует исправить и откорректировать отчеты о прибылях и убытках за ряд лет (обычно по меньшей мере за пять) таким образом, чтобы облегчить их дальнейший анализ для определения тренда прибыли, а также с целью определения средней доходности предприятия за этот период. Хотя эта процедура может быть выполнена в одном отчете, проще и понятнее будет разделить ее на два отдельных шага: (1) исправление и (2) корректировку.

Процесс исправления. Цель его — пересмотреть статьи в отчете о прибылях и убытках таким образом, чтобы представить их в наиболее удобном для аналитика виде и выявить важнейшие детали. На этой стадии отдельные статьи отчета о прибылях и убытках могут меняться местами, подразделяться или подвергаться налогообложению, но сумма должна согласовываться с величиной чистой прибыли за каждый период отчетности.

Аналитическая переклассификация статей в рамках некоторого периода поможет при оценке уровня прибыли. Так, следует выделить дискреционные и прочие заслуживающие внимания расходы, чистые статьи, такие, как собственный капитал в доходах или убытках неконсолидированных дочерних компаний или подконтрольных компаний, которые обычно показываются чистыми от налогов. Статьи, показанные в категории “до налогообложения”, необходимо отразить вместе с налоговыми эффектами, если они должны быть показаны ниже норм “прибыли от продолжающейся деятельности”.

Расширенное представление налоговых выплат (см. гл. 11) позволяет аналитику выделить факторы, которые снижают налоги, а также те факторы, которые увеличивают их, таким образом позволяя проанализировать степень, в которой эти факторы носят возвратный характер. Следует включить все существенные постоянные отклонения и кредиты. Аналитическая процедура включает расчет налогов по установленной законом ставке (34%), вычитание выигрыша на налогах, возникающего, например, из-за различных налоговых кредитов, уровня роста стоимости капитального имущества, за счет дохода, свободного от налогообложения, или более низких ставок налогов за рубежом, выявление расходов, не исключаемых налогооблагаемой базы, налогов, вводимых властями штатов и местных налогов (не включающими выигрыш на федеральных налогах). Несущественные статьи можно рассматривать в виде одной общей суммы под названием “прочие”.

Аналитическое исправление отчета о прибылях и убытках будет включать столько деталей, сколько необходимо для проведения анализа и дополняется объяснительными записками. В табл. 22.1 представлен аналитически исправленный отчет о прибылях и убытках Campbell Soup Company, который сопровождается цифровыми ключами для облегчения ссылки на финансовые отчеты в приложении 4Б. Данные за предыдущий 1990 г. взяты из отчетов компании, подытоженных в гл. 23, где содержатся обсуждение и объединение табл. 22.1.

Процесс корректировки. Исходя из данных исправленного отчета о прибылях и убытках, а также из другой имеющейся информации, отдельные статьи доходов и убытков аналитику следует отнести к тому периоду, к которому их было бы наиболее правильно причислять.

Отнесение чрезвычайных или необычных статей (за вычетом налогов) заново к другому периоду следует осуществлять очень тщательно. Так, выигрыш на налоге на прибыль от перенесения убытков от производственной деятельности обычно следует отнести к тому году, в котором были понесены убытки. Издержки или выигрыш от решений судеб-

Таблица 22.1

CAMPBELL SOUP COMPANY

Исправленный с аналитической точки зрения отчет о прибылях и убытках за финансовые годы с 1986 по 1991

(млн. дол.)

Статья	1991	1990	1989	1988	1987	1986
(13) Чистый объем реализации	6204,1	6205,8	5672,1	4868,9	4490,4	4286,6
(19) Доход по процентам	26,0	17,6	38,3	33,2	29,5	27,4
Итого выручка от реализации	6230,1	6223,4	5710,4	4902,1	4519,9	4314,2
Затраты и расходы:						
Себестоимость реализованной продукции (1)	3727,1	3893,5	3651,8	3077,8	2897,8	2820,5
Расходы по сбыту продукции и торговые издержки (2)	760,8	760,1	605,9	514,2	422,7	363,0
(145) Расходы на рекламу (2)	195,4	220,4	212,9	219,1	203,5	181,4
(144) Ремонт и обслуживание (1)	173,9	180,6	173,9	155,6	148,8	144,0
(16) Административные расходы	306,7	290,7	252,1	232,6	213,9	195,9
(17) Расходы на НИОКР	56,3	53,7	47,7	46,9	44,8	42,2
(102) Цена акций к программам поощрения (3)	15,4	(0,1)	17,4	(2,7)	—	8,5
(20) Корректировка на обмен валюты	0,8	3,3	19,3	16,6	4,8	0,7
(104) Прочие, чистые (3)	(3,3)	(2,0)	(1,4)	(4,7)	(0,4)	(9,0)
(162A) Амортизация (1)	194,5	184,1	175,9	162,0	139,0	120,8
(103) Амортизация нематериальных и прочих активов (3)	14,1	16,8	16,4	8,9	5,6	6,0
(18) Расходы на выплату процентов	116,2	111,6	94,1	53,9	51,7	56,0
Итого издержки и расходы	5557,9	5712,7	5266,0	4480,2	4132,2	3930,0
(23) Прибыль до вычета участия в прибыли филиалов и дочерних предприятий (майнорити)	672,2	510,7	444,4	421,9	387,7	384,2
(24) Капитализированная прибыль филиалов	2,4	13,5	10,4	6,3	15,1	4,3
(25) Майнорити	(7,2)	(5,7)	(5,3)	(6,3)	(4,7)	(3,9)
(26) Прибыль до уплаты налогов ¹	667,4	518,5	449,5	421,9	398,1	384,6
Налог на прибыль по установленной ставке ²	(226,9)	(176,3)	(152,8)	(143,5)	(179,1)	(176,9)
Прибыль от основной деятельности	440,5	342,2	296,7	278,4	219,0	207,7
(135) Налоги штатов (за вычетом льгот по федеральному налогу)	(20,0)	(6,6)	(3,8)	(11,8)	(8,6)	(8,0)
Инвестиционный налоговый кредит	—	—	—	—	4,4	11,6
(137) Не подлежащая вычету из налогооблагаемой базы амортизация нематериальных активов	(4,0)	(1,6)	(1,2)	(2,6)	(1,4)	**
(138) Прибыль по зарубежным операциям, не обложенная налогом или обложенная налогом по ставке, иной, чем установленная ставка федерального налога	2,0	(2,2)	(0,2)	3,2	11,1	15,2

Продолжение

Статья	1991	1990	1989	1988	1987	1986
(139) Прочие налоговые эффекты	(17,0)	(2,2)	(0,1)	(3,7)	7,5	(4,7)
(22) Сделка с Alaska Native Corporation	—	—	—	—	—	—
Дивестиции, реструктуризация и непредвиденные расходы	—	(339,1)	(343,0)	(40,6)	—	—
Налоговый эффект дивестиций, реструктуризаций и т.д. (4)	—	13,9	64,7	13,9	—	—
Доход от продажи предприятий (1988 г.) и дочерних компаний (1987 г.)	—	—	—	3,1	9,7	—
Чистые убытки после налогообложения от продажи используемого оборудования дочерних компаний	—	—	—	—	(1,7)	—
Прибыль от ликвидации по методу ЛИИФО (1)	—	—	—	1,7	2,8	1,4
Доход без влияния изменений в учете	401,5	4,4	13,1	241,1	247,3	223,2
(153A) Совокупный эффект от изменений в учете подоходного налога	—	—	—	32,5	—	—
(28) Чистая прибыль по данным отчетности	401,5	4,4	13,1	274,1	247,3	223,2
(14) (1) Себестоимость реализованной продукции	4095,5	4258,2	4001,6	3392,8	3180,5	3082,8
(144) Минус: Расходы на ремонт и обслуживание	(173,9)	(180,6)	(173,9)	(155,6)	(148,8)	(144,0)
(162A) Минус: Амортизационные отчисления (a)	(194,5)	(184,1)	(175,9)	(162,0)	(139,0)	(120,0)
(153A) Плюс: Прибыль ликвидации по методу ЛИИФО (b)	—	—	—	2,6	5,1	2,6
(15) Расходы по сбыту и торговые издержки	3727,1	3893,5	3651,8	3077,8	2897,8	2821,4
(145) Минус: Расходы на рекламу	956,2	980,3	818,8	733,3	626,2	544,4
(21) (3) Прочие расходы (доходы)	(195,4)	(20,4)	(212,9)	(219,1)	(203,5)	(181,4)
(102) Минус: Программы поощрения посредством продажи акций по льготной цене	760,8	960,1	605,9	514,2	422,7	363,0
(103) Минус: Амортизация нематериальных и других активов	26,2	14,7	32,4	(3,2)	(9,5)	5,5
(104) Минус: Прибыль от продажи дочерней компании (1987 г.)	(15,4)	0,1	(17,4)	2,7	—	(8,5)
Прочие, чистые	(14,1)	(16,8)	(16,4)	(8,9)	(5,6)	(6,0)
(4) Налоговый эффект от дивестирования, реструктуризации и непредвиденных расходов по установленной ставке	(3,3)	(2,0)	(1,4)	4,7	14,7	—
Дивестиции, не подлежащие вычету из налогооблагаемой прибыли	—	115,3(c)	116,6(d)	13,9	(0,4)	(9,0)
(136) Дивестиции	—	(101,4)(e)	(51,9)(f)	—	—	—
	—	13,9	64,7	13,9	—	—
	1991	1990	1989	1988	1987	1986
	34%	34%	34%	34%	45%	46%

¹ Установленная федеральная налоговая ставка.
² До 1986 г. информация не представлялась.

(a) Предполагается, что большая часть амортизационных отчислений включается в себестоимость реализованной продукции.

(b) Прибыль от ликвидации по методу ЛИИФО до налогообложения. Для 1988 г. ее величина составила $1,7 / (1 - 0,34) = 2,58$.

(c) $339,1 \text{ дол.} [22] \cdot 0,34 = 115,3 \text{ дол.}$

(d) $343,0 \text{ дол.} [22] \cdot 0,34 = 116,6 \text{ дол.}$

(e) $179,4 \text{ дол.} [26] \cdot 0,565 [136] = 101,4 \text{ дол.}$

(f) $106,5 \text{ дол.} [26] \cdot 0,487 [136] = 51,9 \text{ дол.}$

ных процессов могут относиться к одному или более предшествующим годам. Прибыль или убытки от прекращения какого-либо вида деятельности обычно относятся на результаты деятельности за ряд лет.

Если это возможно, то при изменении в принципах бухгалтерского учета или в учетных оценках все анализируемые годы должны быть представлены на сравнимой базе. Если же новый принцип учета является желательным, то предыдущие годы должны, если это возможно, быть пересчитаны по новому методу или должно быть сделано примечание, что сравнимость в отдельных отношениях недостаточна. Это выразится в перераспределении «совокупного эффекта от изменения учетных принципов», действовавшего в предыдущие годы. Изменения в оценках могут учитываться только на будущее, и GAAP запрещает составление отчетов за предыдущий год заново, за исключением особых случаев (см. гл. 11). Способность аналитика представить все годы на сравнимой основе будет зависеть от наличия информации.

Перед определением тренда прибыли необходимо получить наиболее приближенное значение, возможное для корректировки уровня прибыли за каждый год. Следует рассмотреть все статьи отчета о прибылях и убытках. Таким образом, если принято решение, что какая-то статья в отчете о прибылях и убытках неверно отнесена к какому-либо году, можно сделать одно из двух:

- 1) перенести ее (за вычетом налогов) на результаты другого года или ряда лет;
- 2) если невозможно определить ее за отдельный год или годы, следует включить ее в среднюю прибыль за анализируемый период. Хотя усреднение помогает при определении средней доходности, но отнюдь не является полезным при расчете тренда прибыли.

Следует понимать, что перенесение статьи прибыли или убытка на другой год или фиксирование невозможности отнести ее к соответствующему году не исправляет результаты нескольких предыдущих лет, установленных ошибочно. Например, возмещение за один год по решению суда ущерба за нарушение патента означает, что предшествующие годы пострадали от потери объема продаж или аналогичных возмещений.

В табл. 22.2 представлен аналитически откорректированный отчет о прибылях и убытках Campbell Soup, основанный на данных приложения 4B, а также на данных, взятых из более ранних финансовых отчетов. В дальнейшем мы будем ссылаться на табл. 22.2 в ходе всестороннего анализа Campbell в гл. 23.

Аналитик должен осознавать, что характеристики доходных или расходных статей как «необычных», «неповторяющихся», «не часто встречающихся» или «чрезвычайных» или включение в собственный капитал отдельных операций (например, согласно SFAS 12 и 52) являются попытками уменьшить изменчивость прибыли или оправдать отдельные элементы дохода. Статьи, исключенные из дохода согласно указаниям FASB, обычно не корректируются. Однако все остальные статьи являются частью прибыли на протяжении всего срока деятельности предприятия — они увеличивают или уменьшают благосостояние собственников и являются частью прибыльности предприятия. Таким образом, хотя, может быть, аналитически правильно исключить такие статьи, их можно найти в любом расчете действительно достигнутой средней прибыльности.

Определение тренда дохода за ряд лет

Определив величину базовой прибыли компании, а также факторы, которые требуют корректировки до того, как эту прибыль можно будет использовать как основу для составления прогнозов, аналитик определит изменчивость этой прибыли, т. е. изменения ее величины на протяжении производственного цикла и более длительного срока.

Оценка изменчивости прибыли. Прибыль, которая колеблется вверх и вниз в течение производственно-коммерческого цикла, менее желательна, чем прибыль, которая проявляет большую степень стабильности в течение такого цикла. Основная причина в том, что колеблющаяся прибыль является причиной колебаний цен. Наиболее желательна прибыль, которая проявляет тенденцию к устойчивому росту. При оценке прибыли тол-

Таблица 22.2

CAMPBELL SOUP COMPANY
Откорректированный с аналитической точки зрения
отчет о прибылях и убытках 1986—1991 гг.

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	Итого
Чистая прибыль согласно отчету	401,5	4,4	13,1	274,1	247,3	223,2	1163,6
Изъятие, реструктуризация и непредвиденные расходы		339,1	343,0	40,6			
Налоговый эффект от изъятия, реструктурирования вложений и т.д.		(13,9)	(64,7)	(13,9)			
Прибыль от продажи предприятий (1988 г.) и продажи дочерней компании (1987 г.) за вычетом налога				(3,1)	(9,7)		
Убыток от продажи оборудования дочерней компании					1,7		
Сделка с Alaska Native Corporation					(4,5)		
Прибыль от ликвидации методом ЛИФО				(1,7)	(2,8)	(1,4)	
Совокупный эффект изменения в учете налога на прибыль	—	—	—	(32,5)	—	—	—
Откорректированная чистая прибыль за отдельные годы	<u>401,5</u>	<u>329,6</u>	<u>291,4</u>	<u>263,5</u>	<u>232,0</u>	<u>221,8</u>	
Итого чистая прибыль за период							<u>1163,6</u>
Средняя прибыль за период							<u>193,9</u>

ковый аналитик понимает ограничения, которым подвержена величина прибыли за любой год. Следовательно, в зависимости от своих особых целей он рассмотрит следующие значения прибыли как улучшенные варианты прибыли за год.

1. Средняя прибыль за период (5 или 10 лет) выравнивает неустойчивые и даже чрезвычайные факторы, а также циклические воздействия, представляя собой лучший и более надежный показатель "доходности" предприятия.

2. Минимальная прибыль полезна при решении таких вопросов, касающихся предоставления кредита, которые особенно чувствительны к факторам риска. Она показывает самое худшее, что может случиться в течение полного производственно-коммерческого цикла, основываясь на недавнем опыте.

Значение тренда прибыли. Кроме использования простого, среднего или минимального значения прибыли аналитик должен изучать изменения прибыли. Соответствующие значения прибыли, которые должны быть включены в трендовый анализ, будут взяты из откорректированных отчетов о прибылях и убытках (см. табл. 22.2). Тренд прибыли содержит важные ключи к характеру деятельности предприятия (т. е. циклическая, с тенденцией роста или спада) и к качеству управления.

Искажение трендов. Аналитик должен быть готов к бухгалтерским искажениям, которым подвержены тренды. К наиболее важным относятся изменение в принципах бухгалтерского учета и эффект от объединения компаний, особенно покупки. Они должны быть откорректированы.

Некоторые из наиболее обычных и общераспространенных методов манипуляции в бухгалтерском учете — это методы, предназначенные для оказания влияния на представление трендов прибыли. Эти манипуляции основаны на предположениях, зачастую верных, что тренд дохода более важен, чем его абсолютная величина; что проверка дохода за предыдущие периоды задним числом оказывает небольшое влияние, если вообще оказывает, на стоимость ценных бумаг и что если компания понесет убытки, то величина убытка не столь существенна, как сам тот факт, что был понесен убыток.

Эти предположения и склонность руководства компании использовать бухгалтерский учет как средство для улучшения внешнего вида тренда прибыли привели к методике, которую можно в общих чертах описать как выравнивание дохода.

Выравнивание прибыли

Процесс выравнивания прибыли должен удовлетворять множеству требований с тем, чтобы отличить его от совершенной фальши и искажений.

Процесс выравнивания прибыли — это довольно сложный механизм. Он не означает полного и явного искажения, использует скорее широкие возможности, существующие в альтернативно принятых принципах бухгалтерского учета и их интерпретации, чтобы достичь конечной цели. Так, выравнивание прибыли осуществляется в рамках GAAP. Это скорее дело формы, а не вопрос по существу. Следовательно, он не включает реальной сделки (например, откладывание действительной продажи на другой отчетный период с целью изменить сумму выручки), а является только перераспределением кредитов или расходов на протяжении периода. Общая цель — умерить изменчивость прибыли за ряд лет, перемещая доход с удачных лет на неблагоприятные годы, перенося будущие доходы на нынешние (в большинстве случаев прибыль, показанная сейчас в отчете, более полезна, чем прибыль, показанная на какую-то дату в будущем) или наоборот. Точно так же изменчивость прибыли можно умерить или изменить, передвигая затраты, расходы или убытки с одного периода на другой.

Выравнивание может быть проведено множеством методов. Ниже перечислены некоторые формы выравнивания, к которым аналитик должен быть особенно внимателен.

1. Изменение методов учета или предположений с целью улучшения или изменения отчетных результатов. Например, чтобы компенсировать влияние на прибыль падения объема продаж и других трудностей, Chrysler Corporation пересмотрела в сторону повышения предполагаемую норму прибыли по своему портфелю субсидий, значительно увеличив доход. Аналогично Union Carbide улучшила результаты, перейдя к значительно более либеральным методам учета.

2. Представление различными способами данных по запасам как средство перераспределения дохода по годам. Случай с Londontown Manufacturing Company представляет классический пример такой практики. Некоторые из этих методов находятся вне рамок дозволенных GAAP.

3. Компенсирование чрезвычайных кредитов идентичными или почти идентичными расходами как средство избавления от необычных или случайных вливаний прибыли, которые могут помешать проявлению тенденции к росту прибыли.

4. Создание резервов для будущих расходов и убытков как средство увеличения неблагоприятных результатов года, который уже является неудачным, и использования таких резервов для освобождения будущих лет от расходов, чтобы обеспечить получение прибыли, которые в противном случае были бы отнесены на их счет. (Злоупотребления в этой области предполагается сократить с помощью SFAS 5.)

5. Существенное снижение стоимости производственных активов (таких, как здания и оборудование) или нематериальных активов (цена деловых связей фирмы) во время экономического спада, когда результаты деятельности уже плохие. Причиной для такого списания является то, что держать имущество по балансовой стоимости экономически невыгодно. (Например, CSX Corporation списала в качестве реструктуризации 533 млн. дол. минимально эффективных непроизводительных активов.) Особенно необоснованной является практика списания действующих активов до момента, когда получается плановая прибыль на инвестиции (когда руководство считает, что она должна быть получена).

6. Выбор момента включения выручки и затрат в доход за период, т. е. чтобы повлиять на общий тренд прибыли (или убытка) за ряд лет. (Примерами являются выбор момента реализации или другого размещения имущества, осуществление дискреционных расходов, таких, как расходы на НИОКР, на рекламу, обслуживание и т. д.) Эта категория в отличие от большинства остальных влечет за собой больше, чем выбор, который может включать выбор момента действительного осуществления сделки. Так, Franklin Mint недавно взвинтила объем продаж и доход, ускорив отгрузку товаров покупателям в опережение графика, требуя от покупателей подписания условий и регистрируя это в бухгалтерском учете как немедленные продажи.

Выравнивание и искажение прибыли — некоторые предпосылки для анализа

Мотивы искажений. Как обсуждалось в конце гл. 3, человек оказывает наиболее серьезное и глубокое влияние на показатели финансовых отчетов. Это особенно верно для уровней и трендов прибыли, которые являются столь существенной составной частью решений об инвестировании средств и предоставлении ссуд. Как неоднократно показывал опыт (кое-что проиллюстрировано в этой работе), нет почти никаких ограничений, до которых могут дойти собственники, управляющие и служащие компании в манипулировании или искажении прибыли, показанной в отчетах, чтобы достичь конечных результатов, которые служат их целям и интересам.

Во время финансовых трудностей компании прибегают к таким методам, оправдывая это борьбой за выживание. Преуспевающие компании защищают заработанный и хорошо вознаграждаемый имидж посредством искусственного сглаживания прибыли. Кроме того, желание вознаграждений, основанных на прибыли, побуждает руководство компании ускорить признание дохода, предвосхищая выручку или откладывая расходы.

Следующие примеры дополняют те, которые приводились на протяжении всей книги.

Так, в H. J. Heinz Company руководство филиалов второго уровня, руководствуясь собственными интересами в получении планового показателя прибыли и выравнивании дохода, без знания высшего руководства занималось манипулированием доходом. "Тайные резервы" создавались посредством оплаты вперед услуг, еще не полученных, таких, как расходы на рекламу, и путем неправильного фиксирования продажи.

Руководство J. W. T. GROUP INC. не стремилось к личной прибыли, скорее фальсифицировало результаты с целью представить свой синдикат в более выгодном свете, согласовав это с целью получения прибыли.

Этот синдикат скупил программы у независимых производителей и обменял их на будущее коммерческое время, которое, в свою очередь, использовал для создания "банка времени" для продажи заказчикам. Обман заключался в создании фиктивных банков времени, фиктивных заказчиков и фиктивной выручки в течение четырех лет. Этот компьютеризированный обман был столь успешным, что некоторое время руководство компании инвестировало дополнительный капитал в это подразделение, привлеченное существенной, хотя и фиктивной, прибылью, которую оно давало.

SEC поймала McCORMICK CO. помимо всего прочего на управлении прибылью посредством просьб к рекламному агентству, заключающихся в том, чтобы оно задержало высылку счетов на более позднее время. Компания обязалась не применять такие методы в будущем.

Аналитик должен оценить множество побудительных мотивов и целей, которые заставляют руководство, а иногда и руководящее звено второго уровня без участия высшего руководства применять на практике методы от выравнивания до прямой фальсификации прибыли.

Прежде всего выравнивания можно добиться, уменьшая отчетную прибыль. Так, Firestone Tire & Rubber Company занималась на практике тем, что прятала доход на тайных счетах с целью черпать из этого источника в неудачные годы.

Некоторые достойные уважения ученые предложили, чтобы также выравнивание оправдывалось, если оно помогает компании приблизить отчетную прибыль к уровню "доходности". Это не является функцией финансовой отчетности. Как неоднократно отмечалось в этой книге, аналитик будет более всего удовлетворен полным представлением результатов деятельности за период и элементов, их составляющих. Аналитик может вывести среднее значение, выравнять или иным образом откорректировать отчетную прибыль в соответствии с конкретными аналитическими целями.

Обсуждение бухгалтерского учета General Motors может быть поучительным как возможный случай выравнивания прибыли и создания избыточных резервов для покрытия издержек с целью получения прибыли в будущем.

В 1987 г. General Motors представила отчет, что основанная на тщательном изучении проверка полезного срока эксплуатации зданий и оборудования дала сокращение амортизационных отчислений на 1,2 млрд. дол. в этом году (см. гл. 10.). Сообщение председателя подтвердило, что "GM получила прибыль 3,6 млрд. дол. за год,

на 21% выше, чем в 1986 г., несмотря на сокращение мировых объемов продаж на 9%". Однако без сокращения амортизационных отчислений на 1,2 млрд. дол. в результате значительного удлинения предполагаемого срока эксплуатации активов прибыль скорее бы снизилась, чем увеличилась.

Изменение в учете в 1987 г. было вызвано резервом 1986 г. 1,3 млрд. дол. на закрытие завода и другие перестройки. Однако к концу десятилетия было потрачено только 0,5 млрд. дол. за счет этого резерва, предназначенного для поглощения затрат в будущем. Когда в 1990 г. произошло изменение в руководстве GM, акционеры узнали о 2,1 млрд. дол. расходов, относимых на прибыль, для покрытия затрат на закрытие нескольких заводов, включая те, что в действительности будут закрыты несколькими годами позже. Сведения по этому году поставили аналитика в тупик относительно достоверности учета GM и мотивации руководства. Такой учет значительно увеличивает трудности в получении заслуживающего доверия тренда прибыли за несколько лет. Любая достоверная оценка прибыльности должна включать в процесс усреднения все виды расходов и резервов.

Бухгалтеры настаивали на введении правил, которые отбивают охоту применять такие методы, как сглаживание прибыли. Однако, зная о вышеупомянутой склонности компаний, их собственников и служащих использовать такие методы, аналитик должен понимать, что там, где есть желание сгладить или даже исказить прибыль, имеются и будут найдены способы сделать это. Следовательно, особенно в компаниях, где побудительным мотивом для выравнивания, вероятно, служит настоящее, аналитики должны проанализировать и тщательно исследовать методы учета, чтобы по возможности убедиться в полноте процесса учета прибыли.

Чрезвычайная прибыль (убыток)

Оценка текущего уровня прибыли, определение тренда прибыли, а также прогнозирование будущей прибыли основываются главным образом на отделении стабильных элементов доходов и расходов от тех элементов, которые являются случайными, неповторяющимися и неустойчивыми по характеру.

Стабильность и устойчивость являются важными характеристиками, которые служат основой при определении доходности. Более того, при прогнозировании прибыли полагаются и на повторяемость случаев. Таким образом, чтобы отделить относительно стабильные элементы доходов и расходов предприятия от случайных или неустойчивых по характеру, следует определить те прибыли и убытки, которые являются неповторяющимися и необычными или же чрезвычайными.

Это отделение — первый этап, который по характеру является подготовительным. Далее следует процесс вынесения решения и анализа, цель которого — определить, как следует трактовать такие неповторяющиеся, необычные или чрезвычайные статьи при оценке уровня нынешнего дохода и оценке деятельности руководства, а также при проектировании результатов.

Значение трактовки и представления учета. Значение любой трактовки и представления учета в значительной степени зависит от их полезности для тех, кто выносит решение на основе финансовых отчетов. К сожалению, особенно в области учета и представления чрезвычайных прибылей и убытков, значение этого учета снижено из-за большого внимания, придаваемого ему теми, кто составляет отчеты о результатах деятельности, и теми, кто с их помощью выносит решения.

Учет и представление чрезвычайной прибыли и убытков всегда спорны. Каковы бы ни были достоинства дебатов, окружающих эту тему, факт остается фактом, что одной из основных причин спорного характера этой темы является большой интерес к ней руководства компаний. Оно почти всегда заботится о сумме чистых результатов деятельности предприятия, а также о способе, которым отражены эти результаты в отчетности. Эта забота подкрепляется широко распространенным мнением, что большинство инвесторов и торговцев признают отчетное значение чистой прибыли, а также модифицированные объяснения, которые сопровождают их. Таким образом, чрезвычайные прибыли и убыт-

ки зачастую становятся средством, с помощью которого можно объяснить результаты. Довольно часто эти объяснения субъективны и приводятся для того, чтобы добиться того воздействия и впечатления, которого хочет руководство.

Бухгалтеры, если не явно, то молча осознают ту роль, которую играют предшествующие соображения в реальной практике составления отчетности по чрезвычайной прибыли и убыткам. Последняя декларация по этой теме, обсуждавшаяся в гл. 11, гарантировала по крайней мере более полные показатели чрезвычайной прибыли и убытков и их включение в отчет о прибылях и убытках. Она более совершенна по сравнению с предыдущей декларацией, которая, пытаясь получить "точный" показатель текущей деятельности, санкционировала исключение отдельных чрезвычайных прибылей и убытков из отчета о прибылях и убытках.

Анализ и оценка. Аналитик в ходе анализа статей должен:

1) определить, считаются ли отдельные статьи "чрезвычайными" в целях анализа, т. е. являются ли они по характеру столь необычными, нетекущими и неповторяющимися, что требуют особой корректировки при оценке текущего уровня прибыли и будущих возможностей получения прибыли;

2) решить, какую следует принять форму корректировки статей, которые считаются "чрезвычайными" по характеру.

Определение, является ли статья прибыли или убытка чрезвычайной. Слабые места и недостатки существующих методов оценки, а также мотивы их применения приводят к неизбежным выводам, которые должен получать аналитик при независимой оценке того, должна ли считаться прибыль или убыток чрезвычайными, и если да, то как ее откорректировать.

При получении этого решения следует подразделить статьи, классифицируемые как необычные и чрезвычайные, на три основные категории:

а) *неповторяющиеся операционные прибыли и убытки.* "Операционными" мы обычно называем статьи, связанные с нормальной и обычной деятельностью предприятия. Понятие нормальной деятельности используется более широко, чем понимается, и далеко не является ясным и хорошо определенным. Так, в механическом цехе операционными расходами будут считаться расходы, связанные с работой механического цеха. Прибыль от продажи рыночных ценных бумаг, которые держит компания как вложение избыточных денежных средств, выше номинальной стоимости будет рассматриваться как неоперационные доходы. То же относится к прибыли (или убытку) от продажи токарного станка, даже если он реализуется для того, чтобы предоставить кому-то возможность увеличить производительность цеха.

Часто используется понятие повторения. Нет никаких общепринятых границ, отделяющих повторяющееся событие от неповторяющегося. Событие (которое в этом контексте заключается в получении прибыли или убытка), происходящее один раз в год, может быть определено и классифицировано как неповторяющееся. С другой стороны, событие, которое происходит редко, но появление которого предсказуемо, требует решения ряда вопросов по определению и созданию резервов, примером последнего будет переналадка доменных печей. Она длится много лет, хотя их замена происходит редко, необходимость в ее проведении предсказуема. Некоторые компании создают резервы для их замены. Однако таким образом накапливаются убытки. Неповторяющиеся операционные прибыли и убытки — это прибыли и убытки, связанные с работами или относящиеся к работам, которые происходят редко и/или непредсказуемы.

При рассмотрении того, как трактуются неповторяющиеся операционные прибыли и убытки, аналитик должен хорошо осознать факт характерной ненормальности и недостатка повторяющихся ежегодных примеров в деятельности и трактовать их как относящиеся к результатам деятельности за тот период, в котором они были отражены в отчетности.

Мы также должны рассмотреть, что должно считаться "нормальной деятельностью". Так, цель пекарни — выпекать хлеб, булочки и пирожные, но она, возможно, кроме этого покупает и продает рыночные ценные бумаги с прибылью или убытком или даже продает хлебопекарное оборудование, которое следует реализовать для достижения большей эффективности хлебопечения.

Эта ограниченная интерпретация целей предприятия была подвергнута существенной ревизии в современной финансовой теории. Так, главной целью и задачей руководства считается увеличение капитала собственников, или, иначе говоря, увеличение стоимости акций, а не “выпечка хлеба” или любые другие специфические цели. Согласно современной финансовой теории этого можно добиться с помощью разумной комбинации оптимального финансового плана и любого набора операционных возможностей, которые могут быть доступны для достижения желаемой цели.

Аналитик не должен ограничиваться бухгалтерским понятием “нормальная деятельность”, и, таким образом, он может успешно трактовать гораздо более широкий круг прибылей и убытков как полученных в результате “деятельности”. Этот подход подтверждает наш вывод, что с точки зрения анализа большинство неповторяющихся операционных прибылей и убытков должно рассматриваться как часть результата деятельности за тот год, в котором они произошли.

Этот подход предлагается как генеральная линия, а не как механическое правило. После изучения всех сопутствующих обстоятельств аналитик может сделать вывод, что некоторые статьи следует отделить от результатов одного года. Фактором, требующим такой трактовки, предположительно может быть относительный размер статьи. В этом случае наилучшим подходом является выделение средней прибыли, скажем, за 5 лет, а не результат одного года. Этот метод выделения средней прибыли становится почти обязательным в случае предприятий, у которых суммы неповторяющихся и прочих чрезвычайных статей, включенных в результаты их деятельности, колеблются очень широко. В конце концов один год — слишком короткий и слишком капризный период, чтобы на его основе оценивать прибыльность предприятия или перспективы результатов деятельности. Более того, мы хорошо знакомы с предприятиями, которые откладывают расходы и отсрочивают убытки и периодически сталкиваются с убытком, который сводит на нет большую часть дохода, показанного в отчетах в предыдущие годы.

Пример 3. 1991 год был годом особенно многочисленных сообщений о значительном расходовании прибыли на реорганизацию, перестройку и перегруппировку. Список компаний, предпринявших существенное списание стоимости, включает AT&T — 2,6 млрд. дол., Occidental Petroleum — 2 млрд. дол., Continental Airlines — 1,8 млрд. дол., Digital Equipment — 1 млрд. дол., Columbia Gas System — 765 млн. дол., General Dynamics — 567 млн. дол. и Bethlehem Steel — 550 млн. дол.

Хотя информация, представляемая такими сообщениями, редко позволяет провести тщательный анализ лет, в течение которых произошли такие значительные расходы, тем не менее не подвергается сомнению тот факт, что они представляют собой существенные показатели проверок предыдущих отчетных результатов деятельности. Таким образом, списание корректирует избыток прибыли, отраженный в отчетности, за много лет. Аналитик также должен быть готов к тому, что такие расходы могут включать “резервы”, созданные для освобождения будущих результатов деятельности от расходов, которые правильнее было бы отнести к ним;

б) повторяющиеся неоперационные прибыли и убытки. Эта категория включает статьи неоперационного характера, которые встречаются относительно часто. Примерами могут служить амортизация “товаров, купленных в кредит”, доход по процентам и арендная плата, полученная от служащих, арендующих помещения компании.

Хотя статьи в этой категории могут быть классифицированы в публикуемых финансовых отчетах как необычные, узкое определение неоперационных статей, которые они включают, а также их повторяющийся характер являются достаточными причинами того, что они должны быть исключены аналитиком из текущих результатов деятельности. Они в конце концов являются результатом разумного использования предприятием своего капитала, и их повторяемость требует включения этих прибылей или убытков в оценки, производимые для проектирования будущих результатов деятельности;

с) неповторяющиеся неоперационные прибыли и убытки. Из этих трех категорий данная категория обладает наибольшей степенью “ненормальности”. Эти события не только являются неповторяющимися и непредсказуемыми, но и не попадают в сферу нормальной деятельности. Обычно эти события инородные, непреднамеренные и непланировавшие-

еся. Однако редко можно сказать, что они вообще неожиданны. Предприятие постоянно подвержено риску неожиданных неблагоприятных событий и случайным потрясениям, являются ли они естественными или созданными человеком. Точно так же операции предприятия неожиданно могут стать удачными, например убыток от разрушений в результате падения самолета на завод, не расположенный поблизости от аэропорта. Другие, но менее ясные примеры этой категории могут также включать:

- 1) значительные незастрахованные убытки от несчастных случаев, которые не входят в категорию рисков, объектом которых может обоснованно считаться данное предприятие;
- 2) конфискация иностранным правительством имущества, принадлежащего данному предприятию;
- 3) захват или разрушение имущества в результате военных действий, восстаний, гражданских беспорядков в местах, где эти события не ожидалось.

Можно легко заметить, что хотя приведенные выше события являются неповторяющимися по характеру, их отношение к деятельности предприятия варьируется. Все это является событием при обычном ходе деятельности. Даже активы, разрушенные по воле Бога, были приобретены для целей производства и, таким образом, были подвержены всевозможным рискам.

Из этих трех категорий данная ближе всего подходит к критерию "чрезвычайных". Тем не менее действительно уникальные события очень редки. То, что временами кажется уникальным, может в свете опыта превратиться в признак новых условий, которые влияют и могут длительно влиять на прибыльность, а также на степень риска, которому подвергается предприятие.

Аналитик должен учитывать такие возможности, но в отсутствие доказательств обратного статьи этой категории должны рассматриваться как чрезвычайные по характеру и могут исключаться из результатов деятельности за один год. Тем не менее они являются частью долгосрочных отчетов о результатах деятельности предприятия. Таким образом, они включаются в расчет средней прибыли, и склонность предприятия к получению таких прибылей или убытков должна учитываться при проектировании будущих результатов его деятельности.

Приведенное выше обсуждение пыталось показать, что правильная классификация чрезвычайных статей даст реальное решение относительно их трактовки аналитиком. Однако существуют и другие аспекты оценки чрезвычайных статей, которые следует рассмотреть здесь. Один из них — влияние чрезвычайных статей на источники средств предприятия; другой — их воздействие на оценку деятельности руководства.

Влияние чрезвычайных статей на источники средств предприятия. Каждая статья чрезвычайной прибыли или убытка имеет два аспекта. Кроме учета прибыли (чрезвычайной или нет) предприятие регистрирует увеличение источников средств. Аналогично в результате убытка происходит сокращение источников, так как прибыль на инвестиции (ROI) определяет отношение чистой прибыли к сумме источников, появление чрезвычайных прибылей и убытков окажет влияние на этот важный показатель рентабельности. Чем более существенна данная статья, тем более значительным будет воздействие. Другими словами, если прибыль и все результаты должны использоваться для оценки будущего, то чрезвычайные статьи дают немного больше информации, чем нормальный опыт. Так, если чрезвычайный убыток привел к ликвидации капитала, на который ожидалась определенная прибыль, то прибыль может быть потеряна в будущем. Напротив, чрезвычайная прибыль выразится в пополнении источников денежных средств, на которые в будущем может ожидать получение прибыли.

Это означает, что при проектировании прибыльности и прибыли на инвестиции аналитик должен учитывать влияние "чрезвычайных" статей, а также вероятность возникновения результатов, которые могут быть причиной появления чрезвычайных статей.

Влияние чрезвычайных статей на оценку деятельности руководства. Чрезвычайные прибыли и убытки не происходят в результате "нормальной" или "спланированной" деятельности руководства, и, следовательно, они не должны использоваться при оценке действий руководства. Аналитик должен серьезно исследовать такой вывод.

Что такое “нормальная деятельность” в отношении преднамеренных действий руководства? Говорим ли мы о покупке или продаже ценных бумаг, других активов, не используемых в текущей деятельности, или создании филиалов и дочерних компаний, которые явно относятся к текущей деятельности, мы говорим о действиях, преднамеренно осуществляемых руководством с особыми целями. Такие действия в большей степени требуют внимания и осмотристельности, чем обычные повседневные текущие решения, так как они чаще всего являются необычными по характеру и требуют значительной суммы денег. Они представляют собой критерий оценки способностей руководства. Результаты такой деятельности всегда ослабляют или усиливают результаты “нормальной” деятельности, принося конечные чистые результаты.

Например, Standard Oil Co. (Огайо) понесла чрезвычайные расходы на сумму 1,15 млрд. дол. при списании своих злополучных инвестиций в Kennecott. Довольно вероятно, что этот убыток был преувеличен.

Точно так же руководство должно быть готово к риску естественных и вызванных человеком несчастий и препятствий в работе предприятия. Решение заниматься деятельностью за рубежом принимается с учетом особых рисков, которые оно включает. Решение о том, страховать или нет, является нормальным текущим решением. Ничто нельзя реально назвать полностью неожиданным или непредвиденным. Руководство не занимается или по крайней мере не должно заниматься какой-либо деятельностью несознательно; следовательно, все, что оно делает, явно находится в рамках ожидаемой деятельности предприятия. Каждый тип предприятия подвержен особым рискам, которые характерны для него, и руководство не берется за столь рискованное дело вслепую.

Когда дело доходит до оценки результатов, которые рассчитывают, и результатов, которые создают и уничтожают стоимость, различие между тем, что является “нормальным”, а что — нет, постепенно почти исчезает. Мнение руководства о качестве своих решений почти всегда связано с нормальной деятельностью или ее отсутствием, а также окружающими обстоятельствами. Это можно ясно увидеть в отчетном разделе руководства многих годовых отчетов. Конечно, руководству компании нужно больше времени, чтобы объяснить провалы и недостатки, чем для того, чтобы объяснить успех. Успех вряд ли нуждается в объяснениях, если он не включает обстоятельств, которые не имеют возможности повториться. Провалы зачастую требуют долгого объяснения, и чаще всего в этом виноваты необычные и непредвиденные обстоятельства. Если же только преобладают нормальные условия, все будет намного лучше. Но в конкурентной экономике нормальные условия вряд ли могут преобладать сколько-нибудь длительное время. Руководство компании уделяет внимание предвидению и ожиданию необычного. Объяснения никогда не подменяют действия.

22.3. Понятие доходности (Earning Power)

Самая лучшая оценка средней прибыли предприятия, которая, как ожидается, будет устойчивой и повторяющейся с некоторой степенью регулярности в будущем, — это его способность давать прибыль, его доходность. За исключением особых случаев, доходность признается всеми как единственный наиболее важный фактор при оценке предприятия. Большая часть оценок влечет за собой ту или иную форму капитализации дохода через коэффициент или мультипликатор, который учитывает цену капитала, а также ожидаемые в будущем риски и возмещения.

Значение “доходности” настолько велико, что определение ее величины является одной из конечных целей большей части анализов доходности и соответствующих финансовых отчетов. Доходность — это понятие финансового анализа, а не бухгалтерского учета. Оно концентрируется на стабильных и повторяющихся элементах и, таким образом, имеет целью получить наилучшую из всех возможных оценку средней прибыли за ряд будущих лет. Как мы видели, бухгалтерский учет может представить большую часть существенной информации для расчета доходности. Однако этот процесс требует знаний, принятия решений, опыта и временной перспективы, а также особой точки зрения по поводу инвестирования и предоставления кредита (см. гл. 1).

Инвесторы и заимодавцы рассматривают будущие денежные потоки как источники возмещения и гарантий. Цель метода начислений, который лежит в основе определения дохода, — отнести убытки и прибыль к периодам, в которых они были получены. Нес-

смотря на недостатки, эта схема представляет собой наиболее надежный показатель известной уже сейчас будущей вероятности средней величины будущих потоков денежных средств на более длительный срок.

Хотя по своим целям оценка ориентирована на будущее, мы должны понимать, что наиболее правильной и реалистичной основой для оценки будущих условий и вероятностей является реальное проследивание результатов достижений предприятия за последние годы. Эти значения прибыли за ряд лет, обычно включая производственно-коммерческий цикл предприятия, представляют собой не только то, что фактически достигнуто как реальный опыт деятельности предприятия, но и операционную модель, на основе которой приводятся в действие предположения относительно будущих условий, которые, как мы ожидаем, будут отличаться от условий, преобладавших в прошлом.

Следует ясно представлять себе, что оценка, предпринимаемая в целях инвестирования, налогообложения или для принятия решения в споре по вопросу стоимости, столь важна для заинтересованных сторон, что предварительные расчеты, если они проводятся, должны быть обоснованы самым серьезным образом. Поэтому любое отклонение от реального опыта должно быть тщательно проверено и подтверждено. Наши возможности проникнуть взглядом за вуаль будущего действительно ограничены. Как сказал E. G. Bennis¹:

“Невозможно составить прогноз, которому можно было бы полностью верить. Не имеет значения, какие усовершенствования методики применяются, все равно остается по меньшей мере несколько экзогенных переменных. Таким образом, нельзя даже сказать определенно, насколько вероятно то, что наш прогноз должен быть верным. Мы должны достаточно поработать, чтобы классифицировать прогноз как “наиболее вероятный”, но это означает возможность присвоить прогнозу коэффициент приблизительно вероятности 1,0, если он фактически определенный, и 0, если он близок к невозможности, или какой-то другой коэффициент между этими предельными значениями. Но поскольку у нас нет точного способа измерения экзогенных переменных, действующих так, как мы предполагали, нет и гарантии, что коэффициент вероятности нашего прогноза будет приближен к 100%”.

Именно по этой причине люди, принимающие решения, неохотно, за исключением некоторых случаев, заменяют опыт прошлого предсказаниями относительно будущего, и по этой причине средняя прибыль в прошлом является очень важной составной частью при определении доходности.

Временные горизонты доходности

Легко понять, что один год — это слишком короткий и слишком произвольный период времени для измерения и оценки дохода. Из-за того, что определенный промежуток времени требует оценки окончательных результатов многих инвестиций и выплат, из-за подъемов и спадов в производственно-коммерческом цикле, из-за наличия множества неповторяющихся и чрезвычайных факторов доходность предприятия лучше всего измерять по средней прибыли, получаемой за ряд лет. Таким образом, хотя прибыли и убытки могут быть необычными и чрезвычайными для какого-либо одного периода, тем не менее они являются частью долгосрочного опыта деятельности предприятия.

Период времени, за который должна рассчитываться средняя прибыль, будет различным в зависимости от отрасли, частью которой является данное предприятие, и от других обстоятельств. Однако средняя прибыль за период от 5 до 10 лет выравнивает многие искажения и нарушения нормы, которые уменьшают результаты деятельности за один год. Средняя прибыль за 5 лет чаще соответствует принципу сосредоточения на недавнем опыте, избегая включения лет, которые не могут быть репрезентативными.

Таким образом, анализ отчета о прибылях и убытках должен сосредоточиться на уровне дохода за каждый год, а также тренде прибыли за этот период времени. Тренд является важным фактором оценки.

¹ Bennis Edward G. Capital Budgeting and Game Theory. — Harvard Business Review, 1956, November-December, pp. 115-123.

Если тренд прибыли устойчив, то процесс усреднения должен быть уравновешен таким образом, чтобы недавно полученной прибыли соответствовал больший удельный вес. Так, при расчете средней за пять лет удельный вес последнего года был равен 5/15, предыдущего — 4/15 и первого — 1/15.

Чем более репрезентативен недавний опыт предприятия и чем более характер его деятельности похож на тот, который можно ожидать в будущем, тем более обоснованным является процесс усреднения. Напротив, если в недавней деятельности предприятия имели место значительные изменения, то период, за который проводится усреднение, следует сократить и/или следует уделить больше внимания оценке будущих условий.

Корректировка отчетной прибыли на акцию

При обсуждении корректировки прибыли мы сделали вывод, что при определении доходности предприятия нельзя исключать ни одну статью доходов и расходов. Так как каждая статья из них является частью деятельности предприятия, то следует определить, к какому году отнести эти статьи или в какой период их включить при расчете средней прибыли.

Однако в целях анализа или сравнения аналитик может сосредоточить свое внимание на откорректированном уровне прибыли за короткий промежуток времени, например за два года. Это можно сделать, добавив или исключив из отчетной прибыли на акцию отдельные статьи доходов и расходов, которые были включены в нее. Если расчет ведется на одну акцию, то каждую статью следует откорректировать на налоговый эффект (используя действительную ставку налога для данного предприятия, если применяемая налоговая ставка не определяется иным образом) и разделить на количество акций, используемое в основном расчете прибыли на акцию (см. гл. 12).

Следующий пример предложенной аналитической корректировки взят из таблиц, представленных в работе "The Quality of Earnings Report", касающейся прибыли A. H. Robins Company.

В таблице статьи, которые увеличивают прибыль, перечислены как положительные (+), а статьи, которые уменьшают прибыль, — как отрицательные (-). Таким образом, для того чтобы устранить их влияние на отчетную прибыль, положительные статьи вычитаются, а отрицательные — прибавляются. Обоснованность каждой корректировки решает аналитик.

Изменение прибыли на акцию

(дол.)

Статья	Год 2	Год 1
Изменение налоговой ставки	+0,02	
Решение суда	+0,07	+0,57
Переход к равномерному начислению износа	+0,02	
Резервы на покрытие убытков по иранским активам	+0,02	-0,15
Убыток от продажи подразделений	-0,19	
Переход к методу ЛИФО	-0,07	
Судебное решение и расходы	-0,09	-0,12
Перевод иностранной валюты	-0,03	-0,04
Тренд расходов на НИОКР	-0,11	
Большая доля признания безнадежных долгов	-0,02	
+/- Совокупное изменение прибыли на акцию	-0,38	+0,26
<i>Прибыль на акцию согласно отчету</i>	<i>1,01</i>	<i>1,71</i>
Прибавить отрицательное изменение к году 2	0,38	
Вычесть положительное изменение из года 1		(0,26)
Откорректированная прибыль на акцию	1,39	1,45
(+) Положительное (-) Отрицательное		

22.4. Прогнозирование прибыли

Главная цель анализа дохода — это его прогнозирование. С аналитической точки зрения оценка уровня прибыли тесно связана с его прогнозом, поскольку обоснованный прогноз прибыли включает анализ каждого важного элемента дохода и обдуманную оценку вероятной его величины в будущем. Таким образом, все, обсуждавшееся выше, применимо и к прогнозированию прибыли.

Прогнозирование должно отличаться от экстраполяции. Последняя основана на предположении о продолжении существующего тренда и включает (в большей или меньшей степени) механическое распространение этого тренда на будущий период.

Прогнозирование, с одной стороны, основано на тщательном анализе как можно большего количества отдельных элементов доходов и расходов и обдуманной оценке их будущей величины, с учетом взаимосвязи между элементами, а также вероятных будущих условий. Таким образом, прогнозирование требует получения как можно большего количества подробностей. Кроме того, следует оценить “стабильность” отдельных элементов через вероятность их повторения в будущем. Это придает определенное значение анализу неповторяющихся факторов и чрезвычайных статей. Некоторые из методов прогнозирования прибыли рассматривались в гл. 17 как часть процесса проектирования краткосрочных потоков денежных средств.

Финансовое проектирование и проектирование прибыли отличается от прогноза тем, что используемые предположения необязательно являются наиболее вероятными, а скорее представляют собой условия, которые необходимо проверить.

Прогнозирование требует использования отчетов о прибыли, охватывающих ряд периодов. Повторяющуюся деятельность можно прогнозировать с большей степенью уверенности, чем случайные события.

Прогнозирование требует также использования данных об ассортименте продукции и по подразделениям, так как различные подразделения предприятия подвержены разным степеням риска, обладают различной степенью прибыльности или имеют разные потенциалы роста.

Например, таблица показателей прибыли, приведенная ниже, показывает степень, в которой результаты подразделений предприятия могут быть скрыты совокупными результатами.

	Прибыль, млн. дол.			
	год 1	год 2	год 3	год 4
Подразделение А	1800	1700	1500	1200
Подразделение В	<u>600</u>	<u>800</u>	<u>1100</u>	<u>1400</u>
Итого чистая прибыль	<u>2400</u>	<u>2500</u>	<u>2600</u>	<u>2600</u>

Можно ли прогнозировать прибыль?

Учебники статистики I. M. Little¹, I. M. Little и Rayner² в Англии и R. A. Brealey³ в Соединенных Штатах Америки помогают понять явно случайный характер отчетного значения прибыли. В них показывается, что рост прибыли происходит почти чисто случайным образом; вывод гласит, что изменения прибыли точно предсказать невозможно.

¹ Little I. M. D. *Higgledy Piggledy Growth* (Oxford, Eng. : Oxford University Institute of Statistics, 1962).

² Little I. M. D. and Rayner. *Higgledy Piggledy Growth Again* (Oxford, Eng. : Basil Blackwell, 1966).

³ Brealey Richard A. *Introduction to Risk and Return from Commerce Stocks* (Cambridge, Mass. : MIT Press, 1983).

Здесь мы снова сталкиваемся с проблемой, возникающей из-за крупных обобщающих выводов о том: что можно и что нельзя сделать в отдельных случаях. В действительности, такие обобщающие выводы имеют очень ограниченное практическое применение.

Серьезный прогноз нельзя делать посредством простой экстраполяции тренда роста прибыли в прошлом. Он составляется с помощью тщательного анализа элементов прибыли, выручки и расходов, а также всех факторов, о которых известно или ожидается, что они изменятся в течение прогнозируемого периода. Ни один хорошо осведомленный специалист, составляющий прогноз, не будет работать только со значением прибыли, которое представляет собой просто чистый остаток. Так, сообщалось, что Days Inns (сеть мотелей) включает прогнозы в свою годовую отчетность и что их точность удовлетворяет многих пользователей, включая банкиров. Не трудно составить точный прогноз в таких видах деятельности, как строительство квартир или больниц, но есть виды деятельности, в которых прогнозирование трудно и ненадежно.

В работе, в которой был предпринят всесторонний обзор исследований прогнозов прибыли, сделан вывод: «Мы чувствуем, что и качество прогнозов прибыли, и их значимость остаются плодотворной областью для исследований. «Точно так же ясно, что специалисты, серьезно заинтересованные в прогнозировании прибыли, будут считать, что учебник, излагающий специальные методы и условия, значительно более ценен, чем статистический учебник обобщений.

Требования SEC — помощь при прогнозировании

Требования SEC по представлению «Обсуждения и анализа руководством компании финансовых условий и результатов деятельности» (см. гл. 20) содержат массу информации о точке зрения и позиции руководства, а также о факторах, которые могут повлиять на деятельность предприятия. Следовательно, аналитик может обнаружить в этих анализах много информации, помогающей при прогнозировании. Более того, хотя этого и не требуется, SEC поощряет включение в эти обсуждения информации с перспективой на будущее.

Элементы прогноза прибыли

Доказано, что чем больше заинтересованность в перспективах на будущее, тем в большей степени подход к их оценке должен быть основан на опыте настоящего и прошлого. Хотя ожидаемые в будущем изменения условий должны быть признаны, опыт настоящего и прошлого образует базу, которая подвергается корректировке. Прodelывая эту операцию, аналитик полагается на степень преемственности и устойчивости движущих сил, которые являются обычной практикой для данного предприятия и отрасли. Всегда остается вероятность случайных потрясений и неожиданных изменений, но их редко можно предвидеть с какой-либо степенью точности.

Аналитику не следует переоценивать значение преемственности деятельности. Не следует смешивать основу для проектирования будущих результатов, которые представляют отчеты за прошлые периоды, с прогнозом, который является конечным продуктом. В качестве конечной цели аналитика интересует проектирование чистой прибыли. Чистая прибыль является результатом взаимодействия двух потоков: (1) общая сумма выручки и (2) сумма затрат.

Учитывая, что чистая прибыль чаще всего представляет собой лишь относительно небольшую часть этих потоков, можно понять, как относительно незначительные изменения в любом из этих крупных потоков вызывают очень существенные изменения в чистом доходе.

Хорошей проверкой обоснованности проектирования прибыли является проверка прибыли на инвестиции, которая предполагается в прогнозе. Если результат отличается от прибыли в прошлом и прибыли в отрасли, основополагающие предположения следует тщательно изучить так, чтобы можно было точно указать причину таких отклонений.

Исходя из содержания гл. 19, ROI зависит от прибыли, которая является результатом управления, и активов, для приобретения которых необходимы денежные средства.

1. *Управление.* Известно, что от руководства требуется находчивость, чтобы “вдохнуть жизнь” в активы, используя их с прибылью и обуславливая их оптимальное использование. Предположение о стабильности соотношений и трендов означает, что не было никаких существенных изменений в мастерстве, влиянии и преемственности руководящего звена или радикальных изменений вида деятельности, в котором его мастерство подтверждено результатами успешной деятельности.

2. *Активы.* Второй существенной составляющей прибыльной деятельности являются денежные средства или источники, которые требуются для активов, необходимых для успешного ведения деятельности. Никакое руководство не может расширять масштабы деятельности и осуществлять рост предприятия без соответствующей базы активов. Таким образом, продолжение успешной деятельности и экстраполяция роста должны быть основаны на изучении источников дополнительных денежных средств, которые потребуются предприятию, и влиянии метода финансирования на чистый доход и прибыль на акцию.

Финансовые условия предприятия, как было показано в гл. 16 и 18, могут отражаться на результатах деятельности. Недостаток ликвидности может сдерживать руководство, а сомнительная или слишком рискованная структура капитала может привести к ограничению свободы действий.

Аналитик должен учитывать приведенные выше факторы, а также прочие экономические, отраслевые факторы и фактор конкуренции при прогнозировании прибыли предприятия. В идеальном варианте при прогнозировании прибыли аналитик должен к некоторому значению прошлого добавить значение будущего. На практике аналитик должен иметь большие познания о прошлом и настоящем и ограниченное знание будущего.

При оценке трендов прибыли аналитик полагается также на такие показатели будущих условий, как капитальные расходы, портфель заказов, а также тренды спроса на отдельные виды продукции.

Важно понять, что никакая степень сложности методов, используемых при прогнозировании прибыли, не может устранить неизбежную неопределенность, которой подвержены все прогнозы. Даже самое лучшее и самое обоснованное проектирование сохраняет значительную вероятность подтверждения, сильно отличающуюся от нормы, из-за событий и обстоятельств, которые невозможно предвидеть.

Наиболее действенное средство, с помощью которого аналитик и лицо, принимающее решение, могут противостоять этой непреодолимой неопределенности, — это постоянное и внимательное наблюдение за тем, насколько реальные результаты соответствуют прогнозу. Но это, в свою очередь, требует постоянного контроля за результатами, корректировки и изменения проектов в свете этих результатов. Контроль за прибылью рассматривается далее в этой главе.

Публикация финансовых прогнозов

В последние годы усилился интерес к публикации компаниями прогнозов прибыли и другой финансовой информации. Публикация прогнозов в Великобритании в определенных ситуациях, а также мнение, что прогнозы будут полезны для инвесторов, были главными факторами, обусловившими этот интерес. Этот тип прогнозирования инсайдерами (т. е. руководством компаний) отличается от прогнозов, составляемых финансовыми аналитиками, тем, что используется вся информация, которую можно получить.

R. E. Speagle, J. J. Clark и P. Elgers¹ классифицировали предположения, лежащие в основе прогнозируемых финансовых отчетов на (1) “предположения, относящиеся к прогнозу методологии, характеристикам деятельности компании и т. д.”; (2) стандартные

¹ Speagle R. E., Clark J. J. and Elgers P. Publishing Financial Forecasts: Benefits, Alternatives, Risk (Laventhol Krekstein Horwath & Horwath, 1974).

предположения, касающиеся преимущества учетной политики, источников поставок и т. д.; и (3) временные предположения, охватывающие такие события одного года, как преобразование структуры капитала, трудовые соглашения, введение нового вида продукции, расширение производственных мощностей и т. п. “

Ценность любых прогнозируемых финансовых данных в значительной степени зависит от предположений — и скрытых, и явных, на которых основана методика прогнозирования. Финансовый аналитик, использующий прогноз руководства компании как исходные данные для своего проектирования, должен уделить первоочередное внимание предположениям, на которых он базируется.

В 1977 г. консультативный комитет SEC рекомендовал агентству разработать методику поощрения компаний за составление прогнозов их экономической деятельности. Следуя этому указанию, SEC убрала из своих правил ссылки на предсказания “прибыли” как на вводящие в определенных ситуациях в заблуждение. Таким образом, комиссия не будет больше возражать против представления проектов, добросовестно составленных и имеющих обоснованную базу, поставив условие, что они представлены в соответствующей форме и сопровождаются информацией, достаточной для того, чтобы инвесторы вынесли свое решение. В 1978 г. SEC выпустила “Руководство по представлению проектов будущей экономической деятельности”.

В продолжение этого в 1979 г. SEC выпустила правила, подразумевающие поощрение компаний, составляющих публичные финансовые прогнозы, защищая их от судебных исков в случае, если их предсказания оказываются неверными. Эти правила, позволяющие избежать опасности понесения убытков из-за обмана, будут защищать компании, пока их проекты имеют “обоснованную базу” и составляются добросовестно. Некоторые компании воспользовались этими правилами из практических соображений и стали публиковать прогнозы.

Интерес к финансовым прогнозам выразился в официальном рассмотрении некоторых проблем Американским обществом дипломированных бухгалтеров, которое в 1975 г. выпустило два документа по этому вопросу.

Эти документы рекомендуют представлять финансовые прогнозы в виде финансовых отчетов, относящихся к прошлому, с регулярным включением сравнений предыдущего прогноза с достигнутыми результатами.

Оба документа учитывают первоочередное значение, которое имеют предположения для надежности и доверия к финансовому прогнозу. Следовательно, необходимо раскрыть те предположения, которые руководство считает самыми значительными и решающими для прогноза, или ключевые факторы, от которых зависят финансовые результаты деятельности предприятия, чтобы обеспечить наибольшую выгоду для пользователей. Обычно должно быть указано основание или логическое обоснование таких предположений.

В 1980 г. специальная группа AICPA, занимающаяся финансовыми прогнозами и проектами, выпустила “Руководство по проверке финансовых прогнозов”. (Guide for a Review of a Financial Forecast). Эта работа установила сферу деятельности, а также процедуру, которой должен следовать бухгалтер при проверке финансового прогноза, и метод представления отчетности по такой проверке.

Проверенные финансовые прогнозы и проекты

В 1985 г. Комитет по стандартам проведения ревизии AICPA выпустил первое Положение о стандартах для бухгалтеров по перспективной финансовой информации, называемое “Финансовые прогнозы и проекты”. Это Положение устанавливает стандарты для трех типов услуг, которые независимые бухгалтеры могут оказать клиентам в области перспективных финансовых отчетов: (а) сбор данных, (б) изучение данных, (с) применение выбранной методики.

Положение

- * определяет понятие финансового “прогноза” и “проекта”;
- * дает методику и стандарты для сбора данных для перспективных финансовых отчетов;
- * предлагает методику и стандарты для изучения данных для перспективных финансовых отчетов;
- * устанавливает стандарты по применению выбранной методики к перспективным финансовым отчетам;
- * запрещает бухгалтерам собирать данные, изучать и применять выбранную методику к перспективным финансовым отчетам, которые игнорируют выводы из существенных предпосылок. Также предостерегает бухгалтеров об ассоциации с “проектированием”, когда подразумевается нечто иное, чем ограниченное использование.

Финансовый прогноз включает перспективные финансовые отчеты, которые представляют люди, достойные доверия, и где высказаны их мнения относительно финансового положения предприятия, результаты деятельности и изменения в финансовом положении. Таким образом, финансовый прогноз отражает то, что, как ожидается, произойдет, если предприятие следует существующим планам и если установленные предположения относительно его деятельности и экономической среды достаточно точны. Это можно выразить либо как простой набор ожидаемых результатов, либо как диапазон ожидаемых результатов.

Финансовый проект включает перспективные финансовые отчеты, которые на основе одной или более гипотетических предпосылок показывают ожидаемое финансовое положение предприятия. Таким образом, финансовый проект необходим при оценке влияния альтернативных направлений деятельности на ожидаемые результаты. Это можно выразить либо как простой набор ожидаемых результатов, либо как диапазон ожидаемых результатов.

22.5. Контроль за деятельностью предприятия и результатами

Решение вопросов, что такое правильный финансовый прогноз предприятия или что такое доходность, базируется на оценках, зависящих от будущего развития, которое никогда нельзя полностью предвидеть. Следовательно, лучшим направлением действий являются тщательное и частое наблюдение за деятельностью и сравнение с более ранними оценками и предпосылками. Таким образом, можно постоянно пересматривать наши оценки и решения и вносить раскрывшиеся реальные события в более ранние решения и выводы. Один из лучших методов контроля — внимательно следить за данными промежуточных отчетов.

Промежуточные финансовые отчеты

Потребность во внимательном прослеживании результатов, достигнутых предприятием, требует частого обновления этих результатов. Промежуточные финансовые отчеты, чаще всего составляемые на квартальной основе, созданы для того, чтобы удовлетворить эту потребность. Ими пользуются лица, принимающие решения, как средством обновления текущих результатов, а также при предсказании будущих результатов.

Если, как мы уже поняли, год — это относительно короткий период времени для учета результатов деятельности, то попытка ограничить измерение результатов трехмесячным периодом приводит к проблемам и недостаткам. В результате отчетность по внутренней прибыли подвергается серьезным ограничениям и искажениям. Разумное использование промежуточных данных требует осознания этих возможных проблемных вопросов и ограничений. Далее следует рассмотрение некоторых из основных причин этих проблем и ограничений, а также их влияния на определение промежуточных результатов.

Корректировки на конец года. Определение результатов деятельности за год требует великого множества оценок и методов, таких, как начисление и определение количества запасов и балансовой стоимости. Эти методы могут быть сложными, требующими времени и дорогостоящими. Примерами методов, требующих большой работы по сбору и оценке данных, являются оценка доли завершения договоров, определение себестоимости незавершенного производства, распределение недовключенных и излишне включенных накладных расходов за период и оценка уровня запасов на конец года методом ЛИФО. Сложный, трудоемкий и дорогостоящий характер этих методов может означать, что они осуществляются намного более грубо в течение промежуточных периодов и зачастую базируются на результатах, менее полных, чем на конец года. Неизбежным результатом этого будет менее точный процесс определения дохода, который, в свою очередь, может потребовать корректировки на конец года, которая существенно обновит промежуточные результаты, уже представленные в отчетности.

Сезонность. Многие предприятия испытывают по крайней мере небольшую степень сезонных колебаний в своей деятельности. Продажи могут неравномерно распределяться в течение года, то же может быть с производством и другими видами деятельности. Это ведет к искажению сравнений квартальных результатов за один год, что влияет на распределение многих сметных издержек, таких, как расходы на рекламу, НИОКР, ремонт и обслуживание. Если расходы изменяются в зависимости от объема продаж, они должны начисляться на базе ожидаемого объема продаж за весь год. Очевидно, что составляющий годовые финансовые отчеты находится в более выгодном положении в связи с ретроспективным взглядом, чем составляющий промежуточные отчеты. Возникают проблемы, связанные с распределением постоянных издержек по кварталам.

Пример 4. Пример корректировки, которая может производиться из-за сезонных колебаний: “Из-за сезонного производственно-коммерческого цикла и в соответствии с практикой, которой следовала компания при составлении промежуточных финансовых отчетов за предыдущий год 4, 435 000 дол. невключенных общехозяйственных накладных расходов были отложены на 4 июля года 5. Из-за неопределенностей в отношении производства и продаж в году 4 487 000 дол. таких отложенных накладных расходов были произведены в течение первых 6 месяцев года”.

APB OPINION 28

В Opinion 28 APB сделало вывод, что промежуточные отчеты должны быть составлены в соответствии с GAAP, используемыми при составлении последних финансовых отчетов. Принятие точки зрения, что отчет является составной частью полного года, а не отдельным периодом, требует накапливать выручку и распределять определенные расходы по кварталам года. Например, допускаются корректировки в конце года, по таким статьям, как дефицит запасов, скидки, невзысканная дебиторская задолженность, но запрещается накапливать расходы на рекламу на том основании, что выгоду от таких расходов невозможно предвосхитить. Убытки должны быть отражены за период, в течение которого они были понесены. Ликвидация запасов по методу ЛИФО должна рассматриваться на годовой основе. Кроме того, Opinion требует включения чрезвычайных статей в промежуточный период, в течение которого они были совершены. Подоходные налоги должны накапливаться на основе действующей ставки налога, которая, по предположению, будет применяться в течение всего года.

Требования SEC к отчетности

SEC проявляет заинтересованность в промежуточной отчетности и в результате способствует значительному улучшению отчетности и ее представлению. В 1972 г. она требовала квартальные отчеты (по форме 10-Q) и отчеты о текущей деятельности (форма 8-K), представление отдельных данных в IV квартале и подробности корректировки на конец года.

В 1975 г. SEC установила требования (теперь по классификации FRR разделы 301, 303 и 304), которые служат для существенного расширения содержания и полезности промежуточных отчетов, представляемых в Комиссию. Основные требования включают следующее:

сравнительные квартальные и сокращенные данные отчета о прибылях и убытках — эта информация может быть названа непроверенной и также должна включаться в ежегодные отчеты для акционеров. (Небольшие компании освобождаются от этого.);

отчеты об изменениях в потоках денежных средств;

сравнительные балансы;

расширенная предварительная информация о слиянии компаний, учитываемом как покупка;

соответствие принципам бухгалтерского учета, как они излагаются в профессиональной документации по промежуточной финансовой отчетности; расширенное представление изменений в бухгалтерском учете с указаниями независимого аудитора, имеющего патент, который констатирует, считает ли он эти изменения благоприятными;

анализ руководством компании результатов деятельности с объяснением причин существенного изменения суммы выручки и статей расходов по сравнению с предыдущим кварталом (см. гл. 20.);

указания на то, была ли представлена форма 8-K при квартальном представлении информации либо о чрезвычайных издержках или влиянии на доход, либо о смене аудиторов;

подпись вице-президента компании по финансам или главного бухгалтера, имеющих дипломы.

При опубликовании этих расширенных требований к представлению данных Комиссия указала, что эти данные помогут инвесторам в понимании модели деятельности компании на протяжении отчетного периода. Она утверждала, что представление таких ежеквартальных данных даст информацию об изменениях в деятельности по промежуткам времени, которые достаточно коротки для того, чтобы отражать поворотные моменты в деятельности компании.

Пример квартальных данных см. в гл. 4 (приложение 4В).

Суть анализа

Хотя недавно произошли некоторые заметные улучшения в отчетности по промежуточным результатам, аналитик должен быть постоянно готов к тому, что точность оценки и объективность определений продолжают составлять проблему, что свойственно для измерения результатов за очень короткие периоды времени. Более того, ограниченный доступ аудитора к промежуточным данным хотя и дает некоторую степень гарантий, но не дает такой уверенности, которая соответствует полностью проверенным финансовым отчетам. SEC настаивает на том, что соблюдение требований профессиональной документации по промежуточным отчетам (такой, как APB Opinion 28) может предоставить аналитику некоторые дополнительные удобства. Однако не все принципы, опубликованные APB по промежуточным финансовым отчетам, полезны для аналитика. Например, включение чрезвычайных статей в результаты того квартала, в котором они имели место, требует тщательной корректировки данных с тем, чтобы они были пригодны для анализа.

Хотя нормализация расходов является обоснованным учетным методом внутри периода, аналитик должен быть готов к тому, что нет никаких точных стандартов или правил ее осуществления и что вследствие этого она подвержена возможным искажениям. Перенесение расходов с одного периода на другой проще, чем перенесение продаж; следовательно, тщательный анализ продаж может дать более реалистичную картину действительного состояния дел компании в промежуточном периоде.

Так как цена обыкновенных акций влияет на расчет прибыли на акцию (см. гл. 12), аналитик при оценке результатов деятельности на одну акцию должен внимательно относиться к отделению рыночных эффектов от тех, которые связаны с основами деятельности предприятия.

Некоторые проблемы сезонности в промежуточных результатах деятельности компании можно преодолеть, рассматривая в ходе анализа не только результаты одного квартала, но и результаты, включающие данные последнего квартала. Это наиболее действенный способ контроля за результатами деятельности предприятия и учета при анализе последних из имеющихся данных на предприятии.

23.1. Методология анализа финансовой отчетности

Упорядочение, классификация и представление данных для целей анализа финансовой отчетности могут быть в некоторой степени стандартизированы в интересах согласованности и эффективности. Однако реальный процесс анализа должен быть предоставлен на усмотрение аналитика с тем, чтобы он мог воспроизвести большое разнообразие ситуаций и обстоятельств, с которыми, вероятно, придется столкнуться на практике и, таким образом, дать полный простор его инициативе, оригинальности и изобретательности. Тем не менее существуют некоторые полезные обобщения, которые можно утвердить как общий подход к задаче анализа финансовой отчетности.

Прежде всего анализ финансовой отчетности направлен на достижение определенных целей. Определение целей — важная часть аналитического процесса, поскольку на этом этапе достигается ясное понимание всей работы: того, что является уместным и относящимся к делу, а что — нет. Таким образом, осознание целей ведет к устранению ненужной работы. Выяснение целей — обязательный элемент *полезного* и *рационального* анализа; *полезного* в том смысле, что, зная подробности, аналитик сосредоточивается на наиболее важных и в наибольшей степени относящихся к делу элементах финансовых отчетов; *рационального* в том смысле, что анализ проводится с максимальной экономией времени и сил.

Пример 1. Сотрудник кредитного отдела банка, имея дело с заявкой на краткосрочный кредит для финансирования запасов, может определить свою цель как оценку намерения и способности заемщика вовремя погасить кредит. Таким образом, аналитик может сосредоточиться на том, что нужно для достижения этой цели, и не должен, например, обращаться к отраслевым условиям, которые могут влиять на предприятие заемщика на протяжении более длительного времени.

Когда цель анализа определена, следующим шагом является формулировка особых вопросов, ответы на которые необходимы для достижения этих целей.

Пример 2. Сотруднику кредитного отдела из примера 1 теперь нужно определить решающий критерий, который будет влиять на его решение. Например, вопрос о готовности заемщика погасить краткосрочный кредит касается его репутации; анализ финансовой отчетности может выявить только историю прошлых ссуд, предоставленных ему. Таким образом, помимо анализа финансовой отчетности следует применять и другие средства, чтобы получить полную информацию о заемщике.

Среди прочих вопросов, ответы на которые необходимы кредитору, должны быть следующие.

1. Какова ликвидность предприятия в краткосрочном плане?
2. Каковы будут источники и направления использования денежных средств в период действия кредитного соглашения?

Определив цели и переведя их в форму конкретных вопросов и критериев, которые следует выяснить, аналитик готов к третьему этапу аналитического процесса. На этом этапе решается вопрос о том, какие инструменты и методики анализа являются наиболее подходящими, полезными и рациональными для использования при выработке отдельных решений имеющихся задач.

Пример 3. Следуя решению задачи, определенной в примерах 1 и 2, кредитор теперь будет решать, какие инструменты анализа финансовой отчетности более всего подходят в данном случае. Он может выбрать один или более следующих инструментов.

1. Коэффициенты ликвидности.
2. Показатели оборачиваемости запасов.
3. Проекты потоков денежных средств.
4. Анализ изменений в финансовом положении.

Эти виды анализа должны будут включать оценку и проектирование будущих условий, на которые в наибольшей степени, если не полностью, ориентирован финансовый анализ.

Четвертый и заключительный шаг анализа — интерпретация данных и показателей, собранных в качестве основы для принятия решений. Это наиболее значительный и трудный этап, требующий рассудительности, опыта и усилий. Интерпретация — это процесс исследования и оценки рассмотрения реальности, стоящей за изучаемыми цифрами. Безусловно, нет никакой механической замены процесса принятия решений. Правильное определение задачи и важнейших вопросов, на которые следует ответить, а также умелый выбор наиболее подходящих инструментов анализа, доступных при данных обстоятельствах, обеспечивают то, что долгий путь до интерпретации результатов анализа будет успешно пройден.

Пример 4. Следуя логике первых трех примеров, сбор кредитором данных, описанных в примере 3, безусловно, не является конечным результатом анализа. Эти данные следует объединить, оценить и истолковать в целях достижения базового решения о том, предоставлять ли кредит, и если да, то в какой сумме.

Пример прогнозирования погоды позволяет проиллюстрировать различие между наличием аналитических данных и их интерпретацией. Так, большинство людей, слушающих информацию о погоде, не знают, как истолковать атмосферное давление, относительную влажность и скорость ветра. Им нужно знать прогноз погоды, который является результатом интерпретации этих данных.

Умный аналитик и человек, истолковывающий данные финансовых отчетов, всегда должен учитывать, что финансовый отчет — это в лучшем случае абстрактное отражение действительности. Дальнейшая математическая обработка данных может дать второй, третий и даже большие уровни абстракции; аналитик всегда должен учитывать реальную деятельность, стоящую за этими цифрами. Никакая карта Скалистых гор не может полностью отразить великолепие этих мест. Нужно увидеть их, чтобы оценить, так как карты, подобно финансовым отчетам, являются в лучшем случае абстракцией. Вот почему аналитик, занимающийся анализом финансовой деятельности компании, должен время от времени отвлекаться от финансовых отчетов и посещать анализируемые компании, чтобы получить полное понимание явлений, обнаруженных посредством анализа. Это особенно верно, поскольку статичное состояние реальности, отраженное в данных, содержащихся в финансовых отчетах, не может оставаться стабильным на длительном отрезке времени. Реальность постоянно меняется.

Понимание ограничений, свойственных финансовым данным, необходимо образованному аналитику. Это не умаляет их значения, так как данные финансовой отчетности являются средством, с помощью которого финансовые реалии предприятия можно свести к общему знаменателю, который можно количественно измерить, математически обработать и рационально спроектировать.

23.2. Значение “блочного подхода” к финансовому анализу

Финансовый анализ, как мы уже отмечали, включает шесть основных блоков.

1. Ликвидность в краткосрочном плане.
2. Потоки денежных средств.
3. Структура капитала и платежеспособность.
4. Прибыль на инвестиции (ROI).
5. Использование активов.

6. Результаты деятельности.

“Блочный подход” к анализу финансовых отчетов включает:

- 1) определение основных целей, которых должен достичь финансовый анализ;
- 2) вынесение решения о том, какие из шести основных направлений анализа (т. е. “блоков”), в какой степени следует оценить и в какой очередности.

Например, специалист по ценным бумагам при оценке инвестиционных качеств определенного выпуска ценных бумаг может придать первоочередное значение прибыльности и потенциалу предприятия. Таким образом, в качестве первого блока выступает *оценка результатов деятельности*, следующим блоком, возможно, будет *прибыль на инвестиции (ROI)*. Полный анализ, безусловно, потребует, чтобы уделялось внимание и остальным четырем основным направлениям анализа, хотя, возможно, и в меньшей степени. Уделять внимание остальным четырем основным направлениям анализа необходимо для того, чтобы выявить возможные проблемные места, т. е. места потенциального риска. Так, дальнейший анализ может выявить проблемы с ликвидностью, возникающие из-за плохого состояния оборотных средств, или несоответствие задачам развития компании ее основных фондов, которые могут подавлять ее рост и гибкость. Возможно, окажется, что эти проблемы настолько затемняют вопрос прибыльности, приводя к смещению акцентов, что аналитик отнесет их к неосновным направлениям анализа.

Хотя подразделение анализа на шесть отдельных аспектов финансового положения и деятельности компании полезно, следует учитывать, что эти направления сильно взаимосвязаны. Например, результаты деятельности предприятия могут ухудшиться из-за недостатка основных фондов или из-за проблем с ликвидностью. Аналогично оценка кредитоспособности не может остановиться на моменте, когда установлено удовлетворительное состояние краткосрочной ликвидности, так как имеющиеся или зарождающиеся проблемы в области “текущей деятельности” могут вылиться в серьезные утечки денежных средств в результате убытков. Такие утечки могут быстро переменить к худшему удовлетворительное состояние ликвидности, которое могло превалировать в данный момент.

В начале анализа аналитик опытным путем определяет относительное значение областей, которые он будет исследовать, и последовательность, в которой он будет их исследовать. Этот порядок акцентов и приоритетов может постепенно изменяться в свете полученных аналитиком данных и по ходу анализа.

23.3. Отличительные признаки правильно проведенного финансового анализа

Как мы уже отмечали, основой любого надлежащим образом проведенного анализа является полное понимание целей, которые должны будут достигнуты, и направлений использования его результатов.

На практике редко можно получить все данные, относящиеся к конкретному анализу, так что большая часть аналитических исследований проводится на основе неполных и несогласованных фактов и данных. Процесс финансового анализа является в своей основе процессом сокращения неопределенности, которая, однако, никогда не может быть устранена.

Письменный анализ (отчет) — это не только значимое средство информации для читателя, он также помогает организовать мысли аналитика и позволяет ему проверить ход и логику представления. Процесс записи подкрепляет наши размышления. И наоборот, по мере того, как мы исправляем свои слова, мы уточняем свои мысли, и улучшение стиля ведет, в свою очередь, к оттачиванию и усовершенствованию мыслительного процесса.

Правильно проведенный анализ отделяет интерпретацию и аналитические выводы от фактов и данных, на которых они базируются. Это не только отделяет факты от мнений и оценок, но и позволяет читателю проследить логическое обоснование выводов аналитика и изменять их по своему усмотрению. С этой целью анализ будет содержать разделы, посвященные:

- 1) общим данным по анализируемому предприятию, отрасли, частью которой оно является, экономической среде, в которой оно работает;

2) финансовым и другим данным, используемым при анализе, а также коэффициентам, трендам и другим аналитическим показателям, которые вытекают из них;

3) предположениям относительно общей экономической среды и других условий, на которых базируются оценки и проекты;

4) перечислению положительных и отрицательных факторов, количественных и качественных по важнейшим областям анализа;

5) проектированию, оценкам, интерпретации и выводам, базирующимся на вышеперечисленных данных. (Иногда перечисляются только положительные и отрицательные факторы, развернутые в анализе, а дальнейшая их интерпретация предоставляется читателю.)

Правильно составленный анализ должен начинаться с краткого раздела "Резюме и выводы", а также с содержания, чтобы помочь занятому читателю решить, какую часть отчета он хочет прочитать и на каких частях сосредоточить свое внимание.

Автор аналитического отчета должен остерегаться включения не относящихся к делу вопросов. Например, читателю не нужно знать подробности начала работы предприятия в прошлом столетии; он не должен предпринимать экскурс во все бесплодные начинания и ошибочные шаги, с которыми неизбежно встретится аналитик в процессе выискивания данных и отделения важного от несущественного. Раздутый объем и "необработанный материал" могут только сбить с толку и оттолкнуть читателя от отчета.

Двусмысленность и уклончивость, которые применяются для того, чтобы избежать ответственности или уклониться от выводов, не приличествуют хорошему аналитическому отчету. Наконец, авторы таких отчетов должны осознавать, что решения порой основываются на незначительных деталях. Следовательно, наличие ошибок в грамматике или явное искажение фактов в отчете может заронить в мысли читателя сомнения в компетентности автора и ценности анализа.

23.4. Характеристики особых отраслей или сфер деятельности

В этой книге анализ различных разделов финансовой отчетности трактовался с точки зрения обычного торгового или промышленного предприятия. Однако аналитик должен осознавать, что есть отрасли с особым учетом из-за их специализированного характера или особых условий, таких, как государственное регулирование, которому они подвергаются. Анализ финансовой отчетности такого предприятия требует полного понимания особенностей их бухгалтерского учета, и аналитик соответственно должен подготовиться к решению этой задачи, изучая и осознавая специализированные моменты бухгалтерского учета, которые влияют на проводимый им анализ.

Например, анализ компаний нефтяной и газовой отрасли требует всесторонних знаний особенностей бухгалтерского учета, присущих этой отрасли, таких, как определение разделов калькуляции, расход на предварительные поисковые работы, расход на открытие месторождений и размещение стоимости реального основного капитала. Есть особые проблемы в трактовке исследовательских, конструкторских и прочих расходов, а также амортизации и практики уменьшения стоимости реального основного капитала в результате истощения недр.

Другой пример — бухгалтерский учет в страховой компании, занимающейся страхованием жизни, также требует специальных знаний особенностей и регулирования, которые существуют в этой отрасли. Здесь есть свои проблемы в области выявления страховой премии, учета расходов на привлечение новых страхователей и определения политики резервов.

Регулирование деятельности предприятий коммунального хозяйства также приводит к специализированным учетным понятиям и проблемам, к которым должен быть готов каждый, кто анализирует предприятия коммунального хозяйства. Здесь существуют проблемы, связанные с отчислением налогов, выражающиеся в различиях между компа-

ниями, которые нормируют налоги, и компаниями, которые пускают их на самотек. Затем существуют проблемы, касающиеся "базы для исчисления тарифа" предприятий коммунального хозяйства и метода, с помощью которого она рассчитывается.

Освоение любой области должно опираться на специализированные знания. Финансовый анализ, конечно, не исключение.

23.5. Пример комплексного анализа финансовой отчетности Campbell Soup Company

Анализ финансовых отчетов и других данных Campbell Soup Company (Campbell) послужит нам примером.

Введение

Campbell Soup Company — одна из крупнейших и наиболее известных в мире продовольственных компаний, которая производит продукты, готовые к употреблению.

Таблица 23.1

CAMPBELL SOUP COMPANY

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Объем реализации по филиалам, млн. дол.						
Campbell North America:						
Campbell U.S.A.	3911,8	3932,7	3666,9	3094,1	2881,4	2910,1
Campbell Canada	<u>352,0</u>	<u>384,0</u>	<u>313,4</u>	<u>313,1</u>	<u>312,8</u>	<u>255,1</u>
	<u>4263,8</u>	<u>4316,7</u>	<u>3980,3</u>	<u>3407,2</u>	<u>3194,2</u>	<u>3165,2</u>
Campbell Biscuit and Bakery:						
Pepperidge Farm	569,0	582,0	548,4	495,0	458,0	420,1
International Biscuit	<u>219,4</u>	<u>195,3</u>	<u>178,0</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>788,4</u>	<u>777,3</u>	<u>726,4</u>	<u>495,0</u>	<u>458,5</u>	<u>420,1</u>
Cambell International	1222,9	1189,8	1030,3	1036,5	897,8	766,2
Interdivision	<u>(71,0)</u>	<u>(78,0)</u>	<u>(64,9)</u>	<u>(69,8)</u>	<u>(60,1)</u>	<u>(64,7)</u>
Общий объем реализации	<u>6204,1</u>	<u>6205,8</u>	<u>5672,1</u>	<u>4868,9</u>	<u>4490,4</u>	<u>4286,8</u>
Вклад филиалов в общий объем реализации, %						
Campbell North America:						
Campbell U.S.A.	63,0	63,4	64,7	63,6	64,2	67,9
Campbell Canada	<u>5,7</u>	<u>6,2</u>	<u>5,5</u>	<u>6,4</u>	<u>6,9</u>	<u>5,9</u>
	<u>68,7</u>	<u>69,6</u>	<u>70,2</u>	<u>70,0</u>	<u>71,1</u>	<u>73,8</u>
Campbell Biscuit and Bakery:						
Pepperidge Farm	9,2	9,4	9,7	10,2	10,2	9,8
International Biscuit	<u>3,5</u>	<u>3,1</u>	<u>3,1</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>12,7</u>	<u>12,5</u>	<u>12,8</u>	<u>10,2</u>	<u>10,2</u>	<u>9,8</u>
Cambell International	19,7	19,2	18,2	21,3	20,0	17,9
Interdivision	<u>(1,1)</u>	<u>(1,3)</u>	<u>(1,2)</u>	<u>(1,4)</u>	<u>(1,3)</u>	<u>(1,5)</u>
Общий объем реализации	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Деятельность компании организуется тремя подразделениями: Campbell North America, Campbell Biscuit and Bakery и Campbell International. В каждом из них есть свои отделы и производства.

Компания производит продукцию для домашнего использования, но различные продукты производятся также для ресторанов, торговых автоматов и учреждений. Компания распределяет свою продукцию непосредственно покупателям через магазинную сеть, оптовых торговцев, дистрибьютеров, которые имеют централизованные склады, покупателей в учреждениях и на промышленных предприятиях, продовольственные магазины самообслуживания с более высокими ценами и ограниченным ассортиментом, имеющие удлинённый рабочий день, небольшие магазины самообслуживания и отдельные государственные агентства.

В Соединённых Штатах Америки деятельность по размещению заказов на продажу осуществляется дочерними компаниями или независимыми брокерами и агентствами по размещению контрактов. Ни одна существенная часть производства не зависит от единичного покупателя. Продажи организуются компанией немедленно после получения и акцепта заказов; поэтому нет невыполненных заказов на значительную сумму.

Табл. 23.1 показывает объёмы продаж по филиалам за период с 1986 по 1991 г. Как можно увидеть, Campbell North America и International имеют наибольшую долю объёма продаж — 68,7 и 19,7% соответственно в 1991 г.

Супы — основное направление деятельности Campbell USA, их доля на рынке супов около 60%, здесь нововведениями являются сухие супы, супы с лапшой и супы, приготовляемые в микроволновых печах. Другие отрасли Campbell Soup включают готовые к употреблению супы "Home Cooking", "Chunky" и "Healthy Request". Составная часть деятельности по изготовлению супов — консервированные куриные похлебки. Американцы покупают более 2,5 млрд. консервированных супов Campbell Soup и у них, в среднем, находится 9 консервов в кладовой на протяжении всего года.

1991 финансовый год был успешным переходным периодом для Campbell. Проведены основные разделения и осуществлена перестройка и реорганизация проектов. Перевыполнены задачи корпорации, касающиеся выручки, прибыли и потоков денежных средств. Исключительно высокие показатели выручки были у филиалов. Компания вступила в 1992 финансовый год с пересмотренным ассортиментом продукции, распределённым таким образом, чтобы поддерживать высокие финансовые показатели деятельности. Значительный предельный рост дал Campbell возможность расширить привлечение покупателей, что способствовало введению новых видов продукции, расширению ассортимента и обновлению ведущих видов продукции.

Финансовая отчетность

Здесь приведены финансовые отчеты Campbell Soup, которые включены в годовую отчетность за 1991 г., с примечаниями и комментариями, а в гл. 4, приложение В, представлены данные формы 10-K. Табл. 23.2, 23.3 и 23.4 содержат данные финансовых отчетов за шесть финансовых лет, кончая 1991 г.

Мнения аудитора о финансовой отчетности не были достаточно квалифицированными за последние шесть лет и потому нами не рассматриваются.

Дополнительная информация

В табл. 23.5 показаны ежегодные уровни роста за описываемые периоды. Больше всего впечатляет рост чистого дохода на акцию за последние пять лет (12,93%). Уровень роста объёма продаж на акцию за последний пятилетний период был ниже, чем уровень роста чистой прибыли. Показатель собственного капитала на акцию за этот период сни-

Таблица 23.2

CAMPBELL SOUP COMPANY
Отчет о прибылях и убытках за 1986—1991 гг.

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Чистый объем реализации	6204,1	6205,8	5672,1	4868,9	4490,4	4286,8
Затраты и расходы						
Себестоимость реализованной продукции	4095,5	4258,2	4001,6	3392,8	3180,5	3082,7
Коммерческие расходы	956,2	980,5	818,8	733,3	626,2	544,4
Административные расходы	306,7	290,7	252,1	232,6	213,9	195,9
Расходы на НИОКР	56,3	53,7	47,7	46,9	44,8	42,2
Расходы по выплате процентов	116,2	111,6	94,1	53,9	51,7	56,0
Доходы по процентам	(26,0)	(17,6)	(38,3)	(33,2)	(29,5)	(27,4)
Убытки по курсовым разницам — нетто	0,8	3,3	19,3	16,6	4,8	0,7
Прочие расходы	26,2	14,7	32,4	(3,2)	(9,5)	5,5
Изъятия, реструктурирование и прочие непредвиденные расходы	0,0	339,1	343,0	40,6	0,0	0,0
Всего затрат и расходов	5531,9	6034,2	5570,7	4480,3	4082,9	3900,0
Прибыль до учета капитализации прибыли филиалов и майнорити	672,2	171,6	101,4	388,6	407,5	386,8
Капитализированная прибыль филиалов	2,4	13,5	10,4	6,3	15,1	4,3
Процент майнорити	(7,2)	(5,7)	(5,3)	(6,3)	(4,7)	(3,9)
Прибыль до налогообложения	667,4	179,4	106,5	388,6	417,9	387,2
Налоги на прибыль	265,9	175,0	93,4	147,0	170,6	164,0
Прибыль без поправки на изменение учетной политики	401,5	4,4	13,1	241,6	247,3	223,2
Поправка на изменения учетной политики, существенные для исчисления налога на прибыль	0	0	0	32,5	0	0
Чистая прибыль	401,5	4,4	13,1	274,1	247,3	223,2
Чистая прибыль на акцию	3,16	0,03	0,10	2,12*	1,90	1,72
Среднегодовое количество акций, млн.	127,00	126,60	129,30	129,30	129,90	129,50

*Включая 0,25 дол. на акцию в качестве совокупного эффекта изменений в учете налога на прибыль.

*Включая 0,25 дол. на акцию в качестве совокупного эффекта изменений в учете налога на прибыль.

Таблица 23.3

CAMPBELL SOUP COMPANY
Баланс за 1986—1991 гг.

(млн. дол.)

	28 июль 1991	29 июль 1990	30 июль 1989	31 июль 1988	2 авг 1987	3 авг 1986
Активы						
Текущие активы (оборотные средства)						
Денежные средства и их эквиваленты	178,90	80,70	120,90	85,80	145,00	155,10
Прочие краткосрочные инвестиции по примерной рыночной стоимости	12,80	22,50	26,20	35,00	280,30	238,70
Дебиторская задолженность	527,40	624,50	538,00	486,90	338,90	299,00
Запасы	706,70	819,80	816,00	664,70	623,60	610,50
Расходы будущих периодов	92,70	118,00	100,40	90,50	50,10	31,50
Всего текущих активов	<u>1518,50</u>	<u>1665,50</u>	<u>1601,50</u>	<u>1362,90</u>	<u>1437,90</u>	<u>1334,80</u>
Основные средства по остаточной стоимости	1790,40	1717,70	1540,60	1508,90	1349,00	1168,10
Нематериальные активы по себестоимости	435,50	383,40	466,90	496,60	—	—
Прочие активы	<u>404,60</u>	<u>349,00</u>	<u>323,10</u>	<u>241,20</u>	<u>310,50</u>	<u>259,90</u>
Всего активов	<u>4149,00</u>	<u>4115,60</u>	<u>3932,10</u>	<u>3609,60</u>	<u>3097,40</u>	<u>2762,80</u>
Краткосрочная кредиторская задолженность						
Векселя к оплате	282,20	202,30	271,50	138,00	93,50	88,90
Расчеты с поставщиками и пр.	482,40	525,20	508,20	446,70	374,80	321,70
Начисленная кредиторская задолженность	408,70	491,90	392,60	236,90	182,10	165,90
Дивиденды начисленные	37,00	32,30	29,70	—	—	—
Начисленные налоги на прибыль	<u>67,70</u>	<u>46,40</u>	<u>30,10</u>	<u>41,70</u>	<u>43,40</u>	<u>49,60</u>
Всего краткосрочной кредиторской задолженности	<u>1278,00</u>	<u>1298,10</u>	<u>1232,10</u>	<u>863,30</u>	<u>693,80</u>	<u>626,10</u>
Долгосрочная кредиторская задолженность	772,60	805,80	629,20	525,80	380,20	362,30

Продолжение

	28 июля 1991	29 июля 1990	30 июля 1989	31 июля 1988	2 авг 1987	3 авг 1986
Прочая кредиторская задолженность (в т. ч. отложенный к выпла- те налог на прибыль)	305,00	319,90	292,50	325,50	287,30	235,50
Акционерный (собственный) капитал						
привилегированные акции, заявлено к выпуску 40 000 000 акций, но акции не эмитированы	—	—	—	—	—	—
номинал 0,15 дол. за акцию, разрешено к выпуску 140 000 000 акций, выпущено 135 622 676 акций	20,30	20,30	20,30	20,30	20,30	20,30
Добавочный капитал (эмиссионный доход)	107,30	61,90	50,80	42,30	41,10	38,10
Реинвестированная прибыль	1912,60	1653,30	1775,80	1879,10	1709,60	1554,00
Стоимость выкуплен- ных собственных акций (по себесто- имости)	(270,40)	(107,20)	(70,70)	(75,20)	(46,80)	(48,40)
Совокупные кор- ректировки на курсовые разницы	23,60	63,50	2,10	28,50	11,90	(25,10)
Всего акционер- ного капитала	1793,40	1691,80	1778,30	1895,00	1736,10	1538,90
Всего	4149,00	4115,60	3932,10	3609,60	3097,40	2762,80

Таблица 23.4

CAMPBELL SOUP COMPANY
Консолидированный отчет о движении
денежных средств за 1986-1991 гг.

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	Всего
Движение денежных средств от основной деятельности							
Чистая прибыль	401,5	4,4	13,1	274,1	247,3	223,2	1163,6
Корректирование чистой прибы- ли с целью расчета чистого денеж- ного потока от основной деятель- ности:							
Амортизационные отчисления	208,6	200,9	192,3	170,9	144,6	126,8	1044,1
Резерв на изъятие и реструктурирование	—	339,1	343,0	17,6	—	—	699,7
Отсроченная задолженность по налогам	35,5	3,9	(67,8)	13,4	45,7	29,0	59,7

Продолжение

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	Всего
Прочее, нетто	63,2	18,6	37,3	43,0	28,0	16,6	206,7
Поправка на изменение в учетной политике	—	—	—	(32,5)	—	—	(32,5)
(Увеличение) уменьшение дебиторской задолженности	17,1	(60,4)	(46,8)	(104,3)	(36,3)	(3,6)	(234,3)
(Увеличение) уменьшение запасов	48,7	10,7	(113,2)	54,2	(3,9)	23,1	19,6
Чистое изменение в прочих текущих активах и краткосрочной кредиторской задолженности	30,6	(68,8)	(0,6)	30,2	42,9	48,7	83,0
Чистый денежный поток от основной деятельности	805,2	448,4	357,3	466,6	468,3	463,8	3009,6
Денежный поток от инвестиционной деятельности							
Покупка основных средств	(361,1)	(387,6)	(284,1)	(245,3)	(303,7)	(235,3)	(1817,1)
Продажа основных средств	43,2	34,9	39,8	22,6	—	29,8	170,3
Покупка предприятий	(180,1)	(41,6)	(135,8)	(471,9)	(7,3)	(20,0)	(856,7)
Продажа предприятий	67,4	21,7	4,9	23,5	20,8	—	138,3
Прирост прочих активов	(57,8)	(18,6)	(107,0)	(40,3)	(50,1)	(18,0)	(291,8)
Чистое изменение прочих краткосрочных инвестиций	9,7	3,7	9,0	249,2	(60,7)	(144,1)	(66,8)
Чистый отток денежных средств, на инвестиции	(478,7)	(387,5)	(473,2)	(462,2)	(401,0)	(387,6)	(2590,2)
Движение денежных средств от финансовой деятельности							
Долгосрочные займы	402,8	12,6	126,5	103,0	4,8	203,9	853,6
Возврат долгосрочных займов	(129,9)	(22,5)	(53,6)	(22,9)	(23,9)	(164,7)	(417,5)
Увеличение (снижение) краткосрочных займов*	(137,9)	(2,7)	108,2	8,4	(20,7)	4,6	(40,1)
Прочие краткосрочные займы	117,3	153,7	227,1	77,0	89,3	72,9	737,3
Возврат прочих краткосрочных займов	(206,4)	(89,8)	(192,3)	(87,6)	(66,3)	(88,5)	(730,9)
Выплата дивидендов	(137,5)	(124,3)	(86,7)	(104,6)	(91,7)	(104,6)	(649,4)
Выкуп собственных акций	(175,6)	(41,1)	(8,1)	(29,3)	—	—	(254,1)
Продажа собственных акций	47,7	12,4	18,5	0,9	1,6	4,0**	85,1
Прочие, нетто	(0,1)	(0,1)	23,5	2,3	18,6	17,9	62,1
Чистый приток денежных средств от финансовой деятельности	(219,6)	(101,8)	163,1	(52,8)	(88,3)	(54,5)	(353,9)
Влияние курсовых разниц	(8,7)	0,7	(12,1)	(10,8)	(7,1)	(3,7)	(41,7)
Чистое увеличение (уменьшение) суммы денежных средств и денежных эквивалентов	98,2	(40,2)	35,1	(59,2)	(28,1)	18,0	23,8
Деньги и денежные эквиваленты на начало года	80,7	120,9	85,8	145,0	173,1	155,1	760,6
Денежные средства и денежные эквиваленты на конец года	178,9	80,7	120,9	85,8	145,0	173,1	748,4

*При сроке погашения до 3-х месяцев.

**2,8 выпущенные для приобретения дочерних компаний.

Таблица 23.5

CAMPBELL SOUP COMPANY
Среднегодовые темпы прироста* за 5 лет

(%)

	1986-1991	1989-1991 к 1986-1988
В расчете на акцию :		
Реализация	8,09	5,95
Чистая прибыль	12,93	-10,53
Дивиденды	11,50	6,69
Акционерный капитал	3,55	0,53

Среднегодовые темпы прироста* за 10 лет

(%)

	1981-1991	1989-1991 к 1981-1983
В расчете на акцию :		
Реализация	8,51	7,22
Чистая прибыль	12,19	-0,44
Дивиденды	8,18	6,62
Акционерный капитал	6,22	5,13

*Среднегодовые темпы прироста вычислялись по формуле сложных процентов.

Конечная стоимость (Future value - FV) = Текущая стоимость (Present value - PV) $\cdot (1 + \frac{r}{100})^n$.

Например, чистая выручка от реализации в расчете на акцию за 1986-1991 гг. растет со следующими темпами прироста :

$$PV = 33,10 \text{ дол.} \quad FV = PV(1 + \frac{r}{100})^n$$

$$FV = 48,85 \text{ дол.}$$

$$n = 5 \quad 48,8 = 33,1(1 + \frac{r}{100})^5$$

$$r = 8,09\%$$

зился по сравнению с десятилетним периодом. Это изменение в сочетании с понижением уровней еще двух статей обусловлено существенным изъятием капитала и реструктуризацией, осуществленными в 1989 и 1990 гг.

Таблицы с 23.6 по 23.9 основываются на финансовых отчетах Campbell.

Основная цель анализа

Исходя из приведенных данных, мы должны проанализировать финансовые отчеты Campbell Soup, учитывая следующие альтернативные точки зрения:

1) банка, который потребовался для предоставления компании кредитной линии (для текущих операционных целей) до 60 млн.дол.;

Таблица 23.6

CAMPBELL SOUP COMPANY
Отчет о прибыли в целом для компании
за 1986-1991 гг.

(%)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Чистая реализация	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Затраты и расходы :						
Себестоимость реализованной продукции	66,01	68,62	70,55	69,68	70,83	71,91
Коммерческие расходы	15,41	15,80	14,44	15,06	13,95	12,70
Административные расходы	4,94	4,68	4,44	4,78	4,76	4,57
Расходы на исследования (НИОКР)	0,91	0,87	0,84	0,96	1,00	0,98
Расходы по выплате процентов	1,87	1,80	1,66	1,11	1,15	1,31
Доходы по процентам	(0,42)	(0,28)	(0,68)	(0,68)	(0,66)	(0,64)
Убытки по курсовым разницам	0,01	0,05	0,34	0,34	0,11	0,02
Прочие расходы (прибыль)	0,42	0,24	0,57	(0,07)	(0,21)	0,13
Изъятия, реструктурирование и непредвиденные расходы	—	5,46	6,05	0,83	—	—
Всего затрат и расходов	89,17	97,23	98,21	92,02	90,93	90,98
Прибыль без прибылей филиалов и процентов майнорити	10,83	2,77	1,79	7,98	9,07	9,02
Капитализированная прибыль филиалов	0,04	0,22	0,18	0,13	0,34	0,10
Процент майнорити	(0,12)	(0,09)	(0,09)	(0,13)	(0,10)	(0,09)
Прибыль до налогообложения	10,76	2,89	1,88	7,98	9,31	9,03
Налог на прибыль	4,29	2,82	1,65	3,02	3,80	3,83
Прибыль без совокупных изменений в учете	6,47	0,07	0,23	4,96	5,51	5,21
Совокупное влияние изменений в учете налога на прибыль	—	—	—	0,67	—	—
Чистая прибыль	<u>6,47</u>	<u>0,07</u>	<u>0,23</u>	<u>5,63</u>	<u>5,51</u>	<u>5,21</u>

Таблица 23.7

CAMPBELL SOUP COMPANY
Баланс в целом для компании
за 1986-1991 гг.

(%)

	28 июль 1991	29 июль 1990	30 июль 1989	31 июль 1988	2 авг 1987	3 авг 1986	В целом по отрасли
Текущие активы (оборотные средства)							
Денежные средства и их эквиваленты	4,31	1,96	3,07	2,38	4,69	5,61	3,4
Прочие краткосрочные инвестиции по себестоимости, примерно равной рыночной стоимости	0,31	0,55	0,67	0,97	9,05	8,64	—
Дебиторская задолженность	12,71	15,17	13,68	13,49	10,94	10,82	16,5
Запасы	17,03	19,92	20,75	18,41	20,13	22,10	38,6
Расходы будущих периодов	2,23	2,87	2,55	2,51	1,62	1,14	2,2
Всего текущих активов	<u>36,60</u>	<u>40,47</u>	<u>40,73</u>	<u>37,76</u>	<u>46,43</u>	<u>48,31</u>	<u>60,70</u>
Основные средства по остаточной стоимости	43,15	41,74	39,18	41,80	43,55	42,28	21,0
Нематериальные активы по себестоимости	10,50	9,32	11,87	13,76	—	—	—
Прочие активы	9,75	8,48	8,22	6,68	10,02	9,41	18,3
Всего активов	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>
Краткосрочная кредиторская задолженность							
Векселя к оплате	6,80	4,92	6,90	3,82	3,02	3,22	6,7
Задолженность поставщикам и пр.	11,63	12,76	12,92	12,38	12,10	11,64	10,2
Начисленная кредиторская задолженность	9,85	11,95	9,98	6,56	5,88	6,00	15,8
Дивиденды начисленные	0,89	0,78	0,76	—	—	—	—
Начисленный налог на прибыль	1,63	1,13	0,77	1,16	1,40	1,80	—
Всего краткосрочной кредиторской задолженности	<u>30,80</u>	<u>31,54</u>	<u>31,33</u>	<u>23,92</u>	<u>22,40</u>	<u>22,66</u>	<u>32,70</u>
Долгосрочная задолженность	18,62	19,58	16,00	14,57	12,27	13,11	19,7
Прочая кредиторская задолженность (в т. ч. отложенный к выплате налог на прибыль)	7,35	7,77	7,44	9,02	9,28	8,52	1,5
Акционерный (собственный) капитал							
Привилегированные акции, заявлено к выпуску 40 000 000 акций, но акции не эмитированы	—	—	—	—	—	—	—

Продолжение

	28 июль 1991	29 июль 1990	30 июль 1989	31 июль 1988	2 авг 1987	3 авг 1986	В целом по отрасли
Номинал 0,15 дол. за акцию, разрешено к выпуску 140 000 000 акций, выпущено 135 622 676 акций	0,49	0,49	0,52	0,56	0,66	0,73	
Добавочный капитал (эмиссионный доход)	2,59	1,50	1,29	1,17	1,33	1,38	
Реинвестированная прибыль	46,10	40,17	45,16	52,06	55,19	56,25	
Выкуп собственных акций в портфеле	-6,52	-2,60	-1,80	-2,08	-1,51	-1,75	
Корректировка на курсовые разницы	0,57	1,54	0,05	0,79	0,38	-0,91	
Всего акционерного капитала	43,22	41,11	45,23	52,50	56,05	55,70	46,10
Всего пассивов	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Таблица 23.8

CAMPBELL SOUP COMPANY
Базисные индексы по основным счетам
(база 1986 г. = 100)

	1991, %	1990, %	1989, %	1988, %	1987, %	1986, дол.
Денежные средства и их эквиваленты	115	52	78	55	93	155,1
Дебиторская задолженность	176	209	180	163	113	299,0
Краткосрочные инвестиции	5	9	11	15	117	238,7
Запасы	116	134	134	109	102	610,5
Всего текущих активов	114	125	120	102	108	1334,8
Всего краткосрочной кредиторской задолженности	204	207	197	138	111	626,1
Рабочий капитал	34	52	52	70	105	708,7
Основные средства	153	147	132	129	115	1168,1
Прочие активы	156	134	124	93	119	259,9
Долгосрочная задолженность	213	222	174	145	105	362,3
Всего задолженности	192	198	176	140	111	1223,9
Акционерный капитал	117	110	116	123	113	1538,9

Продолжение

	1991, %	1990, %	1989, %	1988, %	1987, %	1986, дол.
Чистая выручка от реализации	145	145	132	114	105	4268,8
Себестоимость реализованной продукции	133	138	130	110	103	3082,7
Административные и исследовательские расходы	157	148	129	119	109	195,9
Коммерческие расходы	176	180	150	135	115	544,4
Расходы по выплате процентов	199	191	161	104	101	58,5
Всего затрат и расходов	142	155	143	115	105	3900,0
Прибыль до налогообложения	172	46	28	100	108	387,2
Чистый доход	180	2*	6*	123	111	223,2

*При исключении чистого влияния изъятий, реструктурирования и непредвиденных расходов эти суммы изменятся и составят в 1990 г. — 137 и в 1989 г. — 123

Таблица 23.9

CAMPBELL SOUP COMPANY
Результаты на акцию

(дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Реализация	48,85	47,88	43,87	37,63	34,57	33,10
Чистая прибыль	3,16	0,03	0,10	2,12	1,90	1,72
Дивиденды	1,12	0,98	0,90	0,81	0,71	0,65
Балансовая стоимость акционерного капитала	14,12	13,09	13,76	14,69	13,35	11,86
Среднегодовое количество акций, млн. ед.	127,0	129,6	129,3	129,4	129,9	129,5

2) страховой компании, которой компания хочет частным образом продать 25-летние облигации на сумму 50 млн. дол.;

3) инвестора, рассматривающего вопрос о значительных вложениях в эту компанию.

Такие разнообразные точки зрения требуют, чтобы мы проанализировали основные аспекты финансового положения компании и результаты ее деятельности, т. е.:

1. Краткосрочную ликвидность (легкорезализуемые оборотные средства).

2. Потоки денежных средств.

3. Структуру капитала и платежеспособность.

4. Прибыль на инвестиции (ROI).

5. Использование активов.

6. Результаты деятельности.

При анализе в целях сравнения используются отраслевые значения. Они взяты преимущественно из отраслевых норм и базируются на совокупной финансовой отчетности, построенной на основе финансовых отчетов компании, включенных в классификацию SIC 2033 за 1991 г.

Таблица 23.10

Продолжение

(6) $\frac{\text{Конечные запасы [34]}}{\text{Себестоимость реализованной продукции [14] / 360}} = \frac{706,7}{4095,5/360} = 62,12 \text{ дня.}$				
(7) = (5) + (6).				
(10)			Период иммобилизации денежных средств в данном виде активов	Результат
Денежные средства и краткосрочные инвестиции [31] + [32]	191,7	×	0	= 0
Дебиторская задолженность [33]	527,4	×	30,6	= 16138
Запасы [34]	706,7	×	92,7	= 65511
Расходы, оплаченные авансом [35]	92,7	×	100*	= 9270
	1518,5			= 90919
*Условное число				
Индекс ликвидности = $\frac{90919}{1518,5} = 59,87 \text{ дня.}$				
(12)	$\frac{\text{Счета к оплате [41]}}{\text{Покупки в расчете на день**}} = \frac{482,4}{10,48} = 46,03 \text{ дня.}$			
**Из табл. 23.12.				
(13)	Число дней продажи в :			
	Счетах дебиторов	30,60		
	Запасах	61,12		
		92,72		
	Минус : счета к оплате	46,03		
		46,69		
(14)	$\frac{\text{Денежные средства от деятельности [64]}}{\text{Начальная + Конечнаякраткосрочная кредиторская задолженность [45]}} = \frac{805,2}{1288} = 62,51.$			

Анализ краткосрочной ликвидности

В табл. 23.10 представлены некоторые важные показатели краткосрочной ликвидности за последние шесть лет вместе с данными для сравнения.

Коэффициент покрытия в 1991 г. у компании находился на самом низком уровне за последние шесть анализируемых лет. Он равен 1,19, что ниже, чем в целом по отрасли (1,86). Это обусловлено отчасти уровнем роста краткосрочной кредиторской задолженности в последние годы; мы видим, что она удвоилась по сравнению с 1986 г., в то время как оборотные средства в 1991 г. составили только 114% от уровня 1986 г. В 1990 г. значительная сумма кредиторской задолженности была переведена в разряд долгосрочной задолженности, что способствовало улучшению коэффициента покрытия. В табл. 23.11 показано, что денежные средства и денежные эквиваленты в 1991 г. представляли собой большую часть оборотных средств (11,78%), чем в случае отраслевого значения (5,60%).

Коэффициент строгой (быстрой) ликвидности (acid-test ratio) компании за последние три года (0,56) лишь немного ниже отраслевого в 1991 г. (0,61). В табл. 23.7 приведены относительные значения оборотных средств, включенных в коэффициент строгой ликвидности, и краткосрочной кредиторской задолженности, а также их отраслевые значе-

Таблица 23.11

Текущие активы и текущие пассивы

(%)

	28 июля 1991	29 июля 1990	30 июля 1989	31 июля 1988	2 авг 1987	3 авг 1986	В целом по отрасли
Текущие активы (оборотные средства)							
Денежные средства и их эквиваленты	11,78	4,85	7,55	6,30	10,09	11,62	5,60
Прочие краткосрочные инвестиции по примерной рыночной стоимости	0,84	1,35	1,64	2,57	19,49	17,88	—
Дебиторская задолженность	34,73	37,50	33,59	35,72	23,57	22,40	27,18
Запасы	46,54	49,22	50,95	48,77	43,37	45,74	63,60
Расходы будущих периодов	6,11	7,08	6,27	6,64	3,48	2,36	3,62
Всего текущих активов	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>
Текущие пассивы							
Векселя к оплате	22,08	15,58	22,04	15,99	13,48	14,20	20,49
Платежи поставщикам и др.	37,75	40,46	41,25	51,74	54,02	51,38	31,19
Начисленная кредиторская задолженность	31,98	37,89	31,86	27,44	26,25	26,50	} = 48,32
Дивиденды начисленные	2,89	2,49	2,41	-	-	-	
Начисленный налог на прибыль	5,30	3,58	2,44	4,83	6,25	7,92	
Всего текущих пассивов	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>

ния. Как можно видеть из табл. 23.7 и 23.11, товарно-материальные запасы представляют собой намного меньшую часть общей суммы активов (17%) и общей суммы краткосрочной текущей задолженности (46,5%), чем по отрасли в целом (63,6 и 22 соответственно). К тому же оборачиваемость запасов у Campbell в 1991 г. составляла 5,37 раза по сравнению со среднеотраслевым значением 2,53. Эти показатели свидетельствуют о том, что Campbell не связывает большую часть денежных средств в запасах в отличие от отрасли в целом. Этот вывод подтверждается соотношением темпов роста запасов и объема реализации (табл.23.8): рост запасов намного ниже, чем рост объема продаж (116% по сравнению с 145%). Это улучшение управления запасами можно считать результатом того, что Campbell установила систему запасов "точно в срок", особенно в отношении уровня запасов сырья и материалов. Табл.23.12 дает дополнительные данные о запасах Campbell. За ряд лет доля сырья и материалов в общем объеме запасов снизилась, и это изменение также подтверждает сделанный ранее вывод.

Компания использовала метод учета запасов ЛИФО для учета приблизительно 70% совокупных запасов в 1991 г. и 64% в 1990 г. (данные статьи [153A]). Табл. 23.13 отражает влияние на доход использования метода ЛИФО. Обычно во время роста цен доход по методу ЛИФО ниже, чем по методу ФИФО. Однако мы видим, что в случае Campbell это подтвердилось только в 1987, 1989 и 1991 гг. В остальные годы верно обратное. Причиной этого могут быть снижение себестоимости и, возможно, ликвидация запасов, по крайней мере в течение 2—3 лет. Безусловно, есть предел того, какой доход может приносить ликвидация запасов методом ЛИФО.

Таблица 23.12

CAMPBELL SOUP COMPANY
Данные о запасах

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
1. Начальные запасы	819,8	816,0	664,7	623,6	610,5	623,1
2. Плюс: Производственные затраты	<u>3982,4</u>	<u>4262,0</u>	<u>4152,9</u>	<u>3433,9</u>	<u>3193,6</u>	<u>3070,1</u>
3. Продукция для реализации	4802,2	5078,0	4187,6	4057,5	3804,1	3693,2
4. Минус: Конечные запасы	<u>706,7</u>	<u>819,8</u>	<u>816,0</u>	<u>664,7</u>	<u>623,6</u>	<u>610,5</u>
5. Себестоимость реализованной продукции	<u>4095,5</u>	<u>4258,2</u>	<u>4001,6</u>	<u>3392,8</u>	<u>3180,5</u>	<u>3082,7</u>
6. Амортизационные начисления	208,6	200,9	192,3	170,9	144,6	126,8
7. (2) - (5) = Закупки	3773,8	4061,1	3960,6	3263,0	3049,0	2943,3
8. (7)/360 = Закупки в день	<u>10,48</u>	<u>11,28</u>	<u>11,00</u>	<u>9,06</u>	<u>8,47</u>	<u>8,18</u>
Конечные запасы						
Сырье, упаковка и поставки	342,3	384,4	385,0	333,4	333,6	340,4
Конечная продукция	<u>454,0</u> 796,3	<u>520,0</u> 904,4	<u>519,0</u> 204,0	<u>412,5</u> 745,9	<u>372,4</u> 706,0	<u>348,1</u> 688,5
Минус: Корректировка запасов в ЛИФО	<u>89,6</u>	<u>84,6</u>	<u>88,0</u>	<u>81,2</u>	<u>82,4</u>	<u>78,5</u>
Всего	<u>706,7</u>	<u>819,8</u>	<u>816,0</u>	<u>664,7</u>	<u>623,6</u>	<u>610,5</u>
Сырье, упаковка и поставки	43,0	42,5	42,6	44,7	47,3	49,4
Конечная продукция	<u>57,0</u>	<u>57,5</u>	<u>57,4</u>	<u>55,3</u>	<u>52,7</u>	<u>50,6</u>
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Оборачиваемость дебиторской задолженности за последние шесть лет снизилась, но она все еще выше отраслевого уровня в 1991 г. (табл. 23.10). Кроме того, из табл. 23.8 видно, что дебиторская задолженность росла намного быстрее объема реализации и достигла пика в 1990 г. [209], затем в 1991 г. снизилась [176]. Это может свидетельствовать о более агрессивной кредитной политике, проводимой в последние годы с целью предупредить воздействие общего состояния экономического спада.

Как можно увидеть из табл. 23.10, период инкассирования дебиторской задолженности увеличивался в течение 1986—1990 гг., что, конечно, играло негативную роль, а затем в 1991 г. он начал сокращаться. То же, но в меньшей степени можно сказать и о показателе продажи запасов (в днях). Период оборачиваемости в 1991 г. упал до 92,7 дней по сравнению с 96,4 в 1986 г. преимущественно из-за увеличившейся оборачиваемости запасов. Причина в том, что в плане срока оборачиваемости предпочтение отдается показателям самой Campbell, а не отраслевым нормам.

Campbell управляет своими пассивами с переменным успехом. Вообще-то последние 3 года наблюдается тенденция к тому, что средний срок оплаты кредиторской задолжен-

Таблица 23.13

CAMPBELL SOUP COMPANY
Данные о запасах при оценке методом ФИФО

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Начальные запасы	904,4	904,0	745,9	706,0	688,5	707,0
Производственные затраты (то же, что и при методе ЛИФО)	3982,4	4262,0	4152,9	3433,9	3193,6	3070,1
Продукция для реализации	4886,8	5166,0	4898,8	4139,9	3882,1	3777,1
Минус: Конечные запасы	796,3	904,4	904,0	745,9	706,0	688,5
Себестоимость реализованной продукции (ФИФО)	<u>4095,5</u>	<u>4261,6</u>	<u>3994,8</u>	<u>3394,0</u>	<u>3176,1</u>	<u>3088,6</u>
Себестоимость реализованной продукции (ЛИФО)	<u>4095,5</u>	<u>4258,2</u>	<u>4001,6</u>	<u>3392,8</u>	<u>3180,5</u>	<u>3082,7</u>
Влияние перехода к методу ФИФО на увеличение (уменьшение) себестоимости единицы реализованной продукции	<u>(5, 0)</u>	<u>3, 4</u>	<u>(6, 8)</u>	<u>1, 2</u>	<u>(4, 4)</u>	<u>5, 9</u>
Чистый налоговый эффект* перехода к методу ФИФО на увеличение (уменьшение) чистой прибыли (в расчете на единицу)	<u>(3, 3)</u>	<u>2, 2</u>	<u>(4, 5)</u>	<u>0, 8</u>	<u>(2, 4)</u>	<u>3, 2</u>
	<u>34, 0</u>	<u>34, 0</u>	<u>34, 0</u>	<u>34, 0</u>	<u>45, 0</u>	<u>46, 0</u>
*Налоговая ставка, %						

ности (табл. 23.10) остается относительно стабильным. Средняя длительность производственно-коммерческого цикла компании колебалась в течение последних шести лет. Однако в 1991 г. она сократилась по сравнению с уровнем 1986 г. и составила 46,7 дня (по сравнению с 57 днями), что подтверждает вывод об улучшении ликвидности.

Анализ движения денежных средств

У этого анализа есть две основные цели.

1. Проанализировать отчет о денежных потоках (Statement of Cash flows — SCF), чтобы оценить их в более отдаленной перспективе (например, долгосрочную платежеспособность) и определить модель денежных потоков на этом промежутке времени.

2. Дополнить статичные показатели, используемые для оценки краткосрочной ликвидности, прогнозом потоков денежных средств на ближайшее будущее.

Начнем с анализа денежных потоков, являющихся результатом деятельности предприятия (Cash flows from operations — CFO), которые составляют основную часть общих потоков денежных средств. Campbell представляет CFO косвенным методом, а мы переведем их в более значимую и полезную с аналитической точки зрения форму “вход-выход” (известную также как прямой метод), как показано в табл. 23.14.

Из анализа видно, что CFO представлял собой стабильный и растущий источник денежных средств для Campbell, особенно в 1991 г. (805 млн. дол.). Отклонение от этой тенденции в 1989 г. произошло преимущественно из-за роста объема запасов (113 млн. дол.) и

Таблица 23.14

CAMPBELL SOUP COMPANY
Анализ денежных средств от основной деятельности
с помощью формы "вход-выход"

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Входящие потоки						
Чистая выручка от реализации	6204,1	6205,8	5672,1	4868,9	4490,4	4286,8
(Увеличение) уменьшение дебиторской задолженности	17,1	(60,4)	(46,8)	(104,3)	(36,3)	(3,6)
Инкассация выручки от реализации	6221,2	6145,4	5625,3	4764,6	4454,1	4283,2
Доход по процентам	26,0	17,6	38,3	33,2	29,5	27,4
Всего денежных поступлений от основной деятельности	6247,2	6163,0	5663,6	4797,8	4483,6	4310,6
Выходящие потоки						
Себестоимость реализованной продукции*	3823,7	4038,7	3772,0	3178,9	3007,9	2939,3
Коммерческие расходы	956,2	980,5	818,8	733,3	626,2	544,4
Административные расходы	306,7	290,7	252,1	232,6	213,9	195,9
Убытки от валютного обмена	0,8	3,3	19,3	16,6	4,8	0,7
Расходы по выплате процентов	116,2	111,6	94,1	53,9	51,7	56,0
Корректировка: (увеличение) уменьшение в отсроченных налогах	(35,5)	(3,9)	67,8	(13,4)	(45,7)	(29,0)
Расходы на НИОКР	56,3	53,7	47,7	46,9	44,8	42,2
Прочие расходы (доходы)	26,2	14,7	32,4	19,8	(9,5)	5,5
Увеличение (уменьшение) в запасах	(48,7)	(10,7)	113,2	(54,2)	3,9	(23,1)
Чистое изменение в других текущих активах и пассивах	(30,6)	68,8	0,6	(30,2)	(42,9)	(48,7)
Расход по уплате налога на прибыль	265,9	175,0	93,4	147,0	170,6	164,0
Чистое влияние на акционерный капитал прибыли от филиалов и ставки майнорити**	4,8	(7,8)	(5,1)	0,0	(10,4)	(0,4)
Всего выходящий поток денежных средств для основной деятельности	<u>5442,0</u>	<u>5714,6</u>	<u>5306,3</u>	<u>4331,2</u>	<u>4015,3</u>	<u>3846,8</u>
Денежные средства от основной деятельности	<u>805,2</u>	<u>448,4</u>	<u>357,3</u>	<u>466,6</u>	<u>468,3</u>	<u>463,8</u>

*Корректировка проводится по статьям, которые не отражают влияния денежных средств. Для 1991 г. :

Себестоимость реализованной продукции — по данным отчета о прибылях (IS) (статья [14])	4095,5
Минус: Амортизация по данным отчета о движении денежных средств (SCF) (статья [57])	208,6
Минус: Прочее — по данным отчета о движении денежных средств (статья [60])	63,2
	<u>3823,7</u>

**Агрегировано для удобства. Эта величина скорректирована, чтобы включить полученные дивиденды во "входящие потоки".

снижения суммы отсроченных налогов (68 млн. дол.). Рост объема запасов происходит из-за стремления руководства компании улучшить обслуживание покупателей. Что же касается отсроченных налогов, то большие суммы расходов на реструктуризацию и чрезвычайных расходов, которые не были подвергнуты налогообложению, дали в результате сокращение расходов на выплату налогов около 78 млн. дол., но увеличили текущую задолженность по налогам. Следует заметить, что резкое снижение чистого дохода в 1989 и 1990 гг. не оказало воздействия на CFO, поскольку причиной этого спада были большие расходы по реструктуризации и изъятию капиталовложений, которые не повлияли на объем денежных средств в эти годы.

**Обобщение входящих и выходящих потоков денежных средств
по главным направлениям деятельности**

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	Всего
От:							
основной деятельности	805,2	448,4	357,3	466,6	468,3	463,8	3009,6
инвестиционной деятельности	(478,7)	(387,5)	(473,2)	(462,2)	(401,0)	(387,6)	(2590,2)
финансовой деятельности	(219,6)	(101,8)	(163,1)	(52,8)	(88,3)	(54,5)	(353,9)
Увеличение (уменьшение) денежных средств	98,2	(40,2)	35,1	(59,2)	(28,1)	18,0	23,8

Денежные выплаты имели тенденцию к увеличению до 1990 г. В 1991 г. выплаты снизились главным образом из-за снижения себестоимости реализованной продукции в совокупности с относительным снижением издержек обращения и торговых издержек, относительно большим снижением запасов и меньшими выплатами. Эти факторы частично компенсировались более высокими налогами и прочими расходами.

Вообще Campbell имела возможность на протяжении этих лет перевести рост объема реализации и увеличившуюся в последнее время прибыль в соответствующий рост объемов операционных потоков денежных средств.

Табл. 23.15 представляет обобщенный отчет о потоках денежных средств за период шесть лет, оканчивающийся 1991 г., а также о его структуре за этот период. Она содержит интересный обзор моделей денежных потоков компании за последние 6 лет. Так, временные или неустойчивые изменения, например вызванные относительно высоким использованием наличности в инвестиционной деятельности в 1987 г. (62%), в перспективе выравнены с помощью совокупных значений за 6 лет, показанных в колонке "всего".

За эти годы средства, полученные в результате деятельности компании, составили около половины всех поступлений денежных средств. Это вместе с тем фактом, что финансирование носило характер преимущественно рефинансирования (используя только 7% поступлений денежных средств), является явным доказательством прочности и устойчивости финансового положения Campbell.

Денежные средства, использованные для приобретения активов предприятий, составляли за этот 6-летний период около 50% поступлений денежных средств и дивидендов около 12%. В итоге поступление денежных средств в результате хозяйственной деятельности (56%) и чистые денежные средства, использованные для финансирования (7%), приблизительно равны чистым денежным средствам, использованным для инвестиционной деятельности (48%). Следовательно, объем денежных средств на протяжении этого шестилетнего периода имел тенденцию оставаться неизменным, даже когда происходили какие-либо колебания. Он вырос менее чем на полпроцента (0,44%) за этот период.

Динамика результатов поступлений и выплат денежных средств от основных видов деятельности очень важна с аналитической точки зрения. Из табл. 23.4 мы можем выделить следующую таблицу денежных поступлений и выплат.

Таблица 23.15

CAMPBELL SOUP COMPANY
Консолидированный отчет о движении
денежных средств* за 1986-1991 гг.

(%)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	Всего
Денежные средства от основной деятельности							
Чистая прибыль	26,89	0,54	1,15	25,14	38,42	27,88	21,54
Корректирование чистой прибыли с целью расчета чистого денежного потока от основной деятельности:							
Амортизационные отчисления	13,97	24,58	16,82	15,67	22,47	15,84	19,33
Резерв на изъятие и реструктурирование	—	41,49	30,00	1,61	—	—	12,95
Отсроченная задолженность по налогам	2,38	0,48	(5,93)	1,23	7,10	3,62	1,11
Прочее, нетто	4,23	2,28	3,26	3,94	4,35	2,07	3,83
Поправка на изменение в учетной политике	—	—	—	(2,98)	—	—	(0,60)
(Увеличение) уменьшение дебиторской задолженности	1,15	(7,39)	(4,09)	(9,57)	(5,64)	(0,45)	(4,34)
(Увеличение) уменьшение запасов	3,26	1,31	(9,90)	4,97	(0,61)	2,89	0,36
Чистое изменение в других текущих активах и пассивах	2,05	(8,42)	(0,05)	2,77	6,67	6,08	1,54
Чистый денежный поток от основной деятельности	53,92	54,86	31,25	42,80	72,76	57,94	55,72
Денежный поток от инвестиционной деятельности							
Покупка основных средств	(24,18)	(47,42)	(24,85)	(22,50)	(47,19)	(29,39)	(33,64)
Продажа основных средств	2,89	4,27	3,48	2,07	—	3,72	3,15
Покупка предприятий	(12,06)	(5,09)	(11,88)	(43,28)	(1,13)	(2,50)	(15,86)
Продажа предприятий	4,51	2,66	0,43	2,16	3,23	—	2,56
Прирост прочих активов	(3,87)	(2,28)	(9,36)	(3,70)	(7,78)	(2,25)	(5,40)
Чистое изменение прочих краткосрочных инвестиций	0,65	0,45	0,79	22,86	(9,43)	(18,00)	1,24
Чистый отток денежных средств на инвестиции	(32,06)	(47,41)	(41,39)	(42,39)	(62,31)	(48,42)	(47,95)
Денежные средства, полученные от финансовой деятельности							
Долгосрочные займы	26,97	1,54	11,07	9,45	0,75	25,47	15,80
Возврат по долгосрочным займам	(8,70)	(2,75)	(4,69)	(2,10)	(3,71)	(20,57)	(7,73)
Увеличение (снижение) краткосрочных займов	(9,23)	(0,33)	9,46	0,77	(3,22)	0,57	(0,74)
Прочие краткосрочные займы	7,86	18,81	19,87	7,06	13,88	9,11	13,65

Продолжение

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	Всего
Возврат по прочим краткосрочным займам	(13,82)	(10,99)	(16,82)	(8,03)	(10,30)	(11,06)	(13,53)
Дивидендные платежи	(9,21)	(15,21)	(7,58)	(9,59)	(14,25)	(13,07)	(12,02)
Выкуп собственных акций	(11,76)	(5,03)	(0,71)	(2,69)	—	—	(4,70)
Продажа собственных акций	3,19	1,52	1,62	0,08	0,25	0,50	1,58
Прочие, нетто	(0,01)	(0,01)	2,06	0,21	2,89	2,24	1,15
Чистые денежные средства, используемые в финансовой деятельности	(14,71)	(12,46)	14,27	(4,84)	(13,72)	(6,81)	(6,55)
Влияние курсовых разниц	(0,58)	0,09	(1,06)	(0,99)	(1,10)	(0,46)	(0,77)
Чистое увеличение (уменьшение) суммы денежных средств и денежных эквивалентов	6,58	(4,92)	3,07	(5,43)	(4,37)	2,25	0,44
*Консолидированный отчет в процентах основан на данных о всех видах входящих денежных потоков, принятых за 100%. Для 1991 г. 100% включают:							
Денежные средства от основной деятельности (CFO)	Выручка от продажи основных средств		Продажа предприятий		Изменение краткосрочных инвестиций		
53,92	+	2,89	+	4,51	+	0,65	+
Долгосрочные займы	Краткосрочные займы		Стоимость выпущенных акций				
26,97	+	7,86	+	3,19			

Существенная особенность, которая выявилась в результате анализа основных денежных потоков Campbell, заключается в том, что за эти шесть лет денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности (CFO), обеспечили существенные инвестиции — около 2,6 млрд. дол., финансирование (включая дивиденды) — около 354 млн. дол. и незначительное совокупное увеличение денежных средств. В 1987, 1988 и 1990 гг. остатки денежных средств были привлечены для поддержания инвестиционной и финансовой деятельности. Вообще, особенно в 1991 г. CFO был достаточным для удовлетворения всех инвестиционных и финансовых потребностей компании, оставляя избыток 24 млн. дол.

Рассмотрев модели потоков денежных средств за последние годы, мы можем теперь обратиться к прогнозу потоков денежных средств на ближайшую перспективу, который дополнит статичные показатели краткосрочной ликвидности, описанные ранее.

Первым шагом при проектировании CFO является прогнозирование прибыли. В табл. 23.16 приведен прогноз отчета о прибыли для Campbell за 1992 г. Предполагалось, что объем продаж будет приблизительно на 2,35% выше, чем в 1991 г.

Чистая прибыль в 1992 финансовом году планировалась 480,0 млн. дол., что приблизительно на 20% выше, чем в 1991 г. Это увеличение прогнозировалось в большей степени от увеличения операционной прибыли, чем за счет роста объема реализации. Увеличение коэффициента рентабельности происходило преимущественно из-за уменьшения общехозяйственных расходов, где затраты труда в последнее время выросли очень незначительно, и стоимость металлических контейнеров для продуктов была значительно ниже вследствие роста конкуренции и мощностей в алюминиевой промышленности. Кроме того, ожидалось, что уменьшатся финансовые издержки в результате снижения краткосрочных процентных ставок. Campbell также предполагала воспользоваться дополнительным благоприятным операционным левериджем как результатом основной программы

Таблица 23.16

CAMPBELL SOUP COMPANY
Проектируемый отчет о прибылях для года,
оканчивающегося 2 августа 1992 г.

	млн. дол.	%
Чистая выручка от реализации*	6350,0	100,00
Затраты и расходы**:		
Себестоимость реализованной продукции	4095,8	64,50
Коммерческие расходы	990,6	15,60
Административные расходы	308,0	4,85
Расходы на исследования	57,2	0,90
Расходы по выплате процентов	114,3	1,80
Проценты на доходы	(31,8)	-0,50
Прочие расходы (доходы), включая убытки от валютного обмена	88,9	1,40
Всего затрат и расходов	5623,0	88,55
Прибыль до налогообложения***	727,0	11,45
Налоги на прибыль****	(247,0)	-3,89
Чистая прибыль	480,0	7,56

*Принимается приблизительно на 2,35% выше, чем в 1991 г., когда выручка от реализации составила 6204 млн. дол.

**Основаны на следующих предположениях:

ожидается, что себестоимость реализованной продукции будет составлять 64,5% от уровня реализации 1992 г. Эта величина является средней для периода 1989-1991 гг., и понятно, что увеличение валовой прибыли, которое происходило в последние годы, явилось результатом изъятий и реструктурирования; коммерческие расходы ожидаются на уровне средних для 1989-1991 гг. с некоторым ростом, обусловленным большими затратами на рекламу; административные расходы ожидаются несколько большими по сравнению со средними для 1989-1991 гг. все прочие статьи предполагаются примерно на среднем уровне для 1989-1991 гг.

***Влияние акционерных доходов филиалов и майнорити игнорируется как несущественное.

****При федеральной ставке 34%.

реструктуризации. Расходы рассчитываются на основе предположений, сделанных в табл. 23.16; налоги на прибыль оцениваются на основе текущей федеральной официальной ставки налога 34%.

Табл. 17.9, в которой представлен предполагаемый отчет о потоках денежных средств за 1992 и 1993 финансовые годы, основана главным образом на фактической информации за предыдущие годы, дополненной некоторыми предположениями. Проект отчета показывает, что Campbell предполагала финансировать ожидаемый уровень инвестиций в основные средства и приобретение предприятий главным образом за счет денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, и даже выкупить некоторые свои долгосрочные обязательства с высоким процентным доходом. Фактически, если бы эти проекты осуществились, у Campbell было бы достаточно свободной наличности для выплаты дивидендов и на другие цели.

Табл. 23.17 представляет два дополнительных показателя денежных потоков Campbell. Назначение коэффициента достаточности потоков денежных средств — оценить степень достаточности суммы денежных средств в результате хозяйственной деятельности для покрытия капитальных расходов, вложений в запасы и наличных дивидендов.

Коэффициент достаточности потоков денежных средств Campbell для 6-летнего периода равен приблизительно 0,88. Это означает, что фонды, образовавшиеся в результате хозяйственной деятельности, были недостаточны для покрытия тех статей, которые со-

Таблица 23.17

CAMPBELL SOUP COMPANY
Анализ объективных показателей денежных средств

(1) Коэффициент адекватности денежных средств		=	$\frac{\text{Сумма источников денежных средств от основной деятельности за 6 лет}}{\text{Сумма капиталовложений пополнения запасов, денежных дивидендов}}$	=
			$= \frac{3009,6}{(1817,1 + 856,7) + (113,2 + 3,9) + 649,4} = 0,875$	
			(Все суммы взяты из отчета о движении денежных средств)	
(2) Коэффициент реинвестирования денежных средств		=	$\frac{\text{Денежные средства от основной деятельности} - \text{Дивиденды}}{\text{Все авансированные расходы} + \text{Инвестиции} + \text{Прочие активы} + \text{Рабочий капитал}}$	=
В целом за период 1986-1991 гг.		=	$\frac{3009,6 - 694,4}{15183,7 + 1888,3 + 2929,7}$	= 11,8%
1991 г.		=	$\frac{805,2 - 137,5}{2921,9 + 404,6 + 240,5}$	= 18,7%
1990 г.		=	$\frac{448,4 - 124,3}{2734,9 + 349,0 + 367,4}$	= 9,4%
1989 г.		=	$\frac{357,3 - 86,7}{2543,0 + 323,1 + 369,4}$	= 8,4%
1988 г.		=	$\frac{466,6 - 104,6}{2539,7 + 241,2 + 499,6}$	= 11,0%
1987 г.		=	$\frac{468,3 - 91,7}{2355,1 + 310,5 + 744,1}$	= 11,0%
1986 г.		=	$\frac{463,8 - 104,6}{2089,1 + 259,9 + 708,7}$	= 11,7%
(Суммы в числителе взяты из отчета о движении денежных средств, в знаменателе — из баланса.)				

держатся в знаменателе этого коэффициента, и была потребность в финансировании извне. Однако это совокупный показатель за период, и когда мы рассматриваем отдельные годы, особенно 1991 г., мы находим, что эта проблема недостаточности не возникала на протяжении большинства лет, за исключением 1987 и 1989 гг.

Коэффициент реинвестирования денежных средств показывает долю инвестиций в активы, которые удерживались и реинвестировались на предприятии для замены активов и роста объема деятельности. Средний коэффициент реинвестирования у Campbell составлял 11,8% за 6-летний период. Этот показатель находится на удовлетворительном уровне, а в 1991 г. он был значительно выше. Коэффициент был на приемлемом уровне

все годы, за исключением 1989 и 1990 гг., что можно приписать снижению объема денежных средств, получаемых в результате хозяйственной деятельности, по причинам, обуславливающимся ранее.

Анализ структуры капитала и платежеспособности

Изучив денежный аспект платежеспособности Campbell Soup, мы обращаемся к изучению структуры капитала и присущих ей рисков. Изменения в структуре капитала компании могут быть измерены с помощью множества показателей и сопоставлений.

Таблица 23.18

CAMPBELL SOUP COMPANY Анализ структуры капитала

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Долгосрочная кредиторская задолженность						
Векселя к оплате	757,8	792,9	610,3	507,1	358,8	346,7
Обязательства по капитальной аренде	14,8	12,9	18,9	18,7	21,4	15,6
Всего долгосрочной задолженности	772,6	805,8	629,2	525,8	380,2	362,3
Отсроченные налоги на прибыль*	129,3	117,6	109,0	140,3	124,0	99,6
Прочая долгосрочная кредиторская задолженность	23,0	28,5	19,6	15,6	15,8	16,3
Всего долгосрочной кредиторской задолженности	924,9	951,9	757,8	681,7	520,0	478,2
Краткосрочная кредиторская задолженность**	1278,0	1298,1	1232,1	863,3	693,8	626,1
Всего заемных средств	<u>2202,9</u>	<u>2250,0</u>	<u>1989,9</u>	<u>1545,0</u>	<u>1213,8</u>	<u>1104,3</u>
Собственный капитал						
Акционерный капитал	1793,4	1691,8	1778,3	1895,0	1736,1	1538,9
Майнорити	23,5	56,3	54,9	29,3	23,5	20,1
Отсроченные налоги на прибыль*	129,2	117,5	109,0	140,3	124,0	99,5
Всего собственного капитала	1946,1	1865,6	1942,2	2064,6	1883,6	1658,5
Итого заемных средств и собственного капитала	<u>4149,0</u>	<u>4115,6</u>	<u>3932,1</u>	<u>3609,6</u>	<u>2097,4</u>	<u>2762,8</u>

*Для аналогичных целей по 50% отсроченных налогов на прибыль рассматривались как задолженность и собственные средства по балансовой стоимости.

**Включая векселя к текущей оплате.

В табл. 23.20 приведены избранные коэффициенты структуры капитала и платежеспособности. Коэффициент “заемные средства к собственному капиталу” заметно увеличился за последние три года 6-летнего периода, но остается ниже среднеотраслевого.

CAMPBELL SOUP COMPANY

Анализ структуры капитала

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Долгосрочная кредиторская задолженность						
Векселя к оплате	18,26	19,27	15,52	14,05	11,59	12,55
Обязательства по капитальной аренде	0,36	0,31	0,48	0,52	0,69	0,56
Всего долгосрочной задолженности	18,62	19,58	16,00	14,57	12,28	13,11
Отсроченные налоги на прибыль*	3,12	2,86	2,77	3,88	4,00	3,61
Прочая долгосрочная кредиторская задолженность	0,55	0,69	0,50	0,43	0,51	0,59
Всего долгосрочной кредиторской задолженности	22,29	23,13	19,27	18,88	16,79	17,31
Краткосрочная кредиторская задолженность**	30,80	31,54	31,34	23,92	22,40	22,66
Всего заемных средств	53,09	54,67	50,61	42,80	39,19	39,97
Собственный капитал						
Акционерный капитал	43,22	41,11	45,22	52,50	56,05	55,70
Майнорити	0,57	1,37	1,40	0,81	0,76	0,73
Отсроченные налоги на прибыль*	3,12	2,85	2,77	3,89	4,00	3,60
Всего собственного капитала	46,91	45,33	49,39	57,20	60,81	60,03
Итого заемных средств и собственного капитала	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

*Для аналогичных целей по 50% отсроченных налогов на прибыль рассматривались как задолженность и собственные средства по балансовой стоимости

**Включая векселя к текущей оплате.

Таблица 23.20

CAMPBELL SOUP COMPANY
Структура капитала и коэффициенты
долгосрочной платежеспособности

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	В целом по отрасли
1. Общая сумма заемных средств к собственным средствам	1,13	1,21	1,02	0,75	0,64	0,67	1,17
2. Общая сумма задолженности к сумме задолженности плюс собственные средства	0,53	0,55	0,51	0,43	0,39	0,40	0,54
3. Долгосрочная кредиторская задолженность к собственным средствам	0,48	0,51	0,39	0,33	0,28	0,29	0,43
4. Аналитически скорректированное отношение долгосрочной кредиторской задолженности к собственным средствам	0,46	0,50	0,38	0,33	0,27	0,28	—
5. Все собственные средства ко всем заемным	0,88	0,83	0,98	1,34	1,56	1,50	0,86
6. Основные средства к собственным средствам	0,92	0,92	0,79	0,73	0,72	0,70	0,46
7. Краткосрочная кредиторская задолженность ко всем заемным средствам	0,58	0,58	0,62	0,56	0,58	0,57	0,61
8. Отношение прибыли к постоянным расходам	5,16	2,14	1,84	6,06	6,41	6,28	—
9. Покрытие постоянных расходов денежными средствами от основной деятельности	7,47	5,27	5,38	8,94	8,69	9,26	—

Примечания:

$$(1) 1991 \text{ г.} = \frac{\text{Всего заемных средств}^*}{\text{Собственные средства}^*} = \frac{2202,9}{1946,1} = 1,13.$$

$$(2) 1991 \text{ г.} = \frac{\text{Всего заемных средств}^*}{\text{Всего заемных средств и собственных средств [55]}} = \frac{2202,9}{4149,0} = 0,53.$$

$$(3) 1991 \text{ г.} = \frac{\text{Долгосрочная задолженность}^*}{\text{Собственные средства}^*} = \frac{924,9}{1946,1} = 0,48.$$

$$(4) 1991 \text{ г.} = \frac{\text{Долгосрочная задолженность}^* + \text{Текущая стоимость арендных обязательств [173]} - \text{Капитализированные арендные обязательства [172]}}{\text{Собственные средства}^* + \text{Превышение стоимости запасов методом ФИФО над стоимостью по методу ЛИФО [153]}} = \frac{924,9 + (21,5 - 14,8)}{1946,1 + 89,6} = 0,46.$$

$$(5) 1991 \text{ г.} = \frac{\text{Собственные средства}^*}{\text{Всего заемных средств}^*} = \frac{1946,1}{2202,9} = 0,88.$$

Продолжение

(6) 1991 г.	$\frac{\text{Стоимость основных средств [37]} - \text{Собственные средства}^*}{1946,1} = \frac{1790,4}{1946,1} = 0,92.$
(7) 1991 г.	$\frac{\text{Краткосрочная кредиторская задолженность [45]}}{\text{Всего заемных средств}^*} = \frac{1278,0}{2202,9} = 0,58.$
(8) 1991 г.	$\frac{\begin{aligned} &\text{Предоплата налога на прибыль [26] + Расходы по процентам [18]} \\ &+ \text{Проценты на рентные платежи}^{**} - \text{Нераспределенная прибыль на} \\ &\text{акции филиалов [24], [169A]} \end{aligned}}{\begin{aligned} &\text{Проценты на понесенные расходы [98] + Проценты на} \\ &\text{арендные платежи}^{**} [143] \end{aligned}} =$ $= \frac{667,4 + 116,2 + 20 - (2,4 - 8,2)}{136,9 + 20} = 5,16.$
(9) 1991 г.	$\frac{\begin{aligned} &\text{Денежные средства от основной деятельности [64] +} \\ &\text{Текущие расходы по налогам [124A] + Расходы по} \\ &\text{процентам [18] + Проценты по арендным платежам}^{**} [143] \end{aligned}}{\begin{aligned} &\text{Проценты на понесенные расходы [98] + Проценты на} \\ &\text{арендные платежи}^{**} [143] \end{aligned}} =$ $= \frac{805,2 + 230,4 + 116,2 + 20}{136,9 + 20} = 7,47.$

*Из табл. 23.18.
 **1/3 расходов по аренде относится на производственную аренду. Для 1991 г.: 1/3 от 59,7 млн. дол. [143].

Долгосрочная задолженность выросла больше всех остальных статей, как можно увидеть в табл. 23.8; тренд индекса долгосрочных обязательств [213] превышал тренд индекса текущих пассивов [204], общей суммы пассивов [192] и особенно собственного капитала [117]. Однако значение коэффициента “заемные средства к собственному капиталу” у компании Campbell выглядело предпочтительнее по сравнению с отраслевым, за исключением случая, когда в 1991 г. Campbell показала в отчете коэффициент “долгосрочная задолженность к собственному капиталу”, равный 48% в отличие от отраслевого — 43%. Более того, откорректированный с аналитической точки зрения коэффициент долгосрочной задолженности к собственному капиталу незначительно отличался от своей неоткорректированной величины. Вообще можно сказать, что Campbell отходит от консервативной структуры капитала, которой компания придерживалась в прошлом, и обращается к более прогрессивной. Это подтверждается более низким уровнем коэффициентов покрытия постоянных расходов, измеренных через прибыль и средства, полученные в результате хозяйственной деятельности. Долгосрочные обязательства компании оцениваются основными агентствами по категории AA; это ниже, чем рейтинг AAA, которому раньше удовлетворяла компания, но все еще очень хороший рейтинг.

Вообще Campbell обладала чрезвычайной финансовой устойчивостью, оцениваемой А, согласно публикации “Обзор стоимости инвестиций” на 21 февраля 1992 г. Далее, по тому же источнику, Campbell занимала второй уровень по условию “безопасности” по шкале от 1 (лучший) до 5 (худший). Кредиторов компании по-прежнему удовлетворяли устойчивость активов и доходность отдачи.

Анализ прибыли на инвестиции

В табл. 23.21 приведены избранные коэффициенты прибыли на инвестиции для Campbell. Прибыль на общую сумму активов, по существу, стабильна на протяжении 1986—1988 гг. и резко снижается в 1989 и 1990 финансовых годах. Она резко возросла (до

Таблица 23.21

CAMPBELL SOUP COMPANY
Показатель прибыли на инвестиции

	1991	1990**	1989**	1988	1987	1986	В целом по отрасли
1. Прибыль на все активы (return on total assets — RTA), %	11,75	2,08	2,13	9,42	9,57	9,90	9,20
2. Прибыль на собственный капитал*, %	21,52	0,24	0,67	14,07	14,14	14,40	19,80
3. Прибыль на долгосрочную кредиторскую задолженность и собственные средства, %	17,07	3,04	2,96	12,27	12,35	12,90	13,50
4. Индекс финансового левериджа (раз) (2)/(1)	1,83	0,12	0,31	1,49	1,48	1,46	2,15
5. Темп роста собственных средств, %	13,85	-6,30	-3,67	8,59	8,79	8,96	—
*Расшифровка прибыли на собственные средства:							
Коэффициент доходности, %	6,47	0,07	0,23	5,63	5,51	5,10	6,60
	x	x	x	x	x	x	x
Коэффициент оборачиваемости активов	1,50	1,54	1,50	1,45	1,53	1,68	1,38
	x	x	x	x	x	x	x
Леверидж для держателей обыкновенных акций	2,22	2,18	1,92	1,72	1,68	1,68	2,17
	<u>21,52</u>	<u>0,24</u>	<u>0,67</u>	<u>14,07</u>	<u>14,14</u>	<u>14,40</u>	<u>19,80</u>

**За вычетом влияния изъятий, реструктурирования и чрезвычайных расходов чистая сумма налога, которая составила 301,6 млн. дол. в 1990 г. и 260,8 млн. дол. в 1989 г., несколько изменяет эти коэффициенты. Например, для 1990 г. и для 1989 г. они составили 9,57 и 9,03 %, соответственно.

Примечания.

$$(1) \text{ Для 1991 г. RTA} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Расходы по процентам (1\%-ная налоговая ставка)} + \text{Майнорити (MI)}}{\text{Средняя стоимость всех активов}} = \frac{401,5 + 116,2(1 - 0,34) + 7,2}{(4149,0 + 4115,6)/2} = \underline{11,75\%}.$$

$$\begin{aligned} \text{Расшифровка RTA} &= \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Расходы по процентам (1\%-ная налоговая ставка)} + \text{Майнорити}}{\text{Объем реализации}} = \frac{\text{Объем реализации}}{\text{Средняя стоимость всех активов}} = \\ &= \left[\frac{401,5 + 116,2(1 - 0,34) + 7,2}{6204,1} = 7,83\% \right] \times \left[\frac{6204,1}{(4149,0 + 4115,6)/2} = 1,5 \right] = \underline{11,75\%}. \end{aligned}$$

$$1991 \text{ г. В целом по отрасли} = 6,6\% \cdot 1,4 = \underline{9,24\%}.$$

Продолжение

(2) Для 1991 г.	Прибыль на собственные средства	=	Чистая прибыль	=	401,5	
			Средняя стоимость* всех акций	=	$[(1946,1 - 23,5) + (1865,6 - 56,3)]/2$	= <u>21,52%</u>
Прибыль на составляющие собственных средств	=	Коэффициент доходности	Коэффициент оборачиваемости активов	·	Лeverидж для держателей обыкновенных акций	=
	=	$\frac{401,5}{6204,1}$	$\frac{6204,1}{(4149,0 + 4115,6)/2}$	·	$\frac{(4149,0 + 4115,6)/2}{1865,95}$	= <u>21,52%</u>
					6,47% · 1,50 · 2,22	
(3) Для 1991 г.	Прибыль на долгосрочную кредиторскую задолженность и собственные средства	=	Чистая прибыль + Расходы по процентам (1%-ная налоговая ставка) + Майнорити	=	Средняя сумма долгосрочной кредиторской задолженности + Средняя стоимость собственных средств**	
		=	$\frac{401,5 + 116,2(1 - 0,34) + 7,2}{(924,9 + 951,9)/2 + (1946,1 + 1865,6)/2}$	=	<u>17,07%</u>	
(4) Для 1991 г.	Индекс финансового левериджа	=	Прибыль на собственный капитал	=	$\frac{21,52\%}{11,75\%}$	= <u>1,83%</u>
			Прибыль на все активы			
(5) Для 1991 г.	Темп прироста собственных средств	=	Чистая прибыль - Дивидендные выплаты	=	Средний капитал обыкновенных акционеров	
		=	$\frac{401,5 - 137,5}{(1946,1 + 1865,6)/2}$	=	<u>13,85%</u>	

*Включая 50% отсроченных выплат по налогам, которые относятся к собственным средствам, и исключая майнорити (см. табл. 23.18).

**Включая 50% отсроченных выплат по налогам (см. табл. 23.18).

*Включая 50% отсроченных выплат по налогам, которые относятся к собственным средствам, и исключая майнорити (см. табл. 23.18).

**Включая 50% отсроченных выплат по налогам (см. табл. 23.18).

11,75%) в 1991 г. Чрезвычайно низкая прибыль в 1989 и 1990 гг. была из-за значительно-го изъятия капиталовложений и расходов по реструктуризации. Мы должны с вниманием отнестись к тому факту, что исключительное улучшение показателей в 1991 г. могло быть отчасти из-за значительной суммы списаний за предыдущие годы.

РТА в 1991 г. дала коэффициент прибыльности 7,83% и оборачиваемость активов 1,50. Оба показателя выражают улучшение по сравнению с 1988 г. (сравнение с 1990 и 1989 гг. не имеет смысла). Они выглядят также предпочтительнее по сравнению с отраслевыми нормами. Рост показателя в 1991 г. может рассматриваться как первый результат того, что руководство Campbell намеревалось достичь с помощью реструктуризации, ликвидации и реорганизации предприятий, которые оно предприняло в 1989 и 1990 гг. В результате программ реструктуризации и сокращения издержек их доходность выросла. Первоначально отдача компании была ниже многих плохо работающих или никуда не годных предприятий. Руководство отказалось от соответствующих видов продукции, в то же время ускоряя и модернизируя производственные мощности.

Прибыль на собственный капитал у Campbell на 21,52 % превышала аналогичный отраслевой показатель, а также этот показатель за предшествующий период. На улучшение показателя повлияли чистый доход и коэффициент левериджа. Значительное увеличение чистого дохода могло произойти в результате резкого перехода от заниженного уровня 1989 и 1990 гг.

Главным фактором, влияющим на колебания прибыли на собственный капитал на протяжении ряда лет, являются изменения чистого дохода. За эти 6 лет он был зарегистрирован на чрезвычайно низком (0,07%) уровне в 1990 г. из-за значительной реструктуризации и на высоком (6,47%) уровне в 1991 г., возможно, вследствие отсутствия больших расходов и благодаря сверхзапасам 1989 и 1990 гг. Оборачиваемость активов несколько снизилась в 1987 г. по сравнению с 1986 г., затем оставалась на относительно ста-

бильном уровне в течение оставшегося периода времени, но ниже уровня 1986 г. Коэффициент левериджа постепенно улучшился из-за структуры капитала компании, которая включала все большее использование заемных средств.

Сравнение дезагрегированных факторов, составляющих прибыль на собственный капитал, у Campbell с теми же факторами, влияющими на аналогичный показатель в отрасли, показывает, что у компании лучшая оборачиваемость активов и коэффициент левериджа и несколько худший показатель чистой доходности. Так, более высокая оборачиваемость активов компании (1,50) и коэффициент левериджа (2,22) прежде всего повысили значение прибыли на собственный капитал 21,52% по сравнению с отраслевым 19,8%. Издержки увеличившегося коэффициента левериджа в том, что в результате этого рейтинг кредитоспособности компании снизился.

В 1991 г. Campbell занимала 1,22 дол. на каждый доллар собственного капитала. Это предполагало 50% отсроченных налогов в качестве беспроцентных обязательств. Поскольку оборачиваемость активов была 1,50, 2,22 дол. денежных средств могли дать 3,33 дол. продаж; а 3,33 дол. продаж принесли 6,47% чистого дохода, выражаясь в прибыли на собственный капитал 21,52%.

Прибыль на долгосрочные обязательства и собственный капитал отражает примерно такую же картину, что и прибыль на собственный капитал. В 1991 г. этот коэффициент (около 17%) казался предпочтительным по сравнению с отраслевым (13,5%).

Индекс финансового левериджа положителен и для первых трех лет был стабилен перед снижением в 1989 и 1990 гг. по причинам, обсуждавшимся выше. В 1991 г. он сильно увеличился и показал реальное улучшение по сравнению с более ранними годами. Этот коэффициент подтверждает то, что мы узнали из других источников: Campbell прибыльно использует заемные средства.

Уровень роста собственного капитала резко увеличился в 1991 г. по сравнению с более ранними годами и был почти вдвое больше уровня первых трех лет в анализируемом периоде. Поскольку компания поддерживала свой дивидендный выход, хотя и несла издержки реструктуризации, этот коэффициент был отрицательным в 1989 и 1990 гг. Отдача в 1991 г. воплощается в будущем росте объема продаж и прибыли. Более высокий уровень реинвестирования освободил компанию от зависимости от внешних источников капитала для потребностей финансирования роста. В 1991 г. чистый доход 401,5 млн. дол. и дивиденды 142,2 млн. дол. создали условия для значительного роста фондов для реинвестирования и внутреннего финансирования.

Анализ использования активов

Как показано в табл. 23.22, оборачиваемость общей суммы активов Campbell оставалась относительно стабильной все эти годы. Однако эта относительная стабильность скрывает значительные изменения оборачиваемости отдельных их составляющих. Наиболее значительным колебаниям в течение этого периода были подвержены денежные средства и денежные эквиваленты. Это можно заметить в табл. 23.8, которая также показывает постепенное устранение влияния временных инвестиций. В 1991 г. денежные средства и денежные эквиваленты увеличились на 98,2 млн. дол. (табл. 23.4). Это увеличение суммы денежных средств происходило главным образом в результате хозяйственной деятельности.

Оборачиваемость дебиторской задолженности также улучшилась за последние два года, главным образом из-за снижения дебиторской задолженности на 97,1 млн. дол. в 1991 г. Несмотря на желание руководства улучшить общий коэффициент оборачиваемости за счет снижения объема запасов на каждой стадии производственного процесса, это пока не удастся.

При сравнении с отраслевыми показателями коэффициенты оборачиваемости активов Campbell более благоприятны по некоторым ключевым статьям, таким, как дебиторская задолженность, запасы, краткосрочные обязательства и, что особенно важно, рабочий капитал. Что касается денежных средств и основных средств, то здесь сравнение не в

Таблица 23.22

CAMPBELL SOUP COMPANY
Коэффициенты использования активов

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	В целом по отрасли
1. Реализация к денежным средствам и их эквивалентам	34,7	76,9	46,9	56,8	31,0	27,6	40,6
2. Реализация к дебиторской задолженности	11,8	9,9	10,5	10,0	13,2	14,3	8,4
3. Реализация к запасам	8,8	7,6	7,0	7,3	7,2	7,0	3,6
4. Реализация к рабочему капиталу	25,8	16,9	15,4	9,8	6,0	6,1	4,9
5. Реализация к основным средствам	3,5	3,6	3,7	3,2	3,3	3,7	6,6
6. Реализация к прочим активам*	7,4	8,5	7,2	6,6	14,5	16,5	7,5
7. Реализация ко всем активам	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,4
8. Реализация к краткосрочной кредиторской задолженности	4,9	4,8	4,6	5,6	6,5	6,9	4,2

*Включая нематериальные активы.

пользу компании, остальные активы компании приблизительно равны отраслевым. Вообще коэффициент "продажи к общей сумме активов" компании имел преимущество перед отраслевым.

Анализ результатов деятельности

Из табл. 23.23 видно, что показатель валовой прибыли у Campbell выше, чем в отрасли. Однако коэффициент "чистая прибыль к объему реализации" несколько ниже отраслевого уровня. Показатель чистой прибыли Campbell улучшался в 1986 и 1991 гг. после значительных расходов в 1989 и 1990 гг. Руководство Campbell сократило раздутые штаты служащих и громоздкие подразделения. Так, в 1991 г. мы можем видеть первые результаты более жесткого контроля за некоторыми операционными расходами. Это должно позволить компании улучшить показатель чистой прибыли и превзойти показатель по отрасли.

Табл. 23.6 подтверждает ранее полученные данные о валовой прибыли: себестоимость реализованной продукции продолжает снижаться, однако ее снижения в течение предстоящих лет нелегко будет добиться.

Важным моментом, влияющим на увеличение валовой прибыли, а следовательно, и чистой прибыли, является широкий контроль за административными расходами и издержками обращения.

Анализ относительных показателей тренда в табл. 23.8 показывает, что в то время, как объем реализации в 1991 г. находился на уровне 145% от 1986 г., себестоимость реализованной продукции — на уровне только 133%, общие затраты и расходы — 142% и чистая прибыль на исключительно высоком уровне — 180% по сравнению с 1986 г. Важный вывод из этих тенденций заключается в том, что объем реализации, валовая прибыль и, следовательно, чистая прибыль растут относительно быстрее, чем издержки и расходы.

Таблица 23.23

CAMPBELL SOUP COMPANY
Анализ коэффициента прибыльности

(%)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986	В целом по отрасли
1. Валовая прибыль к объему реализации	34,00	31,00	29,45	30,32	29,17	28,09	29,30
2. Доход от основной деятельности к чистому доходу	12,63	4,69	3,54	9,09	10,46	10,34	-
3. Чистая прибыль к объему реализации	6,47	0,07	0,23	5,63	5,51	5,21	6,60
Примечания:							
$(1) \text{ Валовая прибыль к реализации} = \frac{\text{Выручка от реализации} - \text{Себестоимость реализованной продукции}}{\text{Выручка от реализации}}$							
Для 1991 г. $= \frac{6204,1 - 4095,5}{6204,1} = 34\%$							
$(2) \text{ Доход от основной деятельности к выручке от реализации} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения и расходы по выплате процентов}}{\text{Выручка от реализации}}$							
Для 1991 г. $= \frac{667,4 + 116,2}{6204,1} = 12,63\%$							

Расходы по выплате процентов росли на протяжении этого 6-летнего периода относительно более низкими темпами, чем сумма пассивов, за исключением 1991 г. (табл. 23.8). Это свидетельствует о более низких издержках привлечения средств прежде всего в результате более низкой процентной ставки, хотя Campbell кажется более рискованным заемщиком, так как ее коэффициент "долги к собственному капиталу" увеличился.

Из статьи [1] годового отчета Campbell за 1991 г., включенного в гл. 4, приложение В, мы видим, что деятельность за рубежом дала текущую прибыль в 1991 г. в итоге 92,3 млн. дол. от Campbell Canada, International Biscuit и Campbell International. Эта сумма представляет собой 11,6% общей текущей прибыли. В 1990 и 1989 г. деятельность за рубежом отрицательно влияла на сумму прибыли в результате коренной реструктуризации в эти годы, сократившей текущую прибыль на 134,1 млн. дол. в 1990 г. и на 82,3 млн. дол. в 1989 г. Это отрицательное влияние дополнило убытки от перевода иностранной валюты (3,8 млн. дол. в 1990 г. и 20,0 млн. дол. в 1989 г.). Данная статья в 1991 г. была незначительна, но имела положительное значение. Вообще, деятельность за рубежом, продолжавшаяся ряд лет, представляет округленно 20% общей деятельности (см. табл. 23.1). Она продолжает оказывать существенное влияние на прибыль Campbell.

Ставка налога Campbell (статья [140]) была 39,8% в 1991 г., 97,5% — в 1990 г. и 87,7% — в 1989 г. Чрезвычайно высокие ставки в 1990 и 1989 гг. имели место, главным образом, из-за больших сумм, не подлежащих вычету из доходов при налогообложении, изъятий капиталовложений, издержек реструктуризации и чрезвычайных расходов, представляющих 56,5 и 48,7% прибыли до налогообложения соответственно (статья [135]). Исключение влияния этих изъятий даст ставку около 40%.

Таблица 23.24

CAMPBELL SOUP COMPANY
Анализ показателей амортизации

(%)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
1. Сумма износа в процентах к первоначальной стоимости основных средств*	44,6	42,3	43,1	43,7	46,6	48,6
2. Годовая сумма амортизационных отчислений в процентах к первоначальной стоимости основных средств	7,7	7,7	7,6	6,9	6,4	6,4
3. Годовая сумма амортизационных отчислений в процентах к объему реализации	3,1	3,0	3,1	3,3	3,1	2,8

*Исключая землю и вложения в разрабатываемые проекты.

Примечания.

$$(1) \text{ Для 1991 г. } = \frac{1131,5 \text{ [162]}}{758,7 \text{ [159]} + 1779,3 \text{ [160]}} = \underline{\underline{44,6\%}}$$

$$(2) \text{ Для 1991 г. } = \frac{194,5 \text{ [162.4]}}{758,7 \text{ [159]} + 1779,3 \text{ [160]}} = \underline{\underline{7,7\%}}$$

$$(3) \text{ Для 1991 г. } = \frac{194,5 \text{ [162.4]}}{6204,1 \text{ [13]}} = \underline{\underline{3,1\%}}$$

Компания пользуется выгодами от зачета потерь при уплате налогов за будущий период по зарубежным дочерним компаниям, и на конец 1991 г. она все еще имела на 77,4 млн. дол. неиспользованных выгод. Около половины из них закончатся к 1996 г., а остальные будут доступны неопределенное время. Причиной большинства отсроченных налогов являются амортизация, субсидии и изъятия капиталовложений, издержки реструктуризации и непредвиденные расходы. Сумма отсроченных налогов в результате различий в начислении износа оставалась относительно высокой в 1990 г., затем в 1991 г. снизилась до 5,9 млн. дол.

В табл. 23.24 показано, что доля начисленного износа в общей стоимости основных средств, по существу, оставалась довольно стабильной при некоторых второстепенных колебаниях. То же самое можно сказать и о двух других показателях из этой таблицы. Таким образом, качество прибыли, по-видимому, не было подвержено воздействию с этой стороны.

Анализ дискреционных издержек (табл.23.25) показывает, что в 1991 г. расходы в каждой статье снизились по сравнению с большей частью предыдущих лет. Это могло быть свидетельством большего контроля за расходованием средств и увеличения эффективности.

В табл. 21.5 приведен анализ факторов, влияющих на колебания средней чистой прибыли, за два 3-летних промежутка времени. Этот анализ подтверждает некоторые факторы, отмеченные выше. Увеличилась валовая прибыль, хотя и в относительном выражении, выросли издержки обращения и торговые издержки, расходы на выплату процентов и другие расходы, намного опережая рост объема продаж. Однако административные

Таблица 23.25

CAMPBELL SOUP COMPANY
Анализ дискреционных затрат

(млн. дол.)

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
Выручка от реализации	6204,1	6205,8	5672,1	4868,9	4490,4	4286,8
Основные средства по остаточной стоимости*	1406,5	1386,9	1322,6	1329,1	1152,0	974,1
Расходы по эксплуатации и ремонту	173,9	180,6	173,9	155,6	148,8	144,0
Реклама	195,4	220,4	212,9	219,1	203,5	181,4
Расходы на НИОКР	56,3	53,7	47,7	46,9	44,8	42,2
Расходы по эксплуатации и ремонту в процентах к выручке от реализации	2,8	2,9	3,1	3,2	3,3	3,4
Расходы по эксплуатации и ремонту в процентах к стоимости основных средств	12,4	13,0	13,1	11,7	12,9	14,8
Расходы на рекламу в процентах к выручке от реализации	3,1	3,6	3,8	4,5	4,5	4,2
Расходы на НИОКР в процентах к выручке от реализации	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0	1,0

*Исключая землю и вложения в разрабатываемые проекты.

расходы и расходы на НИОКР выросли меньше, чем объем реализации. Официальные ставки налогов снизились в течение этого периода, таким образом, сдерживался рост расходов на уплату налогов. Увеличилась прибыльность, так как рост валовой прибыли имел в количественном выражении намного большее влияние на нижнюю границу.

Табл. 22.1 представляет исправленный с аналитической точки зрения отчет о прибылях и убытках за 6-летний финансовый период, включая 1991 г., и раскрывает многие элементы, уже обсуждавшиеся ранее. Табл. 22.2 представляет откорректированный с аналитической точки зрения отчет о прибылях и убытках за 6-летний финансовый период, включая 1991 г. В откорректированном варианте наблюдается тенденция к росту чистой прибыли с 1989 по 1990 г., что противоречит окончательным значениям чистой прибыли, показанным в отчете. Некоторая тенденция проявляется в корректировке изъятия, реструктуризации и непредвиденных расходов. Однако расчет средней прибыльности за 6-летний период должен включать все расходы и устанавливаться на уровне 194 млн.дол.

Итоги и выводы

Этот анализ исследовал все стороны деятельности Campbell Soup Company, ее финансовое положение и дал оценку проектируемым результатам и потокам денежных средств на год. Подобный анализ, откорректированный в соответствии с требованиями особых ситуаций и имеющихся условий, необходим при принятии решений. Тем не менее

сколько бы существенными ни были данные, разработанные в этом анализе, их во многих случаях недостаточно для получения окончательного вывода, поскольку на окончательную оценку могут оказывать влияние количественные и другие факторы. Только когда будет собрана вся информация, можно получить правильное решение.

Например, банк, которому можно сделать заявку на предоставление краткосрочного кредита, должен учитывать характер управления компанией, опыт прошлых ссуд, а также связи с заемщиком.

Кроме перечисленных выше нематериальных факторов, заимодавец сосредоточит свое внимание на таких вопросах, как классификация ценных бумаг, резервы, гарантирующие платежеспособность лица, получающего ссуду, и риски (см. также гл. 18).

Инвестор, вкладывающий деньги в собственный капитал, безусловно, интересуется доходностью и прибылью на акцию, многие суждения и решения должны быть приняты с использованием этих данных до того, как будет принято инвестиционное решение. Так, например, вопросы о том, какова прибыль и какой она, по всей вероятности, должна быть, являются предметом финансового анализа. Вопрос о том, при каком значении коэффициента "цена-прибыль" прибыль должна быть капитализирована, — также объект инвестиционного решения. Аналогично следует учитывать такие факторы, как риск, присущий предприятию, изменчивость прибыли, широта и качество рынка его ценных бумаг. Все это позволяет определить, подходят ли инвестиции для портфеля инвестора, и совместимы ли они с его целями.

Поскольку окончательное решение соответствующих проблем, как, например, решение о предоставлении кредита и инвестиционное решение, которое мы рассматриваем в этом случае, основано не только на данных отчетности, но и факторах, полученных в результате финансового анализа, наиболее полезным способом представления результатов финансового анализа будет подытожить их, перечислив наиболее существенные и яркие моменты, которые обнаружены в результате анализа и которые должны быть учтены лицом, принимающим решение. Что и будет сделано в данном случае.

Далее приведены основные моменты, разработанные нами в ходе анализа Campbell Soup Company

Краткосрочная ликвидность

Состояние краткосрочной ликвидности Campbell сложно описать. И коэффициент покрытия, и коэффициент строгой ликвидности хуже, чем по отрасли, тогда как состояние денежных средств компании выигрывает при сравнении с отраслью. Более того, коэффициенты оборачиваемости, дебиторской задолженности и запасов выше, чем отраслевые. Период обращения у компании намного ниже, чем в отрасли.

Состояние наличности у Campbell очень устойчивое и она может позволить часть денежных средств использовать помимо хозяйственной деятельности, особенно для приобретений.

Потоки денежных средств

В последние годы, за исключением 1989 г., из-за существенного увеличения объема запасов Campbell получала значительную и постоянно увеличивающуюся сумму средств в результате хозяйственной деятельности, что представляло собой половину всех поступлений денежных средств. Закупки и приобретения основных средств составляют отток примерно 50% всех поступлений денежных средств. Для выплаты дивидендов требуется около 12% денежных поступлений.

Прогноз денежных средств на 1992 и 1993 гг., основанный на приведенных рассуждениях, предполагал, что Campbell будет финансировать ожидаемые вложения в основные средства за счет увеличения денежных потоков в результате хозяйственной деятельности и ей потребуется только относительно небольшой прирост задолженности.

Коэффициент достаточности потоков денежных средств подтверждает сделанный ранее вывод о том, что компания получала достаточно денежных средств в результате хозяйственной деятельности для покрытия большей части своих капитальных расходов,

чистых вложений в запасы и наличных дивидендов. Средний коэффициент реинвестирования денежных средств у Campbell был на хорошем уровне (16,5%) на протяжении последних 6 лет.

Структура капитала и долгосрочная платежеспособность

По сравнению с отраслью и другими стандартами структура капитала Campbell в последние годы была менее консервативной. Общая сумма задолженности составляла 53% общего инвестированного капитала и долгосрочная задолженность — около половины собственного капитала. Однако коэффициенты покрытия постоянных издержек, базирующиеся и на прибыли, и на сумме денежных средств, полученных в результате хозяйственной деятельности, находились на устойчивом уровне, за исключением 1989 и 1990 гг. из-за реструктуризации. Эти коэффициенты свидетельствуют о существующем покрытии, которое удовлетворяет кредиторов компании. Кроме того, компания по-прежнему обладает достаточной кредитоспособностью, и рыночные структуры присваивают компании лучший рейтинг кредитоспособности (AA).

Прибыль на инвестиции

Прибыль на общую сумму активов компании за 1986–1988 гг. была, по существу, стабильна, на уровне около 9,5%. В 1989 и 1990 гг. она снизилась до уровня менее 2%, главным образом из-за изъятий капитала, реструктуризации и чрезвычайных расходов. В 1991 г. значение коэффициента изменилось в обратную сторону до 11,75%. Этот показатель зависит от коэффициента прибыльности (6,47%) и оборачиваемости активов (1,50). Его значение выше, чем в целом по отрасли (9,2%).

Прибыль на собственный капитал (21,52%), которая испытала спад в 1989 и 1990 гг., также выше среднеотраслевого значения 19,8%. Определяющим фактором для этого коэффициента помимо элемента RTA является леверидж для обыкновенных акционеров, который в 1991 г. составлял 2,22. Этот леверидж находился на относительно более высоком уровне, чем в предыдущие годы, главным образом из-за более рискованной структуры капитала, которая допускала Campbell Soup Company в последние годы.

Уровень собственного капитала Campbell резко возрос в 1991 г. по сравнению с предыдущими годами, в основном из-за значительной прибыли и более высокого уровня удержания прибыли от распределения по дивидендам.

Использование активов

В то время как оборачиваемость общей суммы активов Campbell оставалась относительно стабильной все эти годы, оборачиваемость денежных средств и денежных эквивалентов колебалась из года в год. Между тем оборачиваемость дебиторской задолженности и запасов улучшилась и стала выше отраслевых значений. Эти улучшения произошли главным образом из-за продолжающихся усилий компании по сокращению величины рабочего капитала через снижение дебиторской задолженности и запасов помимо всего прочего.

Оборачиваемость активов компании была лучше отраслевого значения, несмотря на относительно низкую оборачиваемость денежных средств и основных средств.

Результаты деятельности

Хотя показатель валовой прибыли Campbell улучшался в течение последних лет, и он явно выше среднеотраслевого, ее коэффициент "чистая прибыль к объему реализации" неблагоприятен. Это объясняется главным образом большими корпоративными текущими расходами и тем, что руководство Campbell не имело должного контроля за этими расходами. Недавние события свидетельствуют, что компания собирается осуществлять жесткий контроль за затратами.

Показатели рыночной активности

В табл. 23.26 приведены некоторые показатели рыночной активности Campbell. За исключением коэффициента дивидендного выхода, который является показателем, отражающим мнение руководства, все показатели отражают влияние рыночной оценки ценных бумаг компании. Значение показателя прибыли на акцию в 1989 и 1990 гг. откорректировано с целью исключения влияния необычных сумм изъятий капитала, издержек реструктуризации и чрезвычайных расходов, которые, если не будут откорректированы, сделают большую часть показателей рыночной активности бессмысленными в аналитических целях.

Таблица 23.26

CAMPBELL SOUP COMPANY
Рыночные показатели

	1991	1990*	1989*	1988	1987	1986
1. Отношение цены акции к прибыли на акцию (ранг)	27-14	26-18	29-12	16-11	19-14	20-10
2. Прибыльность (проценты)	4,91	4,53	4,91	7,45	6,20	6,61
3. Дивидендность (проценты)	1,74	1,88	2,08	2,85	2,32	2,50
3. Коэффициент дивидендных выплат (проценты)	35,44	41,53	42,45	38,21	37,37	37,79
Примечания.						
(1) 1991 г.: Наивысшее и низшее для года (84,88/3,16) = 27). [184] (43,75 / 3,16 = 14).						
(2) 1991 г.: Прибыль на акцию/Средняя рыночная цена акции. 3,16 / [(84,88 + 43,75) / 2] = 4,91%.						
(3) 1991 г.: Дивиденды на акцию/Средняя рыночная цена. 1,12 / 64,32 = 1,74%.						
(4) 1991 г.: Дивиденды на акцию/Прибыль на акцию. 1,12 / 3,16 = 35,44%.						
* В 1990 и 1989 гг. результаты показаны для EPS до вычета расходов по изъятию, реструктурированию и чрезвычайных расходов в сумме 2,33 дол. и 2,02 дол. на акцию соответственно.						

Так, в то время как прибыль на акцию увеличилась с 1,72 дол. в 1986 г. до 3,16 дол. в 1991 г., доход по ценным бумагам снизился в том же периоде из-за устойчиво растущих коэффициентов "цена-прибыль". Это происходит в основном из-за сильного рынка акций. Аналогично, хотя дивиденды на акцию выросли с 0,65 дол. в 1986 г. до 1,12 дол. в 1991, доход по дивидендам снизился с 2,5 до 1,74% за тот же период времени.

Снижение дохода по ценным бумагам и дохода в виде дивидендов за этот период объясняется в основном устойчивым и значительным увеличением коэффициентов "цена-прибыль" за этот период времени. Коэффициенты "цена-прибыль" отражают понимание и доверие, с которым инвесторы рассматривают деятельность компании, и, как показывает наш анализ, результаты деятельности Campbell за этот период были относительно лучше, несмотря на временный перерыв в 1989 и 1990 гг. Они, однако, отражают также исключительно эйфорийные рыночные условия.

Более высокие коэффициенты "цена-прибыль" вызваны тем, что активные фондовые рынки различным образом приносят прибыль компании, например, предоставляя возможность увеличить капитал без больших издержек и использовать обыкновенные акции как средство платежа при покупках. Однако эти завышенные оценки подвергают существующих и особенно новых акционеров увеличенным рискам, т. е. эти высокие оценки

могут быстро снизиться и дать обратный эффект. К сожалению, это так, поскольку на ранних стадиях на рынке, где наблюдается тенденция к повышению курсов, цены уже базируются не на фундаментальных факторах, а на надежде роста цен. Таким образом, цена акции включает постоянно растущий “компонент энтузиазма”, который, как не раз показывал опыт, может быстро исчезнуть. Эти соображения важные и решающие поскольку предназначены для инвестора во время эйфории на рынках, когда нельзя правильно оценить ситуацию посредством аналитических инструментов, приведенных выше. Они включают изучение психологии рынка и рыночных циклов. Эти факторы должны привести к более серьезным размышлениям инвестора. Различие между прибылью компании, полученной от ее инвестиций, и прибылью, которую инвесторы получают от своих инвестиций, обсуждалось в конце гл. 19.

Применение анализа финансовой отчетности

Приведенный выше анализ финансовой отчетности Campbell Soup Company состоит из двух основных частей: (1) детальный анализ и (2) итоги и выводы. Как было отмечено ранее, в правильно составленных аналитических отчетах раздел “Итоги и выводы” может предшествовать детальному анализу, так что читатель знакомится с содержанием в порядке его значимости.

Банковский служащий в кредитном отделе, который должен принять решение по заявке компании на предоставление краткосрочной ссуды, обычно прежде всего уделяет внимание анализу краткосрочной ликвидности и проектированию потоков денежных средств и во вторую очередь — структуре капитала и результатам деятельности.

Инвестиционный отдел страховой компании с точки зрения долгосрочной перспективы уделит внимание прежде всего структуре капитала и долгосрочной платежеспособности и затем результатам деятельности, ROI, использованию активов и краткосрочной ликвидности и в этом порядке расставит акценты.

Потенциальный акционер Campbell Soup Company, безусловно, заинтересуется всеми аспектами нашего анализа. Однако акценты могут быть иные. Мы считаем возможным принять следующий порядок приоритетов: результаты деятельности, ROI, структура капитала, долгосрочная платежеспособность и краткосрочная ликвидность.

Правильно составленный анализ финансовой отчетности (как показывает анализ Campbell Soup Company) будет содержать помимо данных анализа достаточно информации и деталей, например для того, чтобы позволить лицу, принимающему решение, провести логическое обоснование помимо выводов аналитика, а также позволить ему расширить его в тех областях, которые не охвачены анализом.

СПИСОК ОСНОВНЫХ СОКРАЩЕНИЙ (США)¹

AAA	— American Accounting Association — Американская бухгалтерская ассоциация
AAER	— Accounting and Auditing Enforcement Releases — обзоры изменений в учете и аудите
AICPA	— American Institute of Certified Public Accountants — Американский институт дипломированных присяжных бухгалтеров
APB	— Accounting Principles Board — Бюро разработки принципов учета
APBO	— Accumulated Postretirement Benefit Obligation — накопленные обязательства по выплатам после выхода на пенсию
ARB	— Accounting Research Bulletin — бюллетень исследований по учету
ARS	— Accounting Research Study — научные исследования по учету
ASB	— Auditing Standards Board — Бюро аудиторских стандартов
ASR	— Accounting Series Release — периодический обзор по учету
ATA	— Average Total Assets — средняя стоимость активов
CAPM	— Capital Asset Pricing Model — модель оценки капитальных активов
CC	— Current Cost — текущие затраты
CCA	— Current Cost Accounting — учет по текущим затратам
CDA	— Constant Dollar Accounting — учет в постоянных ценах (долларах)
CF	— Conceptual Framework — концептуальная схема
CFA	— Cash Flow Accounting — кассовый принцип учета
CFO	— Cash Flow from Operations — денежные средства от основной деятельности
CPA	— Certified Public Accountant — дипломированный присяжный бухгалтер
CPI	— Consumer Price Index — индекс потребительских цен
CSE	— Common Stock Equivalents — эквиваленты обыкновенных акций
CTA	— Cumulative Translation Adjustment — совокупная корректировка (в связи с переводом в другую валюту)
EBIT	— Earnings before Interest and Tax — прибыль до уплаты процентов и налогов
EMH	— Efficient Market Hypothesis — эффективные рыночные гипотезы
EPBO	— Expected Postretirement Benefit Obligation — ожидаемые обязательства после выхода на пенсию
EPS	— Earning per Share — прибыль на акцию
ERISA	— Employee Retirement Income Security Act — Закон о пенсионном обеспечении
FASB	— Financial Accounting Standards Board — Бюро разработки стандартов финансового учета
FCF	— Free Cash Flow — свободные денежные средства
FDIC	— Federal Deposit Insurance Corporation — федеральная депозитная страховая корпорация
FIFO	— First in-First out — метод оценки запасов по ценам последних покупок
FRR	— Financial Reporting Release — обзор финансовой отчетности
FV	— Future Value — будущая стоимость
GAAP	— Generally Accepted Accounting Principles — общепринятые бухгалтерские принципы
GPI	— General Price Level Index — общий индекс цен
IASC	— International Accounting Standard Committee — комитет по выработке международных стандартов учета
LDC	— Less Developed Countries — малоразвитые страны
LIFO	— Last in-First out — метод оценки запасов по ценам первых покупок
MBA	— Master of Business Administration — мастер управления бизнесом
MDA	— Managements' Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations — проблемы управления и анализ финансовых условий и результатов (одно из направлений деятельности SEC)
ND	— Nominal Dollars — номинальные доллары
NYSE	— New York Stock Exchange — Нью-Йоркская фондовая биржа

¹ См.: Список сокращений: Англо-русский словарь по экономике и финансам / Под ред. проф., д. э. н. А. В. Анкина. — СПб.: Экономическая школа, 1993 г.; Чмель А. Англо-русский словарь бухгалтерских терминов / Под ред. проф. Я. В. Соколова. — М.: Финансы и статистика, 1995 г.

OPEB	— Other Postretirement Employee Benefits — прочие выплаты пенсионерам (кроме пенсии)
PPE	— Property, Plant and Equipment — недвижимость, производственные помещения и оборудование
PV	— Present Value — текущая стоимость
RCSE	— (или ROCSE) — Return on Common Stockholders' Equity — прибыль на акционерный капитал (обыкновенный)
R&D	— Research and Development — НИОКР (статья расходов)
ROE	— Return on Equity — прибыль на собственный (акционерный) капитал
ROI	— Return on Investment — прибыль на инвестиции
ROSI	— Return on Stockholders Investment — прибыль на инвестиции акционеров
ROTA	— (или RTA) — Return on Total Assets — прибыль на все средства (активы)
SAB	— Staff Accounting Bulletin — бюллетень для профессиональных бухгалтеров
SAS	— Standards of Auditing Statement — стандарты аудиторского заключения
SCF	— Statement of Cash Flows — отчет о движении денежных средств
SEC	— Securities and Exchange Commission — Комиссия по ценным бумагам и биржевым операциям
SFAC	— Statement of Financial Accounting Concepts — Положение о концепциях финансового учета
SFAS	— Statement of Financial Accounting Standards — Положение о стандартах финансового учета
S&L	— Saving and Loan Industry — ссудосберегательные ассоциации

ОГЛАВЛЕНИЕ

От научного редактора	5
ЧАСТЬ I. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ И ДАННЫЕ УЧЕТА	9
Глава 1. Задачи анализа финансовой отчетности	9
1.1. Сущность финансового анализа	9
1.2. Подходы к проблеме	9
1.3. Развитие теории инвестиций	15
Глава 2. Анализ финансовой отчетности и бухгалтерский учет	27
2.1. Функции анализа финансовой отчетности	27
2.2. Исходные данные для анализа	28
2.3. Значения данных бухгалтерского учета	28
2.4. Информационная ограниченность данных бухгалтерского учета	29
2.5. Относительное значение анализа финансовой отчетности в об- щем объеме работ по принятию решений	30
2.6. Функции бухгалтерского учета	32
Глава 3. Цели, условия и стандарты учета — их значение для анализа	38
3.1. Цели учета	38
3.2. Концептуальная схема FASB	38
3.3. Организация концептуальной схемы	39
3.4. Предпосылки анализа	45
3.5. Принципы и стандарты бухгалтерского учета	47
3.6. Человеческий фактор	54
Глава 4. Инструменты и методы анализа финансовой отчетности — общий обзор	58
4.1. Реконструкция хозяйственной деятельности и операций	58
4.2. Важность отчетности о движении денежных средств	60
4.3. Дополнительные аналитические функции	61
4.4. Источники информации	62
4.5. Полный набор информации	62
4.6. Основные инструменты анализа	63
4.7. Рыночные измерители	68
4.8. Сопоставимость финансовой информации	69
4.9. Пример расчета финансовых коэффициентов	70
4.10. Проверка понимания взаимосвязей	71
4.11. Основные составляющие анализа финансовой отчетности	72
4.12. Финансовый анализ с помощью средств вычислительной тех- ники	72
4.13. Обзор учетных принципов — назначение и объекты особого внимания	77
Приложение 4а. Источники информации, содержащей показа- тели деятельности и финансовые коэффициенты	80
Приложение 4в. Пример финансовой отчетности	83

ЧАСТЬ II. ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ — ОСНОВА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ	108
Глава 5. Анализ текущих активов	108
5.1. Денежные средства	108
5.2. Рыночные ценные бумаги	109
5.3. Дебиторская задолженность	112
5.4. Предоставление данных о текущей стоимости финансовых инструментов	118
5.5. Запасы	118
5.6. Корректировка при переходе от метода ЛИФО к методу ФИФО	131
5.7. Другие аналитические проблемы	134
Глава 6. Анализ нетекущих активов	137
6.1. Долгосрочные инвестиции	137
6.2. Наиболее реалистичная оценка долговых ценных бумаг	138
6.3. Учет заемщиками и кредиторами реструктуризации долга, вызванной тяжелым финансовым положением заемщика	142
6.4. Проблема банковских ссуд	144
6.5. Материальные основные средства	145
6.6. Нематериальные активы	149
6.7. Расходы будущих периодов и резервы предстоящих расходов и платежей	154
6.8. Незафиксированные нематериальные или условные активы	157
Глава 7. Анализ кредиторской задолженности	159
7.1. Краткосрочная кредиторская задолженность	159
7.2. Долгосрочная кредиторская задолженность	161
7.3. Погашение задолженности	162
7.4. Обязательства по аренде	165
7.5. Учет капитальной аренды	170
7.6. Внебалансовое финансирование	174
7.7. Внебалансовые обязательства	175
7.8. Кредиторская задолженность по пенсионным планам	175
7.9. Выявление дополнительной задолженности по пенсиям	176
7.10. Прочие выплаты помимо пенсий	178
7.11. Обязательства, граничащие с собственным капиталом	181
7.12. Доходы будущих периодов	181
7.13. Майнорити	184
7.14. Резервы	184
7.15. Учет непредвиденных обстоятельств	185
7.16. Обязательства по контрактам	188
7.17. Финансовые инструменты с внебалансовыми рисками	188
7.18. Условная кредиторская задолженность	189
Глава 8. Анализ собственного капитала	192
8.1. Различия между инструментами кредиторской задолженности и собственного капитала	192
8.2. Классификация акций	193
8.3. Нераспределенная прибыль	195
8.4. Балансовая стоимость на акцию	197
Глава 9. Межкорпоративные инвестиции, слияния компаний и деятельность за границей	203
9.1. Межкорпоративные инвестиции	203
9.2. Учет объединений предприятий	212
9.3. Учет объединений предприятий	214
9.4. Учет гудвилла — сфера наибольших проблем	229
9.5. Бухгалтерский учет внешнеэкономической деятельности	231
9.6. Анализ прибыли и убытка от перевода	239

Глава 10. Анализ отчета о прибылях и убытках: часть 1	246
10.1. Разнообразие понятий прибыли	246
10.2. Начисление затрат и расходов	258
10.3. Амортизация и уменьшение стоимости истощения ресурсов	259
Глава 11. Анализ отчета о прибылях и убытках: часть 2	272
11.1. Расходы по пенсиям и дополнительные выплаты работникам	272
11.2. Элементы периодических расходов на выплату пенсий	274
11.3. Пенсионные обязательства	277
11.4. Учет прочих выплат работникам после выхода на пенсию	279
11.5. Прочие дополнительные выплаты работникам	283
11.6. Выплаты на научные исследования, изыскания и разработки	286
11.7. Гудвилл	291
11.8. Расходы на выплату процентов	293
11.9. Налог на прибыль	295
11.10. Чрезвычайные прибыли и убытки	304
11.11. Изменения в бухгалтерском учете	309
11.12. Отчет о прибылях и убытках — суть анализа, обзор	313
Глава 12. Прибыль на акцию: расчет и оценка	316
12.1. Расчет средневзвешенной величины выпущенных обыкновенных акций	316
12.2. Сложная структура капитала	318
12.3. Полностью разведенная прибыль на акцию	322
12.4. Примеры расчетов EPS при объединении компаний	327
12.5. Переоценка прибыли на акцию за предыдущий период	328
12.6. Требования к дополнительным данным в связи с предоставлением данных о прибыли на акцию	329
12.7. Бухгалтерская отчетность по изменению показателя прибыли за акцию	331
Глава 13. Отчет о движении денежных средств	332
13.1. Значение потоков денежных средств	332
13.2. Учет денежных средств и их потоков	333
13.3. Определение чистых потоков денежных средств в результате хозяйственной деятельности	342
13.4. Реконструкция операций	348
13.5. Определение суммы денежных средств в результате хозяйственной деятельности — два метода	352
13.6. Переход от косвенного представления к представлению поступлений-выплат	354
13.7. Денежные потоки — проблемы их изучения	359
Глава 14. Влияние изменения цен на финансовую отчетность	366
14.1. Исследования и профессиональные рекомендации	366
14.2. Цели этой главы	368
14.3. Учет в текущих ценах	370
14.4. Учет в постоянных ценах	372
14.5. Пример учета сделки с использованием четырех схем отчетности	374
14.6. Аналитические рассуждения при использовании модели текущих цен	375
14.7. Аналитические рассуждения при использовании модели постоянных цен	375
14.8. Сравнение общего и особых изменений цен	376

Глава 15. Мнение аудитора — содержание и значение	379
15.1. Что должен знать аналитик?	379
15.2. Аудиторский отчет	381
15.3. Несоответствие финансовой отчетности общепринятым принципам учета	386
15.4. Специальные отчеты	388
15.5. Предпосылки для анализа	389
15.6. Предпосылки, вытекающие из стандартов, которыми руководствуется в своем мнении аудитор	382
15.7. Функции аудита с точки зрения аудитора	394
ЧАСТЬ III. ВАЖНЕЙШИЕ РАЗДЕЛЫ АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ	397
Глава 16. Анализ ликвидности	397
16.1. Значение ликвидности.	397
16.2. Рабочий капитал	398
16.3. Коэффициент покрытия	402
16.4. Коэффициент оборачиваемости средней величины дебиторской задолженности.	407
16.5. Показатели оборачиваемости запасов	410
16.6. Текущие обязательства — краткосрочная кредиторская задолженность	413
16.7. Интерпретация коэффициента покрытия.	415
16.8. Промежуточный коэффициент срочной ликвидности	419
16.9. Другие показатели срочной ликвидности.	420
16.10. Понятие финансовой гибкости	421
16.11. Обсуждение и анализ руководством компании.	421
Глава 17. Анализ потоков денежных средств и финансовые прогнозы	424
17.1. Обзор моделей потоков денежных средств	424
17.2. Электронные таблицы	432
17.3. Анализ отчета о потоках денежных средств	432
17.4. Пример анализа отчета о потоках денежных средств	433
17.5. Оценка отчета о потоках денежных средств	434
17.6. Проектирование отчета о потоках денежных средств	435
17.7. Пример проектирования отчета о потоках денежных средств	435
Глава 18. Анализ структуры капитала и долгосрочной платежеспособности	441
18.1. Ключевые элементы в оценке долгосрочной платежеспособности	441
18.2. Значение структуры капитала	442
18.3. Принципы учета	443
18.4. Корректировки балансовой стоимости активов.	446
18.5. Значение структуры капитала	447
18.6. Принципы использования заемных средств	448
18.7. Пример расчета	451
18.8. Коэффициент финансового левереджа	452
18.9. Измерение влияния структуры капитала на долгосрочную платежеспособность	452
18.10. Долгосрочный прогноз — ценность и ограничения	453
18.11. Анализ структуры капитала — структурные отчеты.	453
18.12. Соотношение заемных средств и всего капитала (заемные и собственные средства).	454
18.13. Привилегированные акции в структуре капитала.	457

Глава 18. Анализ структуры капитала и долгосрочной платежеспособности

18.14. Откорректированный с аналитической точки зрения коэффициент долгосрочная кредиторская задолженность/собственный капитал	458
18.15. Интерпретация показателей структуры капитала	458
18.16. Непредвиденное событие и прочие типы риска	458
18.17. Показатели распределения активов	459
18.18. Решающее значение прибыльности	460
18.19. Показатели покрытия за счет прибыли	460
18.20. Отношение прибыли к постоянным затратам	466
18.21. Условные расчеты коэффициентов покрытия	469
18.22. Покрытие постоянных затрат за счет денежных потоков	469
18.23. Стабильность потоков денежных средств в результате хозяйственной деятельности	471
18.24. Покрытие дивидендов по привилегированным акциям за счет прибыли	471
18.25. Оценка коэффициентов покрытия затрат прибылью	472
18.26. Структура капитала, выкуп контрольного пакета акций за счет кредита, "бросовые" облигации и другие финансовые "нововведения"	473
18.27. Существенные аспекты анализа	474
Приложение 18А. Рейтинг долговых обязательств	475
Приложение 18А.1. Рейтинг корпоративных облигаций	476
Приложение 18А.2. Рейтинг муниципальных ценных бумаг	477
Приложение 18А.3. Ограничения, присущие процессу определения рейтинга	477
Приложение 18В. Коэффициенты как предсказатели краха предприятия	479
Приложение 18С. Пример расчета откорректированного с аналитической точки зрения коэффициента долгосрочная задолженность/собственный капитал	481

Глава 19. Анализ прибыли на инвестиции и использования активов 482

19.1. Различные точки зрения на результаты деятельности	482
19.2. Критерии оценки результатов деятельности	482
19.3. Значение показателя прибыли на инвестиции	482
19.4. Главные цели использования ROI	483
19.5. Основные элементы ROI	484
19.6. Корректировка компонентов формулы ROI	488
19.7. Анализ использования активов	495
19.8. Анализ прибыли на обыкновенные акции (ROCSE)	498
19.9. Пример анализа прибыли на общую сумму активов и собственный капитал	499
19.10. Сравнение прибыли на собственный капитал с прибылью на инвестиции акционеров	504

Глава 20. Анализ результатов деятельности: часть 1. 507

20.1. Значение анализа отчета о прибылях и убытках	507
20.2. Анализ отчета о прибылях и убытках	509
20.3. Финансовая отчетность многоотраслевых предприятий	510
20.4. Стабильность и изменение суммы выручки	515

Глава 21. Анализ результатов деятельности: часть 2. 518

21.1. Анализ себестоимости реализованной продукции	518
21.2. Анализ безубыточности	521
21.3. Аналитическое значение анализа безубыточности	528
21.4. Анализ связей между объемом продаж, дебиторской задолженностью и запасами	531
21.5. Налог на прибыль	538
21.6. Анализ финансовых результатов	543

Глава 22. Оценка и прогнозирование прибыли	545
22.1. Оценка качества прибыли	545
22.2. Оценка уровня прибыли и тренда	551
22.3. Понятие доходности (Earning Power)	564
22.4. Прогнозирование прибыли.	567
22.5. Контроль за деятельностью предприятия и результатами	571
Глава 23. Комплексный анализ финансовой отчетности	575
23.1. Методология анализа финансовой отчетности	575
23.2. Значение “блочного подхода” к финансовому анализу	576
23.3. Отличительные признаки правильно проведенного финансо- вого анализа	577
23.4. Характеристики особых отраслей или сфер деятельности	578
23.5. Пример комплексного анализа финансовой отчетности Camp- bell Soup Company	579
Список основных сокращений (США).	616

Бернштейн Леопольд А.

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Ответственный за выпуск *А.Н. Звонова*
Ведущие редакторы *М.М. Засыпкина, Л.И. Ларина, О.Б. Степанченко*
Младший редактор *И.П. Елкина*
Художественный редактор *Ю.И. Артюхов*
Технический редактор *И.В. Завгородняя*
Корректоры *Г.В. Хлопцева, Т.М. Колпакова, Е.В. Люминарская, Т.В. Рослякова*
Переплет художника *Е.К. Самойлова*

ИБ № 3492

Подписано в печать 23.09.2003. Формат 84х108/16
Гарнитура «Таймс». Печать офсетная
Усл. п. л. 65,52. Уч.-изд. л. 60,78
Тираж 4000 экз. Заказ 5784. «С» 232

Издательство «Финансы и статистика»
101000, Москва, ул. Покровка, 7
Телефон (095) 925-35-02, факс (095) 925-09-57
E-mail: mail@finstat.ru <http://www.finstat.ru>

ОАО «Типография «Новости»
105005, Москва, ул. Энгельса, 46