

**Финансовый менеджмент
и управленческий учет**
для руководителей
и бизнесменов

Peter Atrill and Eddie McLaney

ACCOUNTING AND FINANCE

for Non-Specialists

Sixth Edition

FT **Prentice Hall**
FINANCIAL TIMES

An imprint of **Pearson Education**

Harlow, England • London • New York • Boston • San Francisco • Toronto • Sydney • Singapore • Hong Kong
Tokyo • Seoul • Taipei • New Delhi • Cape Town • Madrid • Mexico City • Amsterdam • Munich • Paris • Milan

Питер Этрилл и Эдди Маклейни

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ И УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ УЧЕТ

**для руководителей
и бизнесменов**

Перевод с английского

4-е издание



Москва
2016

УДК 657.1:371.64/.69(038)
ББК 65.052:Я7 (4 Вел)
Э93

Переводчик В. Ионов

Этрилл П.

Э93 Финансовый менеджмент и управленческий учет для руководителей и бизнесменов / Питер Этрилл, Эдди Маклейни ; Пер. с англ. — 4-е изд. — М. : Альпина Паблишер, 2016. — 648 с.

ISBN 978-5-9614-5547-2

Книга представляет собой введение в бухгалтерский учет и финансы. Основное внимание в ней уделено не техническим аспектам подготовки бухгалтерской отчетности, а принципам и понятиям, а также тому, как применять анализ финансовой информации на практике при принятии решений. Общие положения дополнены обширным иллюстративным материалом — выдержками из отчетности компаний, данными исследований и т.д. Это издание полностью приведено в соответствие с требованиями МСФО. Книга написана в стиле «открытого обучения» — в ней много заданий, упражнений, примеров и вопросов, облегчающих усвоение материала. Она более «дружелюбна к пользователю», чем обычный учебник, и с нею легко работать, независимо от того, изучаете вы ее самостоятельно или в учебном заведении.

Книга ориентирована на предпринимателей, менеджеров среднего и высшего звена, не имеющих специального финансового и бухгалтерского образования.

УДК 657.1:371.64/.69(038)
ББК 65.052:Я7 (4 Вел)

Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу mylib@alpina.ru.

© Prentice Hall Europe 1995, 1997

© Pearson Education Limited 2001, 2004, 2006, 2008

Издано по лицензии Pearson Education Limited

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Паблишер», 2016

ISBN 978-5-9614-5547-2 (рус.)
ISBN 978-0-273-71694-5 (англ.)

Содержание

Введение	13
Как пользоваться этой книгой	14
Проверочные задания внутри глав	14
Вопросы для повторения в конце глав	15
Краткий обзор книги	16
Благодарности	19
Глава 1 Введение в бухгалтерский учет и финансы	21
<i>Введение</i>	21
<i>Цели</i>	21
Что такое бухгалтерский учет и финансы?	22
Кто является пользователем бухгалтерской информации?	24
Бухгалтерский учет как услуга	26
Существенна ли информация?	28
Оценка затрат и выгод	28
Бухгалтерский учет как информационная система	30
Управленческий и финансовый учет	32
Содержание книги	35
В чем причина роста интереса к бухгалтерскому учету?	35
Изменения в сфере бухгалтерского учета и финансов	37
Как управляют компанией?	38
Какие финансовые цели преследует компания?	39
Баланс риска и доходности	42
Некоммерческие организации	43
А зачем мне бухгалтерский учет и финансы?	44
<i>Выводы</i>	46
<i>Ключевые термины</i>	48
<i>Литература</i>	48
<i>Вопросы для повторения</i>	48

ЧАСТЬ 1 ФИНАНСОВЫЙ УЧЕТ

Глава 2	Оценка и отражение в отчетности финансового положения компании	51
	<i>Введение</i>	51
	<i>Цели</i>	51
	Активы, денежные средства и прибыль	52
	Основные формы финансовой отчетности	52
	Баланс	58
	Пассивы	60
	Влияние продаж на баланс	65
	Классификация активов	68
	Классификация пассивов	71
	Структура баланса	72
	Баланс как отражение положения компании	75
	Принципы бухгалтерского учета и баланс	76
	Принцип денежного измерения	79
	Оценка активов в балансе	83
	Использование баланса	89
	<i>Выводы</i>	90
	<i>Ключевые термины</i>	92
	<i>Литература</i>	92
	<i>Вопросы для повторения</i>	93
	<i>Упражнения</i>	93
Глава 3	Оценка и отражение в отчетности финансовых результатов	96
	<i>Введение</i>	96
	<i>Цели</i>	96
	Что это значит?	97
	Отчет о прибылях и убытках	97
	Связь отчета о прибылях и убытках с балансом	99
	Структура отчета о прибылях и убытках	100
	Дополнительные аспекты подготовки отчета о прибылях и убытках	102
	Признание выручки	106
	Признание расходов	111
	Износ	116

Определение стоимости запасов	128
Решение проблем, связанных с дебиторской задолженностью.....	132
Использование отчета о прибылях и убытках	136
<i>Выводы</i>	137
<i>Ключевые термины</i>	139
<i>Литература</i>	140
<i>Вопросы для повторения</i>	140
<i>Упражнения</i>	140

Глава 4 Бухгалтерский учет в компаниях с ограниченной ответственностью..... **144**

<i>Введение</i>	144
<i>Цели</i>	144
Почему компаниям с ограниченной ответственностью посвящена отдельная глава?.....	145
Особенности компаний с ограниченной ответственностью	145
Управление компанией	153
Финансирование компаний с ограниченной ответственностью.....	158
Привлечение акционерного капитала.....	167
Заимствования.....	167
Изъятие капитала.....	169
Дивиденды.....	175
Обязанность директоров отчитываться	176
Необходимость введения правил бухгалтерского учета	177
Источники правил бухгалтерского учета.....	177
Отчет директоров	179
Роль аудиторов.....	180
Творческий бухгалтерский учет.....	181
<i>Выводы</i>	185
<i>Ключевые термины</i>	188
<i>Литература</i>	188
<i>Вопросы для повторения</i>	188
<i>Упражнения</i>	189

Глава 5 Оценка и отражение денежных потоков в отчетности..... **194**

<i>Введение</i>	194
<i>Цели</i>	194
Отчет о движении денежных средств.....	195

Почему денежные средства так важны для компании?	197
Основные особенности отчета о движении денежных средств	198
Подготовка отчета о движении денежных средств	204
О чем говорит отчет о движении денежных средств	214
<i>Выводы</i>	217
<i>Ключевые термины</i>	219
<i>Литература</i>	219
<i>Вопросы для повторения</i>	219
<i>Упражнения</i>	220

Глава 6 Анализ и интерпретация финансовой отчетности 225

<i>Введение</i>	225
<i>Цели</i>	225
Финансовые коэффициенты	226
Классификация финансовых коэффициентов	227
Необходимость сравнения	228
Определение финансовых коэффициентов	230
Краткий анализ	232
Коэффициенты рентабельности	234
Коэффициенты эффективности	241
Связь между рентабельностью и эффективностью	247
Коэффициенты ликвидности	249
Коэффициенты структуры капитала	252
Инвестиционные коэффициенты	258
Анализ тенденций	267
Использование коэффициентов для предсказания будущих результатов	268
Ограничения, присущие анализу финансовых коэффициентов	270
<i>Выводы</i>	272
<i>Ключевые термины</i>	274
<i>Вопросы для повторения</i>	274
<i>Упражнения</i>	275

ЧАСТЬ 2 УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ УЧЕТ

Глава 7 Анализ «затраты-объем-прибыль» 283

<i>Введение</i>	283
<i>Цели</i>	283

Поведение затрат	284
Постоянные затраты	284
Переменные затраты	287
Полупостоянные (полупеременные) затраты	288
Анализ безубыточности	290
Маржинальная прибыль	296
Маржа безопасности	296
Операционный левиредж	298
Графики зависимости прибыли от объема	301
Неспособность достичь точки безубыточности	302
Недостатки анализа безубыточности	303
Использование маржинальной прибыли для принятия решений: маржинальный анализ	306
<i>Выводы</i>	315
<i>Ключевые термины</i>	316
<i>Литература</i>	317
<i>Вопросы для повторения</i>	317
<i>Упражнения</i>	317

Глава 8 Калькуляция полной себестоимости **322**

<i>Введение</i>	322
<i>Цели</i>	322
Зачем руководителям нужно знать полную себестоимость	323
Что такое калькуляция полной себестоимости	325
Компании с одним видом продукции	326
Компании с множеством видов продукции	327
Накладные расходы как плата за услуги	332
Учет затрат по видам деятельности	346
Критика методов калькуляции полной себестоимости	357
<i>Выводы</i>	357
<i>Ключевые термины</i>	359
<i>Литература</i>	359
<i>Вопросы для повторения</i>	360
<i>Упражнения</i>	360

Глава 9 Составление бюджета **364**

<i>Введение</i>	364
<i>Цели</i>	364

Как бюджеты связаны со стратегическими планами и целями	365
Временной горизонт планов и бюджетов	367
Лимитирующие факторы	369
Бюджеты и прогнозы	369
Бюджеты на период и скользящие бюджеты	370
Взаимосвязь различных бюджетов	370
Как бюджеты помогают руководителям	373
Использование бюджетов на практике	376
Составление бюджета от достигнутого и с нуля	377
Составление кассового бюджета	380
Подготовка других бюджетов	384
Нефинансовые показатели в бюджетах	388
Использование бюджетов в управлении	389
Выявление отклонений от бюджета	390
Как сделать бюджетный контроль эффективным	398
Поведенческие аспекты	399
<i>Выводы</i>	400
<i>Ключевые термины</i>	401
<i>Литература</i>	401
<i>Вопросы для повторения</i>	402
<i>Упражнения</i>	402

ЧАСТЬ 3 ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Глава 10 Принятие решений о капиталовложениях 409

<i>Введение</i>	409
<i>Цели</i>	409
Характер инвестиционных решений	410
Методы оценки инвестиций	412
Учетная норма рентабельности	413
Период окупаемости	419
Чистая приведенная стоимость	424
Почему NPV лучше других показателей	434
Внутренняя норма рентабельности	435
Некоторые практические соображения	441
Оценка инвестиций на практике	445
<i>Выводы</i>	451

<i>Ключевые термины</i>	453
<i>Литература</i>	453
<i>Вопросы для повторения</i>	453
<i>Упражнения</i>	454

Глава 11 Финансирование компаний **460**

<i>Введение</i>	460
<i>Цели</i>	460
Источники финансирования.....	461
Внутренние источники финансирования.....	461
Внутренние источники долгосрочного финансирования.....	461
Внутренние источники краткосрочного финансирования.....	463
Источники внешнего финансирования.....	466
Долгосрочные источники внешнего финансирования.....	467
Финансовый леверидж и решения о долгосрочном финансировании.....	482
Выпуск акций.....	486
Роль фондовой биржи.....	491
Рынок альтернативных инвестиций.....	498
Источники краткосрочного внешнего финансирования.....	499
Сравнение долгосрочного и краткосрочного заимствования.....	503
Долгосрочное финансирование небольших компаний.....	505
<i>Выводы</i>	510
<i>Ключевые термины</i>	512
<i>Литература</i>	512
<i>Вопросы для повторения</i>	512
<i>Упражнения</i>	513

Глава 12 Управление оборотным капиталом **518**

<i>Введение</i>	518
<i>Цели</i>	518
Особенности и назначение оборотного капитала.....	519
Величина оборотного капитала.....	521
Управление запасами.....	523
Управление дебиторской задолженностью.....	536
Управление денежными средствами.....	546
Управление кредиторской задолженностью.....	554

Содержание

<i>Выводы</i>	557
<i>Ключевые термины</i>	560
<i>Литература</i>	560
<i>Вопросы для повторения</i>	560
<i>Упражнения</i>	561
Ключевые термины	567
Ответы на вопросы для самопроверки	585
Ответы на вопросы для повторения	599
Ответы к отдельным упражнениям	615
Таблица дисконтирования	647

Эта книга представляет собой введение в бухгалтерский учет и финансы. Она адресована прежде всего руководителям и бизнесменам, которые не являются специалистами в сфере бухгалтерского учета и финансов. Однако книга будет полезна и будущим бухгалтерам и финансистам, поскольку дает начальные знания, которые пригодятся при дальнейшем изучении этих дисциплин. Основное внимание уделяется не техническим аспектам бухучета, а основным принципам и понятиям, а также тому, как анализ финансовой отчетности и финансовой информации позволяет повысить качество принимаемых решений. Такой практический подход дополнен обширным иллюстративным материалом — выдержками из отчетов компаний, данными исследований и т. д.

В настоящем издании мы учли предложения и замечания наших читателей, которые пользовались предыдущими версиями книги. Кроме того, мы обновили многие примеры.

Изменения, связанные с переходом на международные стандарты финансовой отчетности, привели к тому, что крупные компании перестали следовать принципам, изложенным в предыдущих изданиях. Структура нынешнего издания ориентирована на то, что является стандартной практикой в настоящее время.

Книга написана в стиле «открытого обучения». Это означает, что вы найдете в ней многочисленные задания, упражнения, примеры и вопросы, облегчающие усвоение излагаемого материала. Предполагается, что вы будете активно работать с этим материалом и постоянно себя оценивать. Эта книга более «дружелюбна к пользователю», чем обычный учебник, и с нею легко работать, независимо от того, изучаете вы ее самостоятельно или в учебном заведении.

Поскольку большинство из вас еще ничего не знают о бухгалтерском учете или финансах, мы стремились писать как можно проще и доходчивее и свести к минимуму использование специальных терминов. Мы вводим новые проблемы постепенно и постоянно все объясняем. Там, где нельзя обойтись без специальных терминов, приводятся пояснения. Кроме того, все основные термины в тексте выделены, в конце каждой главы вы найдете их список. Все основные термины вместе с определениями приведены

в словаре, представляющем собой единый и удобный для пользования справочный материал.

Лучшему пониманию и усвоению содержащейся в книге информации способствует оформление текста. Благодаря особому форматированию элементов страниц и выделению отдельных фрагментов текста в этой книге легко ориентироваться, ее легко читать. Оформление книги отличают четкое выделение иллюстративных материалов, заданий, упражнений и вопросов для самопроверки и повторения. Более детально эти особенности рассмотрены в разделе «Краткий обзор», где приведены примеры страниц с характерными оформительскими элементами.

Как пользоваться этой книгой

Мы расположили главы книги в логической последовательности и поэтому советуем вам работать с текстом в том же порядке, в каком он излагается. Мы старались не использовать в начальных главах термины и понятия, которые объясняются лишь в последующих главах. Если вы будете читать эту книгу не по порядку, то можете встретить понятия, смысл которых объяснялся в пропущенных вами главах.

Такой подход следует применять независимо от того, как вы используете эту книгу — в рамках учебного курса или для самостоятельной подготовки.

Проверочные задания внутри глав

В каждой главе вы найдете многочисленные задания. Мы настоятельно рекомендуем вам последовательно выполнять их. Они аналогичны вопросам, которые преподаватель обычно задает во время лекций и семинаров. Такие задания выполняют двойную роль:

- дают возможность оценить, как вы усвоили изложенный материал;
- помогают вам обдумать то, что вы узнали, и увязать это с имеющимися знаниями или с последующим материалом.

Ответы на задания приводятся сразу же после них. Но не спешите заглядывать в них, постарайтесь дать свой ответ, а потом сравните его с имеющимся в книге.

В каждой главе, кроме первой, вы найдете *вопросы для самопроверки*. Они сложнее и объемнее, чем задания, и дают возможность оценить, как вы усвоили основные моменты главы, а также применить новые знания. Ответы на эти

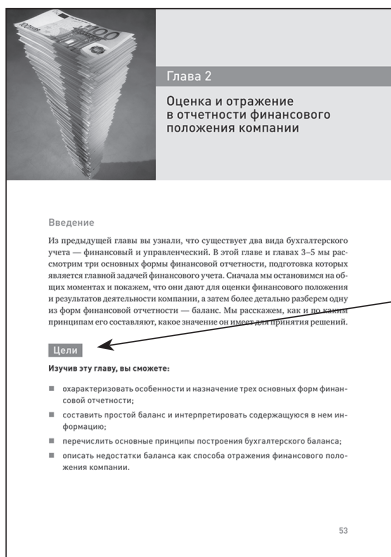
вопросы вы найдете в конце книги. Очень важно, чтобы и в этом случае вы сначала ответили самостоятельно и только потом ознакомились с готовыми вариантами. Если вам не удастся ответить на вопрос для самопроверки, то прочитайте соответствующую главу еще раз.

Вопросы для повторения в конце глав

В конце каждой главы вы найдете четыре *вопроса для повторения*. На эти короткие вопросы нужно ответить устно или их нужно обсудить в учебной группе. Это поможет определить, как вы поняли и запомнили основные термины и понятия каждой главы. Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

Также в конце каждой главы, кроме первой, вы найдете пять *упражнений*. В основном они предполагают расчет различных показателей и позволяют вам закрепить свои знания. Упражнения отличаются по степени сложности. Некоторые из них довольно просты, другие сложнее, вы сможете справиться с ними, если добросовестно изучите соответствующую главу и выполните простые упражнения. В конце книги показано, как выглядят правильные результаты трех выделенных цветом упражнений из каждой главы. И здесь крайне важно, чтобы вы сначала попытались выполнить упражнения самостоятельно и только потом посмотрели готовое решение. Ответы на два оставшихся упражнения приведены в отдельном «Руководстве для преподавателей».

Краткий обзор книги



Цели

Маркированные пункты в начале каждой главы показывают, что вы узнаете из этой главы, а также раскрывают ее основное содержание.

Примеры

Большинство глав насыщены примерами расчетов, в которых последовательно демонстрируются действия, необходимые для получения решения.

Ключевые термины

Ключевые понятия и методы, когда они впервые встречаются в главе, выделяются шрифтом, что облегчает поиск.

Глава 3 Оценка и отражение в отчетности финансовых результатов для перепродажи. Обычно операции таких компаний очень просты, их отчеты о прибылях и убытках тоже очень просты.

В примере 3.1 представлена типичная структура отчета о прибылях и убытках розничной компании.

Пример 3.1

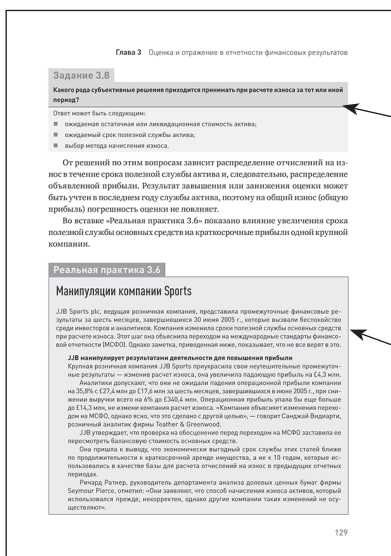
Batter-Price Stores	
Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г., €	
Выручка	232 800
Себестоимость продаж	(154 000)
Валовая прибыль	78 800
Зарплата рабочих и служащих	(24 500)
Арендная плата	(14 200)
Отопление и освещение	(7 500)
Почтовые услуги и телефонная связь	(1 200)
Страхование	(1 500)
Содержание и эксплуатация автотранспорта	(3 400)
Износ — принадлежностей и инвентаря	(1 000)
Износ — амортизации	(600)
Операционная прибыль	24 400
Проценты, полученные от инвестиций	2 000
Проценты по кредитам	(1 100)
Прибыль за год	25 300

Как мы видим, в первой строке указана выручка от продажи товаров. Из этой строки вычитается себестоимость продаж (которую также называют себестоимостью реализованной продукции) за период. Как уже отмечалось в главе 2, в скобках указываются вычитаемые суммы. Поскольку бухгалтеры предпочитают использовать такое обозначение вместо знаков «+» и «-», мы также будем придерживаться этого правила в данной книге.

Валовая прибыль

В первой части отчета о прибылях и убытках определяется валовая прибыль за период. Она представляет собой просто разницу между выручкой и себестоимостью продаж, т.е. прибыль от покупки и продажи товаров без учета каких-либо других доходов и расходов, связанных с ведением дела.

103



Иллюстративные вставки

Задания

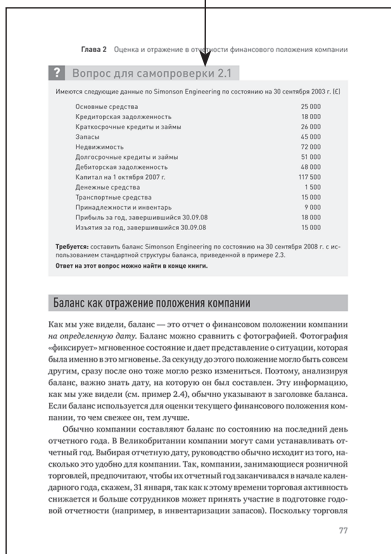
Это короткие вопросы, встроенные в канву каждой главы. Они позволяют проверить, как вы усваиваете материал по мере чтения. Вопросы могут быть описательными, требующими анализа или критической оценки темы, или вычислительными, требующими проведения расчета. Правильные ответы приводятся сразу же после задания.

«Реальная практика»

Такие вставки в тексте иллюстрируют практическое применение принципов и методов бухгалтерского учета реальными предприятиями. Это могут быть выдержки из отчетов компаний, финансовая отчетность, аналитические данные и другие интересные примеры.

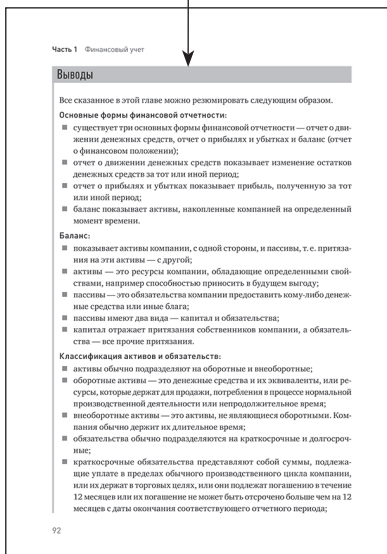
Вопросы для самопроверки

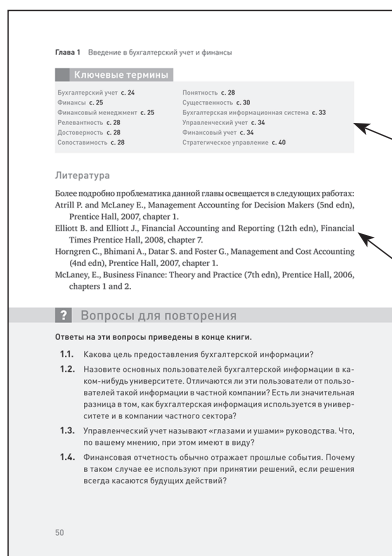
В большинстве глав ближе к концу встречается один или несколько таких вопросов, которые позволяют протестировать полученные знания до того, как вы приступите к вопросам для повторения. Правильность ответов можно проверить по готовым вариантам, приведенным в конце книги.



Выводы

Каждую главу завершают выводы, оформленные в виде маркированных пунктов. В них обобщены основные моменты, рассмотренные в главе, кроме того, их можно использовать в качестве тематического указателя.





Сводный перечень ключевых терминов

В конце каждой главы приводится перечень встречающихся в ней ключевых терминов, который позволяет легко вернуться к ним.

Литература

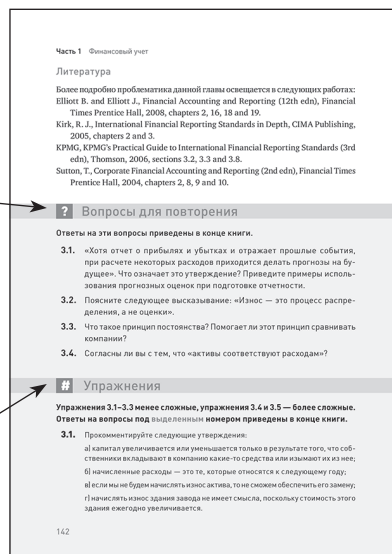
В этом разделе перечисляются главы из других учебников, в которых данная тема раскрывается более глубоко или представлена под другим углом.

Вопросы для повторения

Такие короткие вопросы предполагают устный ответ или обсуждение основных тем главы в учебной группе. Это помогает определить, насколько вы поняли и запомнили материал. Ответы на вопросы приведены в конце книги.

Упражнения

Такие развернутые вопросы приводятся в конце большинства глав. Там же указывается, какие из этих вопросов являются менее сложными, а какие — более сложными. Ответы на некоторые вопросы (те, у которых номер выделен цветом) приведены в конце книги. Ответы на оставшиеся вопросы доступны только преподавателям в онлайн-овом режиме. Дополнительные упражнения можно найти в рамках онлайн-овой учебной программы MyAccountingLab на сайте <http://www.pearsoned.co.uk/atrillmcmaney>.



Благодарности

Авторы благодарны за разрешение воспроизвести следующие защищенные авторским правом материалы.

Рисунок 8.10 из «Traditional versus activity-based costing», Activity Based Costing: A Review with Case Studies, by J. Innes and F. Mitchell, © Elsevier 1990, воспроизводится с разрешения; рис. 11.4 «Масштабы финансирования активов среди членов Ассоциации финансов и лизинга, 2002–2006 гг.» из Finance and Leasing Association Annual Review 2007, www.fla.org.uk, воспроизводится с разрешения FLA; рис. 11.11 «Финансирование небольших компаний, 2000–2002 гг.» из *Finance for Small Firms* — An eleventh report, Bank of England, April 2004, приводится с разрешения Банка Англии.

Данные во вставках «Реальная практика 1.2» из *The Times*, Business Section, 26 September 2002; «Реальная практика 1.3» из «Margin of success for clothing retailers», *The Times*, 20 November 2002; «Реальная практика 4.7» из «Dirty laundry: how companies fudge the numbers», *The Times*, Business Section, 22 September 2002; «Реальная практика 2.1» из «2007 Brandz Top 100 Most Powerful Brands», by Millward Brown Optimor, приводятся с разрешения; «Реальная практика 2.2» из Tottenham Hotspur plc Annual Report 2007 приводятся с разрешения; «Реальная практика 2.3» из Marks and Spenser plc Annual Report 2006 и «Реальная практика 6.10» из Marks and Spenser plc Annual Report 2007 приводятся с разрешения; «Реальная практика 2.6» из Greene King plc Annual Report 2007 приводятся с разрешения; «Реальная практика 3.2» из First Choice Holidays plc Annual Report 2006 приводятся с разрешения; «Реальная практика 3.3» из Jarvis plc Annual Report and Accounts 2007 приводятся с разрешения; «Реальная практика 3.6» из «JJB massages results to boost profits», *Accountancy Age*, 20 October 2005; и «Реальная практика 11.16» из «Internet FD is in the money after floatation», David Jeudah, *Accountancy Age*, 2 August 2007, приводятся с разрешения; «Реальная практика 10.9» из «The theory-practice gap in capital budgeting: evidence from the United Kingdom», G. C. Arnold and P. D. Hatzopoulos, *Journal of Business Finance and Accounting*, June/July 2000, © Wiley-Blackwell Publishing Ltd; «Реальная практика 10.12» из Rolls-Royce plc Annual Report and Accounts 2006 приводятся с разрешения; «Реальная практика 11.1» из «Ryanair blunted by Buzz takeover»,

A. Osborne, *Daily Telegraph*, 6 August 2004; и «Реальная практика 11.15» из «From the market to the market», Harry Wallop, *Daily Telegraph*, 22 September 2006, © The Telegraph 2004, 2006; «Реальная практика 11.19» из *Financial Statistics*, Share Ownership 2006, Office for National Statistics, Crown Copyright, воспроизводятся с разрешения руководителя Королевского издательства; «Реальная практика 12.2» из *2007 Annual Working Capital Survey*, conducted by REL and CFO Europe, www.relconsultancy.com, 29 August 2007, приводятся с разрешения.

Мы благодарны *Financial Times Limited* за разрешение использовать следующие материалы:

«Реальная практика 1.1» — «Morrison in uphill battle to integrate Safeway», © *Financial Times*, 26 May 2005; «Реальная практика 1.5» — «Fair shares?», © *Financial Times*, 11 June 2005; «Реальная практика 1.6» — «Profit without honour», © *Financial Times*, 29/30 June 2002; «Реальная практика 1.7» — «Appetite for risk drives industry», © *Financial Times*, 27 June 2007; «Реальная практика 3.8» — «How the banks assess their customers», © *Financial Times*, 23 October 2007; «Реальная практика 4.1» — «Monotub Industries in a spin as founder gets Titan for £1», © *Financial Times*, 23 January 2003; «Реальная практика 4.8» — «Dell reduces profit by \$92m», © *Financial Times*, 30 October 2007; «Реальная практика 6.4» — «Investing in Bollywood», © *Financial Times*, 26 June 2007; «Реальная практика 6.6» — «Small companies surprise on lending», © *Financial Times*, 25 April 2003; «Реальная практика 7.6» — «The tricky question of who pays», © *Financial Times*, 25 July 2007; «Реальная практика 9.4» — «Watchdog warns on Olympic costs», © *Financial Times*, 20 July 2007; «Реальная практика 10.6» — «Bond seeks funds in London to mine African diamonds», © *Financial Times*, 23 April 2007; «Реальная практика 10.7» — «A hot topic, but poor returns», © *Financial Times*, 27 August 2005; «Реальная практика 10.11» — «Satellites need space to earn», © *Financial Times*, 14 July 2003; «Реальная практика 11.3» — «New appetite develops for euro bonds», © *Financial Times*, 17 September 2004; «Реальная практика 11.13» — «Greed and gullibility keep new issues afloat», © *Financial Times*, 8 August 2003; «Реальная практика 12.8» — «Late payment hits small companies», © *Financial Times*, 29 January 2007; «Реальная практика 12.12» — «NHS paying bills late in struggle to balance books, say suppliers», © *Financial Times*, 13 February 2007.

В некоторых случаях нам не удалось обнаружить владельцев авторских прав использованных нами материалов, и мы будем благодарны за любую информацию, которая позволит это сделать.



Глава 1

Введение в бухгалтерский учет и финансы

Введение

Добро пожаловать в мир бухгалтерского учета и финансов! Во вступительной главе мы постараемся дать общее представление об этих дисциплинах. Сначала мы рассмотрим их значение, а затем назовем основных пользователей финансовой информации. Мы покажем, что и бухгалтерский учет, и финансы могут быть ценными инструментами принятия решений. В последующих главах мы разовьем тему роли бухгалтерского учета и финансов в принятии решений и подробно рассмотрим виды финансовой отчетности и методы, облегчающие принятие решений.

Для многих из вас бухгалтерский учет и финансы не являются основным направлением специализации, и не исключено, вы спрашиваете себя, а надо ли вообще изучать эти предметы. Поэтому, после того как мы выясним, что такое бухгалтерский учет и финансы и какую роль они играют, мы расскажем вам, для чего вам могут пригодиться познания в этих областях.

Цели

Изучив эту главу, вы узнаете:

- что такое бухгалтерский учет и финансы, какие функции они выполняют;
- кто основные пользователи финансовой информации, в какой именно финансовой информации они нуждаются;
- чем финансовый учет отличается от управленческого;
- как знания в области бухгалтерского учета и финансов можно использовать в дальнейшем.

Что такое бухгалтерский учет и финансы?

Начнем изучение бухгалтерского учета и финансов с выяснения их функций. **Бухгалтерский учет** включает сбор, анализ и предоставление пользователям финансовой информации. В этой информации нуждаются те, кто принимает решения и разрабатывает планы развития компаний, а также те, кто этими компаниями управляет. Например, руководители компаний используют бухгалтерскую информацию, когда решают, следует ли им:

- разработать новую продукцию или услуги (например, производитель компьютеров может проанализировать эту информацию и принять решение разработать новую линию компьютеров);
- повысить или понизить цену на свою продукцию, увеличить или сократить ее производство (например, телекоммуникационная компания может изменить тарифы на звонки и текстовые сообщения, передаваемые на готовые телефоны);
- взять кредит для расширения дела (например, супермаркет может взять кредит для расширения сети своих магазинов);
- увеличить или сократить производственные мощности (например, сельскохозяйственное предприятие может изменить размер своего стада);
- изменить методы закупок, производства или сбыта (например, производитель одежды может сменить британских поставщиков на иностранных).

Бухгалтерская информация позволяет выявить и оценить финансовые последствия подобных решений.

Важными потребителями бухгалтерской информации о компании являются ее руководители. Конечно, эта информация интересует не только их. И за пределами компании есть пользователи (о них мы подробнее скажем позже), которые нуждаются в этой информации, чтобы решить:

- вложить ли свои средства в эту компанию или, наоборот, избавиться от ее акций;
- предоставить ли ей кредит;
- заключить ли с ней контракт на поставку.

Иногда создается впечатление, что основная задача бухгалтерского учета заключается в регулярном составлении финансовой отчетности. Бухгалтеры

действительно занимаются подобной работой, но это отнюдь не самоцель. Конечная цель работы бухгалтера — снабжать пользователей качественной информацией, которую можно использовать при принятии решений. Эта роль бухгалтерского учета в принятии решений, которая согласуется с основной задачей данной книги, и определяет угол зрения, под которым мы будем рассматривать здесь все вопросы.

Как и бухгалтерский учет, **финансы** (или **финансовый менеджмент**) существуют для того, чтобы облегчать принятие решений. Финансы — это наука о том, как компании привлекают капитал и осуществляют инвестиции. Финансы имеют отношение ко всем важнейшим аспектам работы компании. Ведь компании, по сути, и создаются для привлечения капитала инвесторов (своих собственников и кредиторов) и его дальнейшего инвестирования (в оборудование, здания, товарный запас и т.д.), чтобы получить прибыль и обогатить своих владельцев. Важно, чтобы компания могла привлечь капитал способом, соответствующим ее потребностям. Знание финансов помогает определить:

- возможные виды финансирования;
- затраты и результаты по каждому виду финансирования;
- риски, связанные с каждым видом финансирования;
- роль финансовых рынков в финансировании компаний.

Получив капитал, компания должна его вложить таким образом, чтобы получить доход. Знание финансов позволяет оценить:

- рентабельность инвестиций;
- связанные с этими инвестициями риски.

Компании обычно привлекают капитал в значительных объемах и инвестируют его на продолжительное время. Поэтому судьба любой компании во многом зависит от качества принимаемых ею инвестиционных решений.

Четкую грань между финансами и бухгалтерским учетом провести невозможно. Мы уже видели, что эти дисциплины имеют отношение к финансовым аспектам принятия решений. Между ними очень много общего: бухгалтерские отчеты, например, являются основным источником информации при принятии решений по финансированию и инвестициям. В этой книге мы не будем акцентировать внимание на различиях между ними.

Кто является пользователем бухгалтерской информации?

Чтобы бухгалтерская информация была полезной, бухгалтеры должны ясно представлять, *кто и для чего* будет ее использовать. Существуют разные группы людей (которые называют «группами пользователей»), заинтересованных в информации о конкретной организации в связи с необходимостью принять то или иное решение относительно нее. Важнейшие группы пользователей бухгалтерской информации о частных компаниях представлены на рис. 1.1. Внимательно изучите этот рисунок и попробуйте выполнить задание 1.1.

Задание 1.1

Ptarmigan Insurance plc (PI) — крупная компания, работающая в сфере автомобильного страхования. Ориентируясь на группы пользователей, представленные на рис. 1.1, представьте, какие решения относительно PI может принимать каждая из них, а также какие факторы они должны учитывать при этом?

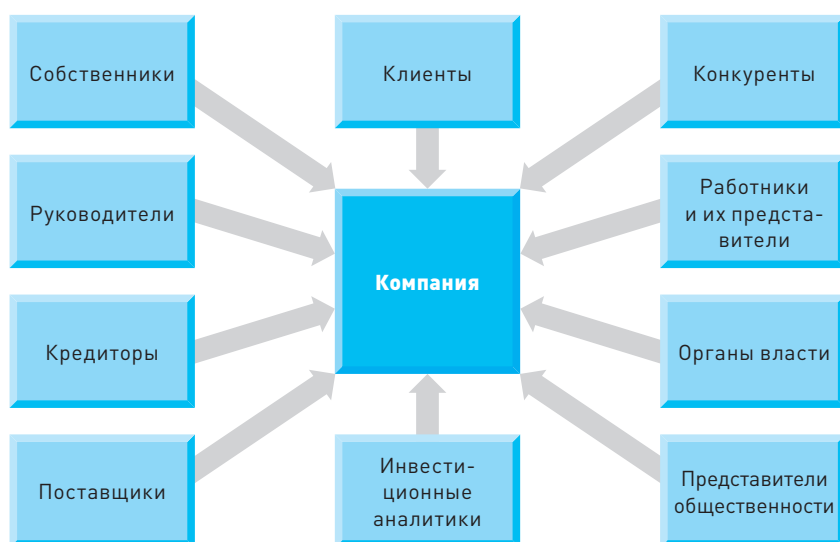
На этот вопрос можно ответить следующим образом.

Группа пользователей	Решение
Клиенты	Пользоваться ли страховыми услугами PI в дальнейшем? Клиенты могут оценивать способность PI продолжать деятельность и удовлетворять их потребности, в частности удовлетворять страховые требования.
Конкуренты	Как конкурировать с PI или лучше уйти с рынка из-за невозможности прибыльно конкурировать с PI? Конкуренты могут использовать результаты деятельности PI в различных сегментах в качестве ориентира при оценке собственной результативности. Они могут оценивать финансовую устойчивость PI и идентифицировать значительные изменения, указывающие на характер будущих действий PI (например, привлечение средств в качестве первого шага на пути к увеличению рыночной доли).
Работники	Стоит ли продолжать работу в PI и, если да, можно ли требовать повышения вознаграждения за труд? Планы на будущее, прибыли и финансовая устойчивость компании могут представлять особый интерес при принятии таких решений.
Органы власти	Должна ли PI платить налоги и если да, то в каких размерах; соблюдает ли компания согласованную ценовую политику; нуждается ли в финансовой поддержке? Для ответа на эти вопросы необходимо оценить прибыль PI, выручку от продаж и финансовую устойчивость.
Представители общественности	Разрешить ли PI расширить офис и/или предоставить ли экономическую поддержку компании? При принятии решения может учитываться способность PI создавать рабочие места, использовать местные ресурсы и финансировать природоохранные мероприятия.
Инвестиционные аналитики	Стоит ли рекомендовать клиентам вложение средств в PI? Принятие такого решения связано с оценкой рисков и будущей доходности PI.

Поставщики	Продолжать ли сотрудничество с ПИ и если да, то можно ли поставлять ей товары в кредит? Принятие такого решения связано с оценкой способности компании оплачивать товары и услуги.
Кредиторы	Кредитовать ли ПИ и/или требовать ли досрочного погашения существующих кредитов? При принятии такого решения важным фактором является способность ПИ выплачивать проценты и вернуть основную сумму.
Руководители	Требуют ли улучшения результаты деятельности ПИ? Текущие результаты сравниваются с плановыми или с другими ориентирами. Руководители могут также рассматривать вопрос о необходимости изменения направления деятельности. Принятие решения связано с оценкой способности ПИ продолжать деятельность и анализом доступных возможностей.
Собственники	Вложить ли в ПИ дополнительные средства или продать имеющуюся долю полностью или частично? Такое решение требует оценки вероятного риска и доходности ПИ. Собственники могут также участвовать в принятии решения о вознаграждении руководителей высшего звена. При этом обычно рассматриваются финансовые результаты компании.

Хотя эти ответы довольно полно раскрывают основные моменты, вы можете назвать другие решения и/или факторы, которые каждая из этих групп пользователей должна принимать в расчет.

Рис. 1.1. Основные группы пользователей финансовой информации о компании



Существует целый ряд групп пользователей, заинтересованных в бухгалтерской информации о компании. Хотя большинство из них являются внешними, они тем не менее относятся к заинтересованным сторонам. Данный перечень нельзя считать исчерпывающим, однако он дает представление о наиболее важных группах пользователей.

Бухгалтерский учет как услуга

Бухгалтерский учет можно рассматривать как особый вид услуг. Бухгалтеры предоставляют финансовую информацию своим «клиентам», которыми являются перечисленные выше пользователи. Качество оказанных бухгалтерами услуг зависит от того, в какой мере удовлетворяются информационные потребности разных групп пользователей. Чтобы финансовая информация соответствовала потребностям пользователей, она должна обладать определенными качествами или характеристиками: **релевантностью, достоверностью, сопоставимостью** и **понятностью**.

Релевантность

Бухгалтерская информация должна быть такой, чтобы она помогала принимать решение. Если информация не помогает в принятии решения, то нет смысла генерировать ее. Информация может быть релевантной либо для предсказания будущих событий (например, какая прибыль будет получена в следующем году), либо для подтверждения прошлых событий (например, для выяснения, какая прибыль была получена в прошлом году). Бухгалтерский учет играет в подтверждении прошлых событий важную роль, поскольку пользователи нередко хотят проверить точность сделанных ими прогнозов. Точность (или неточность) прежних прогнозов помогает пользователям судить о том, насколько точны текущие прогнозы. Чтобы обладать полезностью, информация должна быть доступной в момент принятия решения, т. е. она должна предоставляться своевременно.

Достоверность

Бухгалтерская информация должна быть объективной и не содержать существенных ошибок. Пользователи должны быть уверены, что она отражает истинное положение дел. Такие качества информации, как релевантность и надежность, имеют большое значение, но в бухгалтерском учете мы нередко сталкиваемся с тем, что релевантная информация ненадежна, и наоборот.

Задание 1.2

Для иллюстрации последнего утверждения предположим, что менеджеру нужно продать специальный станок, в котором компания больше не нуждается, и что он получил предложение от покупателя. Этот станок является уникальным, и рынка для таких устройств не существует.

Какая информация релевантна для принятия решения о том, стоит ли согласиться на это предложение? Насколько достоверной будет эта информация?

Скорее всего, менеджер попытается узнать текущую рыночную стоимость станка. Такая информация будет релевантной для принятия окончательного решения, но она может оказаться не вполне достоверной, поскольку станок уникален и вряд ли по нему удастся найти много стоимостной информации. Если необходимо решить, какую информацию предоставить — более релевантную или более достоверную, то предпочтение следует отдать более релевантной информации. Нерелевантная информация независимо от того, насколько она достоверна, бесполезна. В то же время совершенно недостоверная информация также бесполезна, даже если она и релевантна.

Сопоставимость

Это качество информации позволяет пользователям выявлять изменения, произошедшие в компании (например, можно выявить тенденцию в изменении продаж за последние пять лет), а также оценивать работу данной компании по сравнению с другими. Сопоставимость обеспечивается выражением сходных статей одинаковым образом в целях учета, а также ясным изложением принятой политики в области измерения и представления информации.

Понятность

Финансовая отчетность должна быть понятной для тех, кому она предназначена.

Задание 1.3

Должна ли финансовая отчетность быть понятной тем, кто не изучал бухгалтерский учет?

Было бы очень хорошо, если бы все понимали финансовую отчетность. Однако на практике это не так. Сложные финансовые события и операции не всегда можно представить в общедоступной форме. Правильнее всего, пожалуй, подходить к финансовой отчетности как отчету на иностранном языке. Чтобы понять то и другое, нужна определенная подготовка. Попросту говоря, финансовая отчетность составляется исходя из предположения, что пользователь не только имеет представление о компании и бухгалтерском учете, но и готов потратить время на изучение отчетности.

Несмотря на ответ, приведенный после задания 1.3, бухгалтеры, все же должны представлять информацию так, чтобы она была максимально понятной для неспециалистов в сфере бухгалтерского учета.

Существенна ли информация?

Качества или характеристики, которые мы только что перечислили, показывают, может ли финансовая информация быть полезной. Если та или иная информация обладает ими, то она полезна. Это, однако, не означает, что такую информацию нужно автоматически предоставлять пользователям. Следует учитывать, насколько информация существенна или важна. Это означает, что мы должны задаться вопросом, повлияет ли на принимаемые пользователями решения исключение этой информации из финансовой отчетности или ее искажение. Поэтому финансовая информация должна не только обладать упомянутыми выше качествами, но и отвечать требованию **существенности**. Если информация не считается существенной, ее не следует включать в отчетность, поскольку она загромождает отчетность и мешает пользователю правильно интерпретировать финансовые результаты. Обычно существенность информации определяют исходя из ее характера и размера соответствующих сумм.

Оценка затрат и выгод

Прочитав предыдущие разделы, вы, возможно, решили, что если какая-то информация обладает перечисленными выше качествами и существенна, то ее обязательно следует предоставлять пользователям. К сожалению, надо преодолеть еще один барьер. Определенные соображения могут не позволить включить финансовую информацию в отчетность, даже если она и является полезной. Выполним задание 1.4.

Задание 1.4

Допустим, есть некая информация, которую можно включить в финансовую отчетность. Она вполне релевантна, достоверна, сопоставима, понятна и существенна.

Может ли что-то удержать вас от включения этой информации в отчетность?

Препятствием могут стать затраты на подготовку информации, которые превышают потенциальные выгоды от использования этой информации. Соотношение затраты/выгоды ограничивает объем предоставляемой бухгалтерской информации.

Теоретически тот или иной элемент бухгалтерской информации должен включаться в отчетность только тогда, когда затраты на его представление меньше выгод, или стоимости, от его использования.

Для пояснения практических проблем предположим, что кто-то помял и поцарапал дверь нашего автомобиля. Мы хотим устранить вмятину и покрасить дверь в местном автосервисе. Насколько нам известно, в ближайшем автосервисе за эту работу берут £250, но мы подозреваем, что в других местах она может стоить дешевле. Единственный способ выяснить цены — это объездить автосервисы и показать им масштабы повреждений. На посещение автосервисов нужно определенное количество бензина. Также на это требуется время. Стоит ли поиск более выгодной цены тех затрат, с которыми он связан? Ответ, как мы уже говорили, выглядит так: если стоимость выяснения цен меньше потенциальной выгоды, то получение такой информации имеет смысл.

Итак, чтобы оценить затраты, связанные с выяснением стоимости ремонта в разных местах, мы должны ответить на ряд вопросов.

- Сколько автосервисов нам нужно посетить?
- Во что обойдется бензин, потраченный на посещение автосервисов?
- Сколько времени потребуется на посещение всех автосервисов?
- Сколько стоит потраченное время?

Экономическую выгоду от получения информации о стоимости работы оценить сложнее — не забывайте, пока мы были только в одном автосервисе. Нам необходимо получить ответы на следующие вопросы.

- Какой может быть самая низкая стоимость работы?
- Какова вероятность того, что нам назовут стоимость ниже £250?

Понятно, что ответы на эти вопросы неоднозначны. При оценке стоимости бухгалтерской информации мы имеем дело с такими же проблемами.

Предоставление бухгалтерской информации может быть очень затратным, однако эти затраты нередко трудно поддаются количественной оценке. Хотя прямые затраты, такие как зарплата бухгалтеров, обычно известны, они составляют лишь часть общих затрат. Существуют еще и не такие явные — и более сложные в оценке — затраты, например стоимость времени пользователя, потраченного на анализ и интерпретацию информации из финансовой отчетности.

Оценить экономическую выгоду от обладания бухгалтерской информацией еще сложнее. Можно, конечно, подойти «по-научному» к проблеме взвешивания затрат и выгод, однако это связано с субъективными оценками. Никто, конечно, не хочет, чтобы компании вообще не предоставляли бухгалтерскую информацию. Но никто не выступает и за то, чтобы они включали в отчетность

всю информацию, удовлетворяющую одному или нескольким упомянутым выше критериям, невзирая на связанные с этим затраты.

Характеристики, определяющие полезность бухгалтерской информации, представлены на рис. 1.2.



Бухгалтерский учет как информационная система

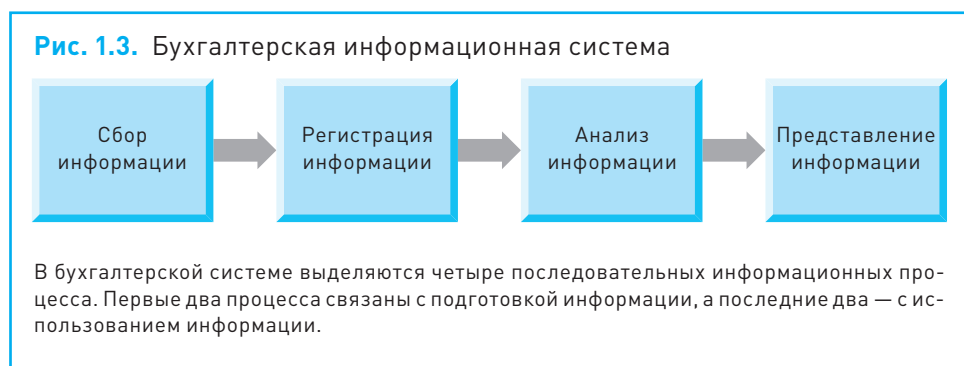
Мы уже видели, что бухгалтерский учет можно рассматривать как оказание услуги «клиентам». Также его можно рассматривать как часть общей информационной системы компании. Внутренние и внешние пользователи информации о компании должны принимать решения о распределении ограниченных

экономических ресурсов, а чтобы эти решения были правильными, они должны основываться на соответствующей финансовой информации. Предоставлять такую информацию должна система бухгалтерского учета.

Бухгалтерская информационная система должна выполнять те же функции, что и все остальные информационные системы компании. В частности, она должна обеспечивать:

- выявление и извлечение релевантной (в данном случае финансовой) информации;
- регистрацию и систематизацию собранной информации;
- анализ и интерпретацию собранной информации;
- представление этой информации в форме, удобной для пользователей.

Взаимосвязь функций бухгалтерской информационной системы представлена на рис. 1.3.



Учитывая, что в этой книге нас интересует прежде всего информационное обеспечение принятия решений, мы сосредоточимся на двух последних процессах — анализе финансовой информации и ее представлении. Мы сосредоточимся не на сборе и регистрации информации, а на ее использовании и полезности для потребителей.

Эффективные системы бухгалтерского учета — существенный атрибут эффективной компании. Сбои в работе системы бухгалтерского учета могут приводить к катастрофическим последствиям. Во вставке «Реальная практика 1.1» приведен пример сбоя при объединении двух предприятий в процессе интеграции их систем бухгалтерского учета.

Реальная практика 1.1

Виновата система учета



Приобретение розничной сети Saffeway за £3,35 млрд в марте 2004 г. позволило сэру Кену Моррисону практически удвоить размеры своей сети супермаркетов и превратиться из регионального оператора в национального. Его план был довольно простым. Часть сети Saffeway он продал (184 магазина примерно за £1,3 млрд), а оставшиеся 230 магазинов перепрофилировал в Morrison's. Планируется продажа еще около полусотни магазинов. Вместе с тем спустя почти 15 месяцев становится ясно, что процесс интеграции на практике идет не так гладко, как на бумаге. Сеть Morrison's, славившаяся выдающимися финансовыми результатами, выпустила четыре предупреждения о снижении прибыли за последние 10 месяцев. И каждый раз виноватой оказывалась Saffeway. В июле прошлого года в качестве причины было названо более резкое, чем ожидалось, падение продаж в магазинах Saffeway. В марте, когда было выпущено целых два предупреждения, причиной стали недочеты в системе бухгалтерского учета Saffeway, из-за которых Morrison's недосчиталась прибыли от поставок. В текущем месяце предупреждение было списано на более высокие, чем ожидалось, затраты, связанные с параллельным управлением двух систем магазинов. После выпуска первого предупреждения в июле прошлого года Саймон Проктер из брокерской фирмы Charles Stanley заметил, что эта новость «обратила в прах все прогнозы относительно прибыли и сделала перспективы очень мрачными». Но если тогда было трудно что-либо говорить относительно прибыли Morrison's, то сейчас это и вовсе невозможно. Сам Моррисон не может сказать, чего ожидать. «Никто не предполагал такого, — говорит г-н Проктер. — Когда я рассуждал о перспективах в июле прошлого года, речь шла о 12-месячном горизонте, а не о двухлетнем». По словам Моррисона, из-за сложности сделки по приобретению Saffeway он «упустил контроль» над системой управленческого учета. «Это повлияло на способность совета директоров прогнозировать тенденции изменения прибыльности, и теперь у директоров нет возможности достоверно предсказывать уровень прибыльности в целом», — признался владелец сети супермаркетов.

Источник: "Morrison in uphill battle to integrate Saffeway", Elizabeth Rigby, FT.com, 26 May 2005.

Управленческий и финансовый учет

Различают два вида бухгалтерского учета:

- **управленческий учет**, обслуживающий потребности руководства компаний;
- **финансовый учет**, обслуживающий потребности всех пользователей финансовой отчетности (см. рис. 1.1).

Различия между двумя видами бухгалтерского учета определяются тем, что предоставляемая ими информация адресована разным группам пользователей. Эти различия касаются:

- *характера составляемой отчетности*. Финансовая отчетность — это обычно отчетность общего назначения. Она содержит финансовую

информацию, которая представляет интерес для широкого круга пользователей и может понадобиться для принятия разнообразных решений. В ней нет информации, которая предназначена для определенной группы пользователей или решения каких-то узких задач. Управленческая отчетность, напротив, составляется, как правило, с конкретной целью, т. е. она предназначена либо для определенного руководителя, либо для принятия определенного решения;

- *степени детализации.* Финансовая отчетность дает пользователям общее представление о положении и результатах деятельности компании за тот или иной период. Поэтому при ее подготовке показатели агрегируются, какие-то подробности опускаются. Управленческая отчетность, напротив, нередко обеспечивает руководителей очень подробной информацией, чтобы им было легче принять то или иное производственное решение;
- *регулирования.* Финансовая отчетность для многих компаний является объектом регулирования, которое нацелено на обеспечение стандартного представления информации. Регулирование осуществляется законодательными органами и специальными регулирующими органами. Поскольку управленческая отчетность предназначена только для внутреннего пользования, ее форма и содержание произвольны и зависят лишь от потребностей того или иного руководителя;
- *периодичности представления отчетности.* Большинство компаний составляют только годовую финансовую отчетность, но некоторые крупные компании готовят полугодовые и даже квартальные отчеты. Управленческая отчетность составляется по мере необходимости — во многих компаниях определенные отчеты составляются ежемесячно, еженедельно и даже ежедневно, что позволяет руководителям постоянно контролировать состояние дел. Специальные отчеты могут составляться в связи с конкретными событиями (например, для оценки предложения по приобретению оборудования);
- *временного горизонта.* Финансовая отчетность отражает результаты деятельности и положение компании за прошлый период. По сути, она ориентирована на прошлое. Управленческая отчетность, напротив, нередко содержит информацию, касающуюся не только прошлого, но и будущего. Это не означает, однако, что финансовая отчетность никогда не отражает ожиданий в отношении будущего. Иногда компании предоставляют внешним пользователям прогнозную информацию, чтобы привлечь капитал или избежать нежелательных предложений о поглощении. Даже обычная

финансовая отчетность (которая относится к прошлым событиям) содержит оценки некоторых будущих показателей, как показано в главе 3;

- *полноты и качества информации.* Финансовая отчетность содержит главным образом информацию о том, что поддается количественной оценке в денежном выражении. Управленческий учет помимо такой информации предоставляет отчеты, содержащие нефинансовую информацию, например данные о запасах или полученных заказах в натуральном выражении, о количестве новых продуктов и выработке на работника. В финансовую отчетность включают главным образом объективные, поддающиеся проверке данные. А управленческая отчетность может содержать информацию, которая не вполне объективна и трудно поддается проверке, но которая необходима руководителям.

Из сказанного видно, что в управленческом учете нет таких ограничений, как в финансовом. Он может черпать сведения из различных источников и использовать данные разной степени достоверности. Единственный критерий ценности подготовленной для руководителей информации — это ее способность повышать качество принимаемых решений.

Различия между управленческим и финансовым учетом указывают на то, что руководителям и прочим пользователям нужна разная информация. Вместе с тем, несмотря на все различия, информационные потребности этих двух групп в значительной мере совпадают.

Задание 1.5

Как мы видим, руководители получают не такую информацию, как другие пользователи. Означает ли это, что руководителям совершенно не нужна информация, предоставляемая другим пользователям, а этим пользователям, в свою очередь, неинтересна управленческая учетная информация?

Наш ответ выглядит так.

- Руководителям иногда требуются исторические результаты деятельности компании, сходные с теми, что предоставляются другим пользователям.
- Других пользователей могут интересовать перспективные показатели компании, например будущая прибыль, а также нефинансовая информация, касающаяся, скажем, портфеля заказов и инноваций.

Разграничение двух видов бухгалтерского учета отражает в определенной мере различия в доступе к финансовой информации. Руководители в значительно большей мере могут определять форму и содержание предоставляемой им информации. А прочие пользователи вынуждены довольствоваться тем,

что компании хотят или обязаны раскрыть им по закону. И хотя объем финансовой отчетности все время увеличивается, из опасения утратить конкурентные преимущества и подорвать доверие инвесторов к прогнозам компании стараются не давать другим пользователям такую же подробную и всеобъемлющую информацию, какую получают их руководители.

Содержание книги

В этой книге рассматриваются вопросы как финансового, так и управленческого учета. Если брать в целом, то пять глав части 1 (главы 2–6) посвящены финансовому учету, а три главы части 2 (главы 7–9) — управленческому учету. В завершающей третьей части книги (главы 10–12) говорится о финансовом менеджменте, т. е. о том, как компании решают вопросы финансирования и инвестирования. Как мы уже видели, бухгалтерская информация имеет ключевое значение для принятия подобных решений.

В чем причина роста интереса к бухгалтерскому учету?

В последние годы вопросы бухгалтерского учета не сходят с первых полос американской и британской прессы и являются основным предметом обсуждений в деловых кругах. Но, к сожалению, причины, по которым бухгалтерский учет оказался в центре всеобщего внимания, не радуют. Мы видели, что инвесторы нуждаются в финансовой отчетности, чтобы следить и за своими инвестициями, и за работой руководителей. Но что если руководители предоставят им недостоверную финансовую отчетность? А последние события показали, что руководство некоторых крупных компаний именно так и поступает.

Больше всего шума наделали два следующих скандала:

- вокруг техасской энергетической компании Enron, которую обвинили в заключении сложных финансовых соглашений с целью сокрытия убытков и завышения прибыли;
- вокруг WorldCom, крупного американского оператора междугородной и международной телефонной связи, которого обвинили в неправильном отражении в учете расходов в размере \$3,9 млрд и завышении объявленной прибыли.

После этих скандалов аналитики и инвесторы стали более внимательно изучать составляемую компаниями финансовую отчетность, и в результате

еще несколько компаний в США и Великобритании были обвинены в сомнительной бухгалтерской практике и приукрашивании прибыли.

Скандалы, связанные с бухгалтерским учетом, могут оказывать существенное влияние на всех, кто связан с компанией. Скандал с Enron, например, привел к банкротству компании и в конечном итоге к ликвидации рабочих мест и крупным финансовым потерям для кредиторов, поставщиков и инвесторов. Подобные события способны подорвать доверие к миру бизнеса и создать массу проблем для общества в целом. Неудивительно, что власти очень жестко подходят к виновникам. В США Берни Эбберс, бывший генеральный директор WorldCom, получил 25 лет тюрьмы за мошенничество.

Эту серию скандалов объясняют по-разному. Возможно, причиной некоторых из них стало стремление руководства удовлетворить нереалистичные ожидания инвесторов в отношении роста прибыли. В других случаях причиной могла стать алчность неразборчивых в средствах руководителей, зарплата которых привязана к финансовым результатам. Не исключено, однако, что все они обусловлены сложившимися экономическими условиями.

Во вставке «Реальная практика 1.2» приведен комментарий, показывающий, что в ситуации, когда компания кажется успешной, люди становятся легковыми и излишне доверчивыми.

Реальная практика 1.2

Что по этому поводу думает Уоррен Баффетт

Уоррен Баффетт — один из самых прозорливых и успешных инвесторов мира. Он полагает, что упомянутым выше бухгалтерским скандалам способствовал «бум новой экономики» конца 1990-х гг., когда доверие к рынку было высоким, а прогнозы инвесторов на будущее отличались излишним оптимизмом. По его словам, в этот период:

«Произошла эрозия бухгалтерских стандартов и в какой-то мере норм поведения руководителей. Однако в такие периоды, когда все "верят", людям, которые не считают зазорным наживаться на других, многое сходит с рук».

Но теперь, считает Баффетт, худшее позади, накопившееся в эти горячие деньки «грязное белье» уже постирано, и стиральная машина работает в режиме полоскания.

Источник: *The Times*, Business Section, 26 September 2002, p. 25.

Каковы бы ни были причины, эти бухгалтерские скандалы подорвали доверие к финансовой отчетности и привели к введению гораздо более строгих правил в отношении качества финансовой информации. Мы еще вернемся к этому вопросу в последующих главах, когда будем рассматривать финансовую отчетность.

Изменения в сфере бухгалтерского учета и финансов

За последние 25 лет среда, в которой функционируют компании, сильно изменилась, она стала значительно более изменчивой и конкурентной. Это связано с целым рядом причин, включая следующие:

- усложнение запросов клиентов;
- появление глобальной экономики, которая понизила значение границ между государствами;
- быстрое развитие технологий;
- дерегулирование внутренних рынков (например, рынков электроэнергии, водо- и газоснабжения);
- повышение давления со стороны собственников (акционеров), требующих конкурентоспособной доходности;
- рост волатильности финансовых рынков.

Более сложная среда поставила новые проблемы перед руководителями и другими пользователями бухгалтерской информации. Их потребности изменились, и, как следствие, изменился финансовый и управленческий учет. Чтобы удовлетворить эти потребности, пришлось радикально пересмотреть характер предоставляемой информации.

Изменение деловой среды заставило сконцентрироваться на поиске более ясной концепции и принципов построения финансовой отчетности. Предпринимались многочисленные попытки прояснить цель финансовой отчетности и создать более прочную базу для разработки правил бухгалтерского учета. В целом они должны были дать ответ на такие фундаментальные вопросы, как:

- Кто является пользователем финансовой учетной информации?
- Какие финансовые отчеты необходимо предоставлять и что они должны содержать?
- Как измерять статьи учета?

В ответ на критические замечания по поводу непрозрачности некоторых компаний разработчики правил бухгалтерского учета попытались усовершенствовать систему представления отчетности, с тем чтобы учетная политика компаний стала более сопоставимой и прозрачной, а также с тем, чтобы она более надежно отражала экономическую реальность. Хотя в целом это принесло

положительный эффект, недавние скандалы, связанные с бухгалтерским учетом, высветили недостатки бухгалтерского учета в плане защиты инвесторов и других пользователей.

В результате интернационализации компаний появилась потребность в таких правилах бухгалтерского учета, которые признаются на международном уровне. Больше нельзя исходить из того, что пользователи бухгалтерской информации, относящейся к той или иной компании, находятся в той же стране, что сама компания, и знакомы с правилами бухгалтерского учета, принятыми в этой стране. Это вызвало масштабную гармонизацию правил бухгалтерского учета в различных странах.

Изменения не обошли стороной и управленческий учет: он стал более внешнеориентированным. В прошлом информация, предоставляемая руководителям, в значительной мере ограничивалась происходящим внутри компании. Теперь в сферу внимания попали взгляды и поведение клиентов, а также конкурирующих компаний. Успеха добиваются те, кому удастся получить и сохранить конкурентное преимущество перед соперниками.

Для получения такого преимущества компании все в большей мере ориентируются на клиента (т. е. стремятся удовлетворить его потребности). В подобной ситуации в состав информации, поставляемой управленческим учетом, неизбежно входят данные о клиентах и о рынке. Это могут быть результаты анализа удовлетворенности клиентов услугами, предоставляемыми компанией, и оценка рыночной доли. Помимо этого собирается и предоставляется информация о затратах и прибылях конкурентов, которая может использоваться в качестве «ориентиров» для оценки конкурентоспособности.

Чтобы успешно конкурировать, компании должны также управлять затратами. Современные компании постоянно анализируют затратную базу, и это потребовало разработки более сложных методов оценки и контроля затрат.

Как управляют компанией?

Как мы уже отмечали, среда, в которой функционируют компании, стала более изменчивой и конкурентной. Помимо прочего это повысило требования к руководителям и усложнило их работу. Иными словами, руководителям приходится нынче искать новые пути управления бизнесом. Именно по этой причине появилась такая дисциплина, как **стратегическое управление**.

Стратегическое управление предполагает ясное видение цели компании и принятие действий, необходимых для ее достижения. Такие действия должны увязывать внутренние ресурсы компании с внешней средой, в которой

действуют конкуренты, поставщики, клиенты и т. д., причем так, чтобы сильные стороны компании, например квалифицированная рабочая сила, использовались, а слабые стороны, например недостаток инвестиций, не были видны. Для достижения этого необходима разработка стратегий и планов, учитывающих сильные и слабые стороны компании, а также существующие возможности и угрозы со стороны внешней среды. Доступ к новому растущему рынку является примером возможности; решение основного конкурента снизить цены — примером угрозы. Эта тема рассматривается более детально в главе 9 при обсуждении процессов планирования и бюджетирования в компании.

Какие финансовые цели преследует компания?

Компания обычно создается для приумножения состояния ее собственников, и в нашей книге мы будем исходить из того, что это основная цель компании. Это может показаться неожиданным, поскольку компании преследуют и другие цели и удовлетворяют потребности других связанных с ними людей. Бывает, например, что компании стремятся создать персоналу хорошие условия работы или сохранить окружающую среду. Компании действительно могут ставить перед собой и такие задачи, но тем не менее они создаются с целью обогащения собственников, и на практике действия компаний вполне отвечают этой цели.

Во вставке «Реальная практика 1.3» приведен пример того, как розничные продавцы одежды ищут пути получения прибыли.

Сильная конкуренция в условиях рыночной экономики не допускает длительного существования ситуации, когда компания не приносит дохода собственникам. Борьба за финансовые ресурсы, предоставляемые собственниками, и соперничество за право занять место в руководстве компании обычно приводят к выдвижению интересов собственников на первый план. Если руководители не могут обеспечить ожидаемого прироста состояния собственников, то собственники вправе заменить существующую команду руководителей на новую, которая более внимательно относится к потребностям собственников.

Означает ли это, что потребности других групп людей, связанных с компанией (работники, клиенты, поставщики, местные жители и т. д.), не имеют значения? Безусловно, это не так, если компания действительно хочет работать и преуспевать длительное время. Обычно в долгосрочной перспективе задача удовлетворения потребностей других связанных с компанией групп людей не противоречит задаче приумножения состояния собственников компании.

Реальная практика 1.3

Погоня за прибылью

Компании должны приносить прибыль, и бухгалтерская информационная система отражает процесс ее генерирования. Если руководители обнаруживают, что прибыль невелика, они могут пойти на изменения, которые будут иметь серьезные последствия и для тех, кто работает в компании, и для тех, кто в ней не работает.

Последние годы прибыль многих фирм, торгующих одеждой, снижалась. Это заставило их решительно пересмотреть методы работы. Низкая инфляция и острая конкуренция заставили ужесточить контроль затрат, в том числе:

- перенести производство в страны с более дешевой рабочей силой и закрыть негибкие производственные линии;
- сократить количество поставщиков и теснее сотрудничать с поставщиками при создании моделей одежды. В результате модели стали более разнообразными, в них начали использовать больше деталей, например вышивку, и торговые компании смогли повысить цены, хотя их затраты увеличились при этом незначительно;
- больше общаться с поставщиками, чтобы решения, касающиеся дизайна одежды и ее поставок, принимались быстрее и были более обоснованными. В результате сроки изготовления одежды сократились с девяти месяцев до нескольких недель;
- точнее прогнозировать спрос во избежание появления неходовой продукции.

Эти меры позволили фирмам сократить затраты (а значит, и повысить прибыль), сделать их структуру более гибкой, и теперь они легче переносят периоды падения спроса.

Источник: по материалам "Margin of success for clothing retailers", *The Times*, 20 November 2002, p. 30.

Значение клиентов для компании невозможно переоценить. Неудовлетворенные клиенты уходят к другому поставщику, а это приводит к снижению доходов собственников. Во вставке «Реальная практика 1.4» приведен пример того, как одна из ведущих компаний видит взаимосвязь между удовлетворенностью клиентов и состоянием своих собственников.

Реальная практика 1.4

Цели компании Sainsbury

Компания J. Sainsbury plc, ведущий розничный продавец продовольственных товаров, признает значимость клиентов для приумножения состояния ее собственников (т. е. акционеров) следующим образом:

«Мы представляем ситуацию довольно просто; наша цель заключается в хорошем обслуживании клиентов, в предложении им большого выбора продовольственных товаров по справедливым ценам и в результате этого в обеспечении хорошей и устойчивой финансовой доходности для акционеров».

Источник: "Corporate objectives", in J Sainsbury plc *Annual report and financial statement 2007*, p. 1.

Недовольство работников может обернуться падением производительности труда, забастовками и т.д., что отрицательно скажется на доходах собственников компании. Аналогично компания, которая восстанавливает против себя местных жителей, например в результате загрязнения окружающей среды, рискует приобрести дурную славу, лишиться клиентов и быть оштрафованной на крупную сумму.

Во вставке «Реальная практика 1.5» показано, как две компании реагируют на серьезные обвинения.

Реальная практика 1.5

Цена одежды



Американские производители повседневной и спортивной одежды Gap и Nike поставляют большинство своих изделий из стран Азии, где стоимость труда относительно невысока. Однако некоторых подрядчиков, занимающихся производством одежды от имени этих двух компаний, обвинили в использовании неприемлемой практики.

Представители общественности после посещения фабрик выдвинули серьезные обвинения. Они заявили, что на фабриках используется труд несовершеннолетних, а руководители занимаются сексуальным домогательством.

В ответ на это Nike и Gap согласились допустить на фабрики независимых инспекторов. Они обещали добиться от подрядчиков обеспечения приемлемых условий труда. В начале текущего года Nike пошла на беспрецедентный шаг и опубликовала названия и адреса всех фабрик подрядчиков в Интернете. Она заявила, что не уверена в искоренении всех нарушений. И добавила, что если представители общественности посетят фабрики ее подрядчиков и обнаружат негативные факты, то она примет необходимые меры.

В Nike и Gap считают, что такой подход вполне обоснован с деловой точки зрения. Они хотят, чтобы общество положительно воспринимало их процветание. По утверждению Nike, ей безразлична реакция потенциальных работников из США на выдвинутые против нее обвинения. Они могут не захотеть работать в компании, которую в новостях постоянно обвиняют в жестоком обращении с теми, кто производит ее продукцию.

Источник: "Fair shares?", Michael Skapinker, FT.com, 11 June 2005.

Очень важно понимать, что приумножение состояния собственников и максимизация прибыли текущего года — это не одно и то же. Генерирование капитала — долгосрочная задача, выполнение которой зависит не только от прибыли этого года, но и от прибылей последующих лет. Повышение же текущей прибыли — задача краткосрочная, которую можно реализовать, срезая углы и принимая риски в ущерб будущей прибыли. Во вставке «Реальная практика 1.6» приведены примеры того, насколько опасным может быть концентрация на получении краткосрочной прибыли.

Реальная практика 1.6

Краткосрочные выгоды — долгосрочные проблемы



В последние годы многие компании критикуют за то, что они пренебрегают долгосрочными интересами своих собственников. По мнению Джона Кея, некоторые компании добиваются краткосрочного увеличения капитала в ущерб долгосрочному процветанию. В частности, он отмечает, что «Торговая компания Marks and Spencer имела блестящую репутацию, но она достигла зрелости. Чтобы добиться такого роста прибыли, который соответствовал бы ее гламурному имиджу, компания прижала своих поставщиков, подняла цены и сократила расходы на свои магазины. В 1998 г. она добилась рекордной валовой прибыли от продаж, но при этом так скомпрометировала себя, что ее продажи и прибыль резко упали.

Банки и страховые компании сокращают штат своих отделений и переобучают тех, кто остался, на специалистов по продажам. Фармацевтические компании используют слияния для укрупнения своих отделений по исследованиям и разработкам. Энергетические компании сокращают расходы на разработку месторождений.

Мы знаем, что эти меры позволяют компаниям увеличивать прибыль. Но мы не знаем, как они влияют на их долгосрочные перспективы, но самое главное — этого не знают и сами компании. Некоторым из них эти усовершенствования действительно пойдут на пользу. Однако многие разделят печальную судьбу Marks and Spencer».

Источник: "Profit without honour", John Kay, *Financial Times Weekend*, 29/30 June 2002.

Баланс риска и доходности

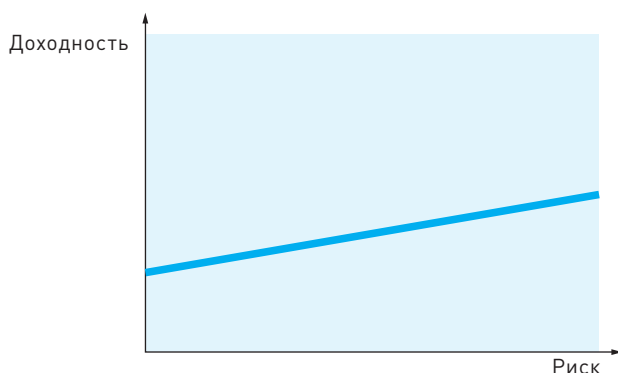
Любое принимаемое решение нацелено на изменение будущих результатов, и финансовые решения не являются исключением. О будущем с абсолютной уверенностью можно сказать лишь то, что никто не знает наверняка, каким оно будет. Всегда существует риск, что все пойдет не так, как планировалось, и его необходимо учитывать при принятии финансовых решений.

Как и во всех остальных сферах нашей жизни, в финансах риск и доходность взаимосвязаны друг с другом. Факты говорят о том, что эта взаимосвязь выглядит примерно так, как показано на рис. 1.4.

Взаимосвязь риска и доходности имеет большое значение для определения финансовых целей компании. Минимальная доходность — это уровень, при котором собственники лишь начинают рассматривать возможность инвестирования, а за принятие риска они требуют дополнительной доходности; причем чем выше риск, тем выше требуемая доходность. Руководители должны знать об этом и находить приемлемый баланс между риском и доходностью при определении целей и выборе направления движения.

Во вставке «Реальная практика 1.7» показано, как некоторые компании предпринимают рискованные инвестиции в стремлении получить более высокую доходность.

Рис. 1.4. Взаимосвязь между риском и доходностью



Даже при нулевом риске инвестору требуется определенная доходность. Она растет с повышением уровня риска.

Реальная практика 1.7

Готовность к принятию риска как двигатель бизнеса

В последние годы компании из США и Западной Европы перед лицом растущей конкуренции со стороны китайских и индийских компаний ищут новые рынки за рубежом как для производства, так и для сбыта своей продукции.

Под давлением конкуренции в своих странах компании начали заниматься прямыми инвестициями на рынках, которые совсем недавно считались неприемлемыми. Однако в стремлении повысить доходность они принимают на себя повышенные риски.

С течением времени баланс между риском и вознаграждением меняется. В начале прошлого десятилетия, например, компании ринулись в Россию, но в последнее время доходность там упала в значительной мере в результате роста цен на сырье. В то же время риск инвестирования в Россию значительно повысился.

Поскольку соотношение «риск/вознаграждение» в России изменилось, компании стали уходить в такие страны, как Ливия и Вьетнам, где вознаграждение за риск более значительно, а угрозы, хотя и высокие, лучше поддаются контролю.

Источник: по материалам "Appetite for risk drives industry", Stephen Fidler, FT.com, 27 June 2007.

Некоммерческие организации

Хотя главная тема нашей книги — бухгалтерский учет в частном секторе, нельзя забывать о том, что существует множество организаций, основной целью которых не является извлечение прибыли. В число таких организаций входят:

- благотворительные организации;
- клубы и ассоциации;
- университеты;
- местные государственные органы;
- церкви;
- профсоюзы.

Такие организации также должны поставлять бухгалтерскую информацию в целях поддержки принятия решений. Бухгалтерская информация об организациях этого типа требуется различным группам пользователей, причем многие из них совпадают с теми, что были определены для коммерческих предприятий. Этих пользователей может интересовать жизнеспособность некоммерческих организаций, и бухгалтерская информация нужна им для контроля правильности использования средств и соответствия деятельности заявленным целям.

Во вставке «Реальная практика 1.8» показано, насколько важно вести бухгалтерский учет в агентствах по оказанию помощи.

Реальная практика 1.8

Бухгалтерский учет при устранении последствий катастроф

После цунами в Азии было собрано более £400 млн в качестве пожертвований. Было необходимо обеспечить максимально эффективное использование этой огромной суммы в целях оказания помощи и восстановления. Для выполнения такой задачи требовался не только медицинский персонал и инженеры. Нужны были бухгалтеры.

Финансовый контроль пожертвований взяла на себя благотворительная организация Mango (Management Accounting for Non-Governmental Organisations). Она направила бухгалтеров на место проведения работ, а также предоставила поддержку в виде обучения работе с финансами и других услуг, которые должны были обеспечить действительно эффективное управление финансами в зоне катастрофы.

Подход к оказанию помощи изменился коренным образом после цунами. По словам директора Mango Алекса Джейкобса, «бухгалтерский учет стал таким же важным атрибутом помощи, как и одеяла. Агентства знают об этом давно. Однако с ростом масштабов помощи пропорционально возрастает и потребность в обеспечении прозрачности использования средств».

Источники: по материалам «Tsunami: finding the right figures for disaster relief», Robert Bruce, FT.com, 7 March 2005, и «The work of Mango: Coping with generous donations», Robert Bruce, FT.com, 27 February 2006.

А зачем мне бухгалтерский учет и финансы?

Если вы собираетесь посвятить себя бухгалтерскому учету и финансам, то причина изучения этих дисциплин очевидна.

Если же ваши интересы лежат в другой сфере, то не исключено, что вас мучает вопрос о том, нужен ли вам бухгалтерский учет и финансы. Но из того, что мы успели рассказать вам, ясно следует, что учет и финансы составляют основу управленческой информационной системы любой компании. Используя предоставляемую этой системой информацию, руководители принимают решения о распределении ресурсов. Они решают:

- продолжать ли ту или иную деятельность;
- вкладывать ли средства в тот или иной проект;
- продавать ли ту или иную продукцию.

Такие решения могут иметь серьезные последствия для тех, кто связан с компанией. Поэтому важно, чтобы все, кто собирается работать в компаниях, были хорошо знакомы с определенными разделами бухгалтерского учета и финансов и знали:

- как анализировать и интерпретировать финансовую отчетность;
- как составляются финансовые планы;
- как принимаются инвестиционные решения;
- как финансируются компании.

Многие студенты хотят стать руководителями компаний — директором по персоналу, маркетингу или информационным технологиям. Если это — ваша основная цель, то знание бухгалтерского учета и финансов вам обязательно пригодится. Когда вы станете руководителем, даже низшего звена, вы наверняка будете пользоваться финансовой отчетностью при выполнении своих управленческих обязанностей. И судить о вашей работе как руководителя будут, конечно, и по соответствующей финансовой информации и отчетности.

Когда вы займете руководящую должность, вам, скорее всего, придется заниматься планированием работы своего подразделения. Иными словами, вы будете рассчитывать перспективные финансовые показатели и устанавливать финансовые цели. Если вы не будете знать, как пользоваться финансовой отчетностью, насколько надежна финансовая информация, то окажетесь в невыгодном положении по сравнению с теми, кому это хорошо известно. Как руководитель вы также будете участвовать в принятии решений, касающихся распределения ограниченных ресурсов компании между проектами. Для этого необходимы навыки проведения анализа затрат и результатов для различных проектов, и здесь вам снова пригодятся знания в области бухгалтерского учета и финансов.

Сказанное, конечно, не означает, что эффективным специалистом по управлению персоналом, маркетингу или информационным технологиям может быть только квалифицированный бухгалтер. Но если вы хотите добиться успеха, то должны приобрести определенные практические навыки в области бухучета. Данная книга поможет вам в этом.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Что такое бухгалтерский учет и финансы?

- Бухгалтерский учет обеспечивает финансовой информацией различные группы пользователей, которым она нужна для принятия обоснованных экономических решений.
- Финансы также помогают пользователям принимать более обоснованные решения и имеют отношение к финансированию компаний и их инвестиционной деятельности.

Кто является пользователем бухгалтерской информации?

- Чтобы бухгалтерский учет выполнял свои задачи, составители отчетности должны четко представлять, кто и с какой целью будет пользоваться поставляемой информацией.
- Собственники, руководители и кредиторы являются важнейшими пользователями информации, однако есть и другие группы пользователей.

Бухгалтерский учет как услуга:

- бухгалтерский учет можно рассматривать как оказание услуги, суть которой состоит в предоставлении финансовой информации различным пользователям, или «клиентам»;
- чтобы эта услуга была полезной, бухгалтерская информация должна обладать определенными качествами: релевантностью, достоверностью, сопоставимостью и понятностью;
- бухгалтерская информация также должна быть существенной и предоставляться только в том случае, если связанные с этим затраты меньше получаемых выгод.

Бухгалтерский учет как информационная система

- Бухгалтерский учет — это элемент всей информационной системы компании. Как и другие ее информационные системы, он предполагает выявление, регистрацию, анализ информации и ее представление.

Управленческий и финансовый учет:

- существуют два направления бухгалтерского учета: управленческий учет и финансовый учет;
- управленческий учет ориентирован на потребности руководства компаний, а финансовый учет — на потребности других групп пользователей;
- эти направления различаются характером составляемой отчетности, степенью детализации, периодичностью предоставления отчетности, регулированием, а также полнотой и качеством информации.

В чем причина роста интереса к бухгалтерскому учету?

- В последние годы мы стали свидетелями волны связанных с бухгалтерским учетом скандалов в США и странах Европы.
- Скандалы разразились на фоне бурного экономического роста, хотя они могут объясняться и другими факторами.

Изменения в сфере бухгалтерского учета:

- изменение экономических условий привело к изменению характера и содержания бухгалтерского учета;
- были усовершенствованы правила финансового учета, идет масштабная гармонизация правил бухгалтерского учета в различных странах;
- управленческий учет стал более внешнеориентированным, появились новые методы управления затратами.

Как управляют компанией?

- В более сложной и более конкурентной деловой среде все шире применяют стратегическое управление.
- Стратегическое управление предполагает ясное видение цели компании и принятие действий, необходимых для ее достижения.

Какие финансовые цели преследует компания?

- Ключевой финансовой целью компании является приумножение состояния ее собственников. Стремясь к этой цели, компании не могут игнорировать потребности других связанных с ними групп людей, например работников.
- При определении финансовых целей необходимо соблюдать адекватный баланс между риском и доходностью.

Для чего нужно изучать бухгалтерский учет?

- Все, кто имеет хоть какое-то отношение к бизнесу, должны обладать определенными практическими познаниями в области бухгалтерского учета и финансов, поскольку финансовая информация имеет огромное значение для функционирования компании.

Ключевые термины

бухгалтерский учет	с. 22	понятность	с. 26
финансы	с. 23	существенность	с. 28
финансовый менеджмент	с. 23	бухгалтерская информационная система	с. 31
релевантность	с. 26	управленческий учет	с. 32
достоверность	с. 26	финансовый учет	с. 32
сопоставимость	с. 26	стратегическое управление	с. 38

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах.
Atrill P. and McLaney E., Management Accounting for Decision Makers (5nd edn), Prentice Hall, 2007, chapter 1.
Elliott B. and Elliott J., Financial Accounting and Reporting (12th edn), Financial Times Prentice Hall, 2008, chapter 7.
Horngren C., Bhimani A., Datar S. and Foster G., Management and Cost Accounting (4nd edn), Prentice Hall, 2007, chapter 1.
McLaney, E., Business Finance: Theory and Practice (7th edn), Prentice Hall, 2006, chapters 1 and 2.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 1.1. Какова цель предоставления бухгалтерской информации?
- 1.2. Назовите основных пользователей бухгалтерской информации в каком-нибудь университете. Отличаются ли эти пользователи от пользователей такой информации в частной компании? Есть ли значительная разница в том, как бухгалтерская информация используется в университете и в компании частного сектора?
- 1.3. Управленческий учет называют «глазами и ушами» руководства. Что, по вашему мнению, при этом имеют в виду?
- 1.4. Финансовая отчетность обычно отражает прошлые события. Почему в таком случае ее используют при принятии решений, если решения всегда касаются будущих действий?



Часть 1

ФИНАНСОВЫЙ УЧЕТ

- 2** Оценка и отражение в отчетности финансового положения компании
- 3** Оценка и отражение в отчетности финансовых результатов
- 4** Бухгалтерский учет в компаниях с ограниченной ответственностью
- 5** Оценка и отражение денежных потоков в отчетности
- 6** Анализ и интерпретация финансовой отчетности



Глава 2

Оценка и отражение в отчетности финансового положения компании

Введение

Из предыдущей главы вы узнали, что существует два вида бухгалтерского учета — финансовый и управленческий. В этой главе и главах 3–5 мы рассмотрим три основные формы финансовой отчетности, подготовка которых является главной задачей финансового учета. Сначала мы остановимся на общих моментах и покажем, что они дают для оценки финансового положения и результатов деятельности компании, а затем более детально разберем одну из форм финансовой отчетности — баланс. Мы расскажем, как и по каким принципам его составляют, какое значение он имеет для принятия решений.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- охарактеризовать особенности и назначение трех основных форм финансовой отчетности;
- составить простой баланс и интерпретировать содержащуюся в нем информацию;
- перечислить основные принципы построения бухгалтерского баланса;
- описать недостатки баланса как способа отражения финансового положения компании.

Активы, денежные средства и прибыль

Как было отмечено в главе 1, большинство людей участвуют в бизнесе с целью приумножения состояния, т. е. для улучшения собственного экономического положения. Это в равной мере относится и к тем, кто создает компанию за свой собственный счет (единоличные собственники), и к тем, кто создает компанию совместно с другими участниками (партнерами или акционерами). Из этого стремления к приумножению состояния вытекает ряд важных практических вопросов, в частности:

- как оценить размер активов, созданных за определенный период времени?
- есть ли разница между созданием активов и получением прибыли?
- создание активов — это увеличение количества денежных средств в конце периода по сравнению с его началом?
- есть ли разница между активами компании и состоянием собственников?

Попытаемся ответить на эти и другие вопросы в данной главе.

Основные формы финансовой отчетности

Основные формы финансовой отчетности призваны характеризовать финансовое положение и результаты деятельности компании. Для этого система бухгалтерского учета компании с определенной периодичностью генерирует три определенных отчета, которые дают ответы на следующие вопросы:

- какое движение (т. е. приход и расход) денежных средств имело место в тот или иной период?
- какие активы (т. е. прибыль) компания приобрела или потеряла за тот или иной период? (Прибыль (или убыток) определяется как увеличение (или уменьшение) активов в результате экономической деятельности.)
- каков размер активов, накопленных к концу того или иного периода, и какую форму имеют эти активы?

К основным формам отчетности относятся:

- отчет о движении денежных средств;
- отчет о прибылях и убытках;

■ **баланс** (также называемый отчетом о финансовом положении).

Вместе они дают картину финансового состояния компании.

Пожалуй, лучший способ ознакомиться с финансовой отчетностью — изучить отчеты какой-нибудь очень простой компании. Так можно узнать, какую информацию содержит каждая форма отчетности. Следует отметить, что, хотя мы начинаем с простой компании, рассматриваемые принципы применимы и к более сложному бизнесу, поэтому мы будем иметь с ними дело и в последующих главах.

Пример 2.1

Пол никак не мог найти себе работу и решил открыть свое дело. Приближалось Рождество, и он решил купить у местного поставщика упаковочную бумагу для подарков и продавать ее с лотка. В магазинах упаковочная бумага стоила дорого, и Пол увидел в этом для себя хорошую деловую возможность.

Начальный капитал Пола составлял £40. В понедельник, первый день торговли он купил упаковочную бумагу на £40 и продал $\frac{3}{4}$ того, что купил, за £45.

Какое движение денежных средств имело место в понедельник?

Для понедельника можно составить следующий отчет о движении денежных средств.

Отчет о движении денежных средств за понедельник, £

Денежные средства, внесенные Полем	40
Денежные средства, поступившие от продажи упаковочной бумаги	45
Денежные средства, потраченные на покупку упаковочной бумаги	<u>(40)</u>
Исходящий остаток денежных средств	<u>45</u>

Отчет показывает, что Пол вложил в дело £40. Его предприятие получило от клиентов £45, но ему пришлось заплатить £40 за покупку упаковочной бумаги. В результате в понедельник к вечеру осталось £45. Обратите внимание на то, что мы используем стандартный подход и приводим вычитаемые суммы (в данном случае £40) в скобках. В примерах финансовых отчетов, представленных в главах этой книги, мы будем все время применять такой подход.

Какая прибыль была получена в понедельник?

Чтобы показать прибыль, полученную в понедельник, можно составить *отчет о прибылях и убытках*. Эта прибыль равна разнице между выручкой от продаж и себестоимостью товара (т. е. упаковочной бумаги).

Отчет о прибылях и убытках за понедельник, £

Выручка от продаж	45
Себестоимость реализованной продукции (¾ от £40)	<u>(30)</u>
Прибыль	<u>15</u>

Обратите внимание: чтобы определить прибыль, мы вычли из выручки от продаж только себестоимость реализованной упаковочной бумаги, а не всю стоимость закупленной упаковочной бумаги. Стоимость непроданных запасов (в данном случае ¼ от £40, т. е. £10) относится на выручку от будущих продаж.

Какие активы накопил Пол к концу понедельника?

Чтобы определить этот показатель на конец первого дня, можно составить *баланс (отчет о финансовом положении)*, отражающий ресурсы Пола на конец этого дня.

Баланс (отчет о финансовом положении) на конец понедельника, £

Денежные средства (исходящий остаток)	45
Запасы товаров для перепродажи (¼ от £40)	<u>10</u>
Итого активы	<u>55</u>
Капитал	<u>55</u>

Обратите внимание на термины «активы» и «капитал», которые фигурируют в приведенном выше балансе. Активы — это ресурсы бизнеса (вещи, имеющие ценность для бизнеса), включающие в себя денежные средства и запасы. Термин «капитал» используется в бухгалтерском учете для обозначения инвестиций или доли одного или нескольких собственников (в нашем случае — Пола) в бизнесе. Оба термина будут рассмотрены более детально позднее в этой главе.

Мы видим, что каждая из приведенных выше форм финансовой отчетности отражает свой фрагмент общей картины финансового положения и результатов деятельности компании Пола. Мы начали с того, что показали движение денежных средств. Денежные средства — ценный ресурс, необходимый

для эффективной работы любой компании. Деньги необходимы, чтобы рассчитываться по долгам, срок которых наступил, и приобретать другие ресурсы (например, запасы). Деньги называют «кровью бизнеса», и пользователи финансовой отчетности обычно пристально следят за движением денежных средств компании.

Очевидно, однако, что один отчет о движении денежных средств не дает полного представления о финансовом положении компании. Данные только об изменении во времени остатков денежных средств не позволяют оценить полученную компанией прибыль. Этот аспект деятельности характеризует отчет о прибылях и убытках. Из него, в частности, видно, что в течение понедельника была получена прибыль £15, а остаток денежных средств увеличился лишь на £5. Остаток денежных средств не вырос на сумму полученной прибыли, поскольку часть полученных активов (£10) находится в форме запасов.

Чтобы получить представление о совокупных активах компании, составляют баланс на конец дня. Денежные средства — лишь одна из форм, в которой могут находиться активы. В нашем случае помимо денег у компании есть еще и запасы. Поэтому, составляя баланс, мы должны отразить обе формы активов. У крупной компании активы могут иметь и другие формы, такие как земля и постройки, оборудование, транспортные средства. Но вернемся к нашему примеру.

Пример 2.1 (продолжение)

Во вторник Пол купил упаковочную бумагу еще на £20 и сумел продать ее и ранее приобретенные запасы за £48. Отчетность для вторника будет выглядеть следующим образом.

Отчет о движении денежных средств за вторник, £

Входящий остаток (остаток на конец понедельника)	45
Денежные средства, поступившие от продажи упаковочной бумаги	48
Денежные средства, потраченные на покупку упаковочной бумаги	<u>(20)</u>
Исходящий остаток	<u>73</u>

Отчет о прибылях и убытках за вторник, £

Выручка от продаж	48
Себестоимость реализованной продукции (£20 + £10)	<u>(30)</u>
Прибыль	<u>18</u>

Баланс на конец вторника, £	
Денежные средства (исходящий остаток)	73
Запасы товаров для перепродажи	—
Итого активы	<u>73</u>
Капитал	<u>73</u>

Как видим, к концу вторника ресурсы бизнеса увеличились до £73. По сравнению с предыдущим днем они выросли на £18 (£73 – £55), т. е. на сумму прибыли, полученной во вторник и показанной в отчете о прибылях и убытках.

Задание 2.1

В среду Пол купил еще бумагу на £46, но пошел дождь, и продажи упали. Продав половину своих запасов за £32, Пол решил прекратить торговлю до следующего дня. Попробуйте самостоятельно составить три финансовых отчета для компании Пола за среду.

Отчет о движении денежных средств за среду, £	
Входящий остаток (остаток на конец вторника)	73
Денежные средства, поступившие от продажи упаковочной бумаги	32
Денежные средства, потраченные на покупку упаковочной бумаги	<u>(46)</u>
Исходящий остаток	<u>59</u>
Отчет о прибылях и убытках за среду, £	
Выручка от продаж	32
Себестоимость реализованной продукции (½ от £46)	<u>(23)</u>
Прибыль	<u>9</u>
Баланс на конец среды, £	
Денежные средства (исходящий остаток)	59
Запасы товаров для перепродажи (½ от £46)	<u>23</u>
Итого активы	<u>82</u>
Капитал	<u>82</u>

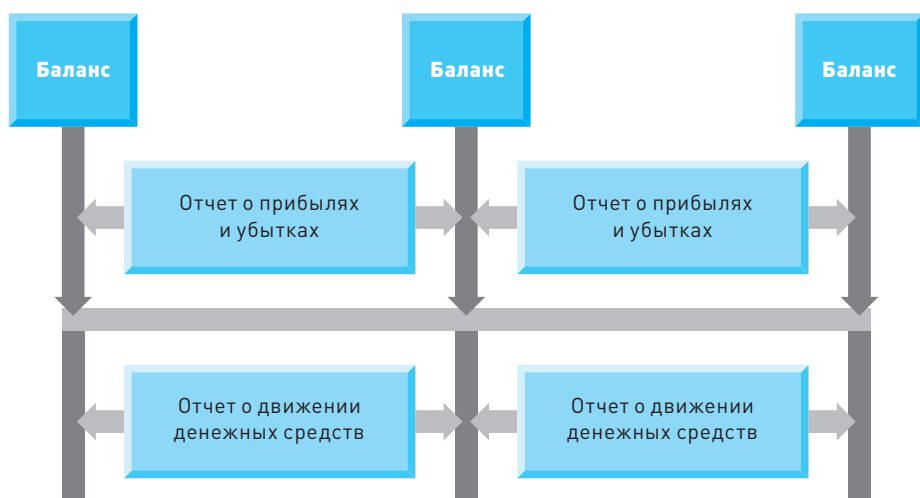
Обратите внимание, что активы компании выросли на £9 (т. е. на сумму полученной в среду прибыли), хотя остаток денежных средств уменьшился. Это объясняется тем, что теперь активы имеют преимущественно форму запасов, а не денежных средств.

Как видим, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств показывают изменение (соответственно, активов и остатков денежных

средств), произошедшее за *тот или иной период* (день, месяц или год). А баланс отражает финансовое положение компании на *тот или иной момент времени*.

Это различие иллюстрирует рис. 2.1. Комплект форм отчетности — отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств и баланс — нередко называют **итоговой отчетностью**.

Рис. 2.1. Связь между балансом, отчетом о прибылях и убытках и отчетом о движении денежных средств



Отчеты о прибылях и убытках и о движении денежных средств показывают потоки капитала и денежных средств (соответственно) во времени. Баланс отражает финансовое положение компании на определенный момент времени.

Для внешних пользователей (а это практически все за исключением руководителей компании) эта отчетность обычно носит ретроспективный характер, поскольку она основана на данных о прошлых событиях и операциях. Такая отчетность полезна для получения представления о прошлых результатах деятельности и выявления тенденций, имеющих определяющее значение для будущих результатов. Вместе с тем отчетность можно составить и на основе прогнозных данных, с тем чтобы оценить возможную будущую прибыль, денежные потоки и т.д. Как правило, такую отчетность готовят только с целью принятия решений внутри компании, как будет показано в главе 9. Обычно руководители неохотно предоставляют подобную отчетность внешним пользователям, поскольку она может раскрывать информацию, ценную для конкурентов.

Теперь, когда вы получили общее представление о финансовой отчетности, мы можем подробнее рассмотреть каждую из ее форм. В главе 3 мы расскажем

об отчете о прибылях и убытках, а в главе 5 — об отчете о движении денежных средств (В главе 4 рассматриваются баланс и отчет о прибылях и убытках для компаний с ограниченной ответственностью.)

Баланс

Цель составления баланса — показать финансовое положение компании на тот или иной момент времени (именно поэтому баланс иногда называют *отчетом о финансовом положении*). Ранее мы видели, что баланс раскрывает формы, которые имеют активы компании, и показывает, сколько именно средств приходится на каждую из этих форм. Однако баланс показывает не только **активы** компании, но и ее **пассивы**. И прежде чем мы сможем приступить к анализу баланса, нам нужно выяснить, что означают эти понятия.

Активы

Активы компании — это, главным образом, ее ресурсы. Классифицировать тот или иной ресурс как актив в целях бухгалтерского учета можно в том случае, если он обладает следующими характеристиками:

- *способностью приносить в будущем какую-либо выгоду.* Иначе говоря, он должен иметь определенную будущую стоимость. Эта стоимость может возникать в результате его использования, сдачи в аренду или продажи. Поэтому устаревшие станки считаются активами, если их можно продать на металлолом, и не считаются таковыми, если продать их на металлолом нельзя;
- *эксклюзивное право на эту выгоду должно принадлежать компании.* Если у нее такого права нет, то ресурсы не могут считаться активами. Для компании, которая устраивает прогулки на катерах, система каналов может быть очень ценным ресурсом, но поскольку пользоваться этими каналами может не только она, то они не могут считаться ее активами (однако принадлежащие компании катера, безусловно, — ее активы);
- *возможность получать эту выгоду должна быть результатом определенной прошлой сделки или события.* Это означает, что выгода возникает благодаря уже совершенной сделке (или иному произошедшему событию), а не просто должна появиться в будущем. Так, если компания заключила договор на покупку станков, которые она получит только в будущем, то это не означает, что станки стали ее активами;

- **активы должны допускать оценку в денежном выражении.** Если что-то нельзя достаточно достоверно оценить в денежном выражении, то это нельзя считать активами и включать в баланс. Так, название журнала (например, *Hellow!* или *Vogue*), придуманное издателем, может быть очень ценным для издательского бизнеса, но, как правило, трудно поддается количественной оценке. Следовательно, его нельзя считать активом.

Обратите внимание на то, что должны выполняться все четыре условия. Если хотя бы одно из них не выполняется, ресурс нельзя классифицировать как актив в целях бухгалтерского учета и включать в баланс.

Как видим, перечисленные выше условия жестко ограничивают характер ресурсов, которые могут рассматриваться в балансе как актив. Совершенно очевидно, что не все ресурсы, используемые компанией, являются ее активами в целях бухгалтерского учета. Ресурсы вроде системы каналов и названия журнала — это, конечно, активы в широком смысле слова, но не с точки зрения бухгалтерского учета. Если компания приобретает актив, то он считается таковым только до тех пор, пока приносит выгоду или пока компания не реализует его тем или иным образом.

Задание 2.2

Укажите, что из нижеперечисленного можно показать в балансе компании в качестве активов. Объясните свой выбор.

1. Один клиент должен компании £1000, но не в состоянии погасить свой долг.
2. Компания купила у изобретателя патент, теперь она сможет выпустить новый вид продукции, и ее прибыль увеличится.
3. Компания наняла нового директора по маркетингу, который, по всем расчетам, сможет увеличить ее прибыль в следующие три года на 30%.
4. Компания купила станок, благодаря которому сможет ежегодно экономить £10 000. Компания уже использует этот станок, хотя он куплен в кредит и до сих пор не оплачен.

На эти вопросы вы должны ответить следующим образом.

1. Обычно, если компании рассчитывают на то, что клиент с ними когда-нибудь расплатится, они показывают сумму долга как актив в разделе «дебиторская задолженность». Однако в этом случае дебитор неплатежеспособен. Поэтому компания не получит выгоды, и причитающаяся ей £1000 не является активом. Долги, которые невозможно взыскать, называют «безнадежными».
2. Приобретенный патент удовлетворяет всем перечисленным выше критериям, поэтому может считаться одним из видов активов.
3. Приглашение нового директора по маркетингу нельзя рассматривать как приобретение активов, поскольку компания не имеет эксклюзивных прав на этого директора (хотя и имеет такие права на предоставляемые им услуги). К тому же достаточно точно определить стоимость директора в денежном выражении невозможно.

4. Станок и другое оборудование, даже не оплаченное, считаются активами. Как только компания согласилась купить станок и получила его, он уже принадлежит ей по праву независимо от того, расплатилась она за него или нет (как мы увидим ниже, ее задолженность перед поставщиком будет показана как пассив).

В качестве активов в балансе компании чаще всего фигурируют следующие статьи:

- здания и сооружения;
- машины и оборудование;
- приборы и приспособления;
- патенты и торговые марки;
- дебиторская задолженность;
- ссуды, предоставленные компанией.

Задание 2.3

Назовите еще какие-нибудь статьи, которые могут фигурировать в балансе компании в качестве активов.

Можно назвать целый ряд статей. До этого момента мы имели дело только с двумя, которые фигурировали в предприятии Пола по продаже упаковочной бумаги (в примере 2.1), а именно запасы и денежные средства в банке.

Обратите внимание, что активами могут быть не только физические ресурсы, но и нематериальные права на определенные блага. Активы, которые обладают материальной субстанцией, называют **материальными**. Активы, которые не обладают материальной субстанцией, но могут принести выгоду, например патенты, называются **нематериальными**.

Пассивы

Пассивы — это обязательства компании предоставить другой стороне денежные средства или другие блага. Пассив возникает в том случае, если другая сторона предоставляет компании средства для использования. Различают два вида пассивов:

- **капитал** — права собственника или собственников на активы компании. Может возникнуть вопрос, как у собственника компании могут быть

права на ее активы, особенно если речь идет о бизнесе, принадлежащем одному лицу, которое, по сути, и есть сам бизнес. Однако в целях бухгалтерского учета необходимо четко различать компанию, каким бы ни был ее размер, с одной стороны, и ее собственника или собственников — с другой. Считается, что компания существует отдельно от ее собственника, и это в равной мере относится и к компаниям, принадлежащим одному лицу, например к компании продавца упаковочной бумаги Пола из примера 2.1, и к таким крупным фирмам, как Marks and Spencer. Компанию считают самостоятельным юридическим лицом, и когда она готовит финансовую отчетность, то это отчетность компании, а не собственника или собственников. Это означает, что баланс должен отражать финансовое положение компании как самостоятельного юридического лица. И с этой точки зрения все внесенные собственником средства нужно считать поступившими со стороны, а в балансе компании они должны фигурировать как пассивы.

Итак, компания и собственники разделяются в целях бухгалтерского учета независимо от характера и размера бизнеса. Использование раздела, раскрывающего информацию о капитале, также в целом не зависит от характера бизнеса. Как будет показано в главе 4, в компаниях с ограниченной ответственностью капитал должен анализироваться с целью выяснения происхождения каждой его части. Например, компании должны разделять ту часть капитала, которая состоит из нераспределенной прибыли, и ту часть, которая складывается из денежных взносов собственников, обычно платы за приобретенные акции компании;

- **обязательства** представляют собой права на активы компании физических лиц и организаций, помимо собственников, которые возникли в результате прошлых операций и событий, например если компания взяла кредит или ей были поставлены товары. При расчетах по обязательствам обычно происходит отток активов (чаще всего денежных средств).

Если у компании появляются пассивы, то они остаются таковыми, пока не будут погашены обязательства.

Теперь, когда мы знаем, что такое *активы* и *пассивы*, можно выяснить, какая между ними существует связь. А связь эта прямая и очень простая: чтобы приобрести активы, компания должна найти необходимые для этого средства, которые она может получить либо у собственников, либо у внешних сторон, либо у тех и других. Рассмотрим эту связь на примере одной компании (пример 2.2).

Пример 2.2

Начальный капитал Jerry & Co. — £20 000, которые были положены на ее счет в банке 1 марта. Предположим, что одну часть этих средств (£6 000) предоставил ее собственник, а другую (£14 000) — кредитор. В результате у компании возникла задолженность и перед собственником (капитал), и перед кредитором (обязательство). Если составить баланс Jerry & Co. после этих операций, то он будет выглядеть следующим образом.

Jerry & Co. Баланс по состоянию на 1 марта, £

<i>Активы</i>	
Денежные средства в банке	20 000
Итого активы	<u>20 000</u>
<i>Пассивы</i>	
Капитал	6 000
Обязательства (заимствования)	<u>14 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>20 000</u>

Из этого баланса мы видим, что совокупные активы равны совокупным пассивам, поэтому мы можем написать следующее уравнение:

$$\text{Активы} = \text{Капитал} + \text{Обязательства}$$

Это уравнение, которое часто называют *уравнением баланса*, справедливо для любого баланса. Какие бы изменения ни происходили с активами или пассивами компании, одновременно обязательно происходят и компенсирующие изменения, которые восстанавливают равновесие двух частей баланса. Рассмотрим следующие операции Jerry & Co.

2 марта за £5 000 куплен и оплачен чеком автофургон.

3 марта куплены в кредит на один месяц товары для перепродажи на £3 000. (Это означает, что товары покупаются 3 марта, но расчет с поставщиком за них будет произведен только 3 апреля.)

4 марта уплачено кредиторам £2 000.

6 марта собственник компании внес на ее банковский счет еще £4 000.

Если мы составим балансы Jerry & Co. на конец каждого из этих дней, то сможем проследить влияние каждой операции на ее активы и пассивы. Баланс по состоянию на 2 марта будет выглядеть следующим образом.

Jerry & Co.
Баланс по состоянию на 2 марта, £

<i>Активы</i>	
Денежные средства в банке (20 000 – 5 000)	15 000
Автофургон	<u>5 000</u>
Итого активы	<u>20 000</u>
<i>Пассивы</i>	
Капитал	6 000
Обязательства (заимствования)	<u>14 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>20 000</u>

Как видим, покупка автофургона привела к уменьшению остатка денежных средств в банке на £5000 и появлению в балансе нового актива. Общая сумма активов осталась неизменной, изменилась только их структура. Пассивы компании остались теми же, поскольку изменений в финансировании компании не произошло. Баланс по состоянию на 3 марта будет выглядеть следующим образом.

Jerry & Co.
Баланс по состоянию на 3 марта, £

<i>Активы</i>	
Денежные средства в банке (20 000 – 5 000)	15 000
Автофургон	5 000
Запасы	<u>3 000</u>
Итого активы	<u>23 000</u>
<i>Пассивы</i>	
Капитал	6 000
Обязательства (заимствования)	14 000
Обязательства (кредиторская задолженность)	<u>3 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>23 000</u>

Покупка товаров привела к тому, что в балансе появился новый актив (запасы). Кроме того, поскольку товары еще не были оплачены, пассивы компании увеличились на £3000, которые компания должна поставщику (в балансе эта статья обозначается как кредиторская задолженность).

Задание 2.4

Попытайтесь составить баланс Jerry & Co. на 4 марта.

После уплаты части долга баланс по состоянию на 4 марта будет выглядеть следующим образом.

Jerry & Co. Баланс по состоянию на 4 марта, £

Активы

Денежные средства в банке (15 000 – 2000)	13 000
Автофургон	5 000
Запасы	<u>3 000</u>
Итого активы	<u>21 000</u>

Пассивы

Капитал	6 000
Обязательства (заимствования, 14 000 – 2000)	12 000
Обязательства (кредиторская задолженность)	<u>3 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>21 000</u>

Уплата кредитору £2000 привела к снижению остатков на счете в банке на £2000 и уменьшению пассивов на ту же сумму.

Задание 2.5

Попытайтесь составить баланс Jerry & Co. на 6 марта.

Jerry & Co. Баланс по состоянию на 6 марта, £

Активы

Денежные средства в банке (13 000 + 4000)	17 000
Автофургон	5 000
Запасы	<u>3 000</u>
Итого активы	<u>25 000</u>

Пассивы

Капитал (6000 + 4000)	10 000
Обязательства (заимствования, 14 000 – 2000)	12 000
Обязательства (кредиторская задолженность)	<u>3 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>25 000</u>

Когда собственник сделал новый взнос на счет компании в банке, это привело к росту капитала на £4000 и росту денежных средств в банке на ту же сумму.

Этот пример показывает, что уравнение баланса (активы = капитал + + обязательства) всегда выполняется. Объясняется это так: чтобы приобрести

активы, компания должна привлечь средства в сумме, эквивалентной стоимости этих активов. Эти средства ей могут предоставить либо собственники (капитал), либо внешние стороны (обязательства), либо те и другие. Поэтому общая стоимость приобретенных активов всегда должна быть равна сумме капитала и обязательств.

На практике компании не составляют балансы на конец каждого дня, как это сделано в приведенном выше примере. Поскольку за день заключается слишком мало сделок, это было бы нерационально. В примере мы хотели показать влияние каждой операции на баланс. Как правило, баланс компании составляется на конец того или иного отчетного периода. При определении продолжительности этого периода обычно затраты на подготовку этой информации сопоставляют с возможными выгодами от ее использования при принятии решений. На практике у разных компаний разные отчетные периоды — месяц, квартал, полугодие или год. Внешним пользователям чаще всего предоставляют годовую отчетность (хотя некоторые крупные компании отчитываются чаще). Однако для собственных руководителей во многих компаниях финансовая отчетность составляется ежемесячно.

Влияние продаж на баланс

В предыдущем примере мы видели, как влияют на баланс компании такие операции, как покупка активов за наличные или в кредит, погашение задолженности и вливание капитала. Однако мы еще не рассматривали такую операцию, как продажа. Чтобы показать влияние продаж на баланс, вернемся к нашему примеру.

Пример 2.2 (продолжение)

Мы составили для Jerry & Co. следующий баланс на 6 марта.

Jerry & Co.
Баланс по состоянию на 6 марта, £

<i>Активы</i>	
Денежные средства в банке (13 000 + 4 000)	17 000
Автофургон	5 000
Запасы	<u>3 000</u>
Итого активы	<u>25 000</u>

Пассивы

Капитал (6000 + 4000)	10 000
Обязательства (заимствования)	12 000
Обязательства (кредиторская задолженность)	<u>3 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>25 000</u>

Предположим, что 7 марта компания сумела продать все свои запасы за £5000 и сразу же получила от клиента чек на эту сумму. После этой операции ее баланс по состоянию на 7 марта будет выглядеть следующим образом.

**Jerry & Co.
Баланс по состоянию на 7 марта, £**

Активы

Денежные средства в банке (17 000 + 5000)	22 000
Автофургон	5 000
Запасы	<u>—</u>
Итого активы	<u>27 000</u>

Пассивы

Капитал (10 000 + (5000 – 3000))	12 000
Обязательства (заимствования)	12 000
Обязательства (кредиторская задолженность)	<u>3 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>27 000</u>

Мы видим, что запасы (£3000) теперь в балансе не фигурируют, но остаток на банковском счете увеличился на стоимость реализованной продукции (£5000). Поэтому активы выросли на £2000 (т. е. на £5000 – £3000). Этот рост представляет собой чистый рост активов (прибыли) компании от реализации продукции. Обратите внимание и на то, что одновременно с ростом активов компании увеличился на £2000 и ее капитал. Это увеличение капитала отражает тот факт, что рост активов в результате торговых и иных операций выгоден собственникам и увеличивает их долю в компании.

Задание 2.6

Как изменился бы баланс компании, если бы 7 марта компания продала свои запасы не за £5000, а за £1000?

Баланс по состоянию на 7 марта выглядел бы следующим образом.

Jerry & Co. Баланс по состоянию на 7 марта, £

Активы

Денежные средства в банке (17 000 + 1000)	18 000
Автофургон	5 000
Запасы	—
Итого активы	<u>23 000</u>

Пассивы

Капитал (10 000 + (1000 – 3000))	8 000
Обязательства (заимствования)	12 000
Обязательства (кредиторская задолженность)	<u>3 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>23 000</u>

Как видим, запасы (£3000) в балансе не фигурировали бы, но денежные средства в банке увеличились бы только на £1000. В результате произошло бы сокращение активов на £2000. Это сокращение представляет собой убыток от продаж, который приводит к уменьшению капитала собственника.

Таким образом, мы видим, что любое уменьшение активов (т. е. убытки) в результате продаж или других операций приводит к сокращению доли собственника в капитале компании. Чтобы сохранить свои активы на уровне 6 марта, компании нужно привлечь дополнительные средства собственников или кредиторов, или тех и других.

Таким образом, уравнение баланса можно записать в следующем более развернутом виде:

$$\begin{aligned} \text{Активы (на конец периода)} = & \text{Капитал (сумма на начало периода} + \\ & + \text{Прибыль (или – Убыток) за период)} + \\ & + \text{Обязательства (на конец периода)} \end{aligned}$$

(Это уравнение предполагает, что собственник не производит ни пополнений, ни изъятий капитала в течение периода.)

Прибыль (или убыток) за период показана в балансе отдельно как то, что плюсуется к капиталу (или вычитается из него). Все средства, внесенные или изъятые собственником на личные или другие нужды, тоже влияют на капитал, но показываются отдельно. Когда это происходит, пользователям

финансовой отчетности предоставляется более полная информация. Если бы компания продала свои запасы за £5000, а собственник изъяс £1500 на личные нужды, то капитал следовало бы показать в балансе следующим образом:

Капитал	£
Входящий остаток	10 000
Прибыль	2 000
Изъятия	<u>(1 500)</u>
Исходящий остаток	<u>10 500</u>

Если бы были изъяты денежные средства, то их остаток в балансе уменьшился бы на £1500.

Обратите внимание, что размер капитала, как и прочих статей баланса, — величина кумулятивная. Это означает, что вся полученная, но не изъятая собственником или собственниками прибыль остается в компании. За счет этой нераспределенной прибыли компания расширяет свою деятельность.

Классификация активов

Если бы статьи баланса приводились в произвольном порядке, активы с одной стороны, а пассивы с другой, это, несмотря на математическую корректность представления, затрудняло бы чтение баланса. Чтобы пользователям было легче понять представленную информацию, активы и пассивы обычно группируют по категориям. Активы могут классифицироваться как оборотные и внеоборотные.

Оборотные активы

Оборотные активы — это ресурсы, которыми компания владеет непродолжительное время. Точнее говоря, к ним относятся активы, обладающие хотя бы одним из следующих признаков:

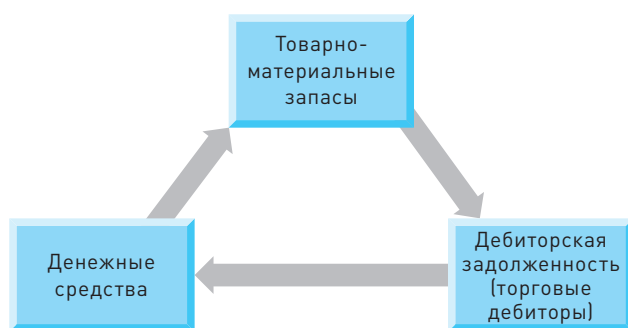
- их держат в целях продажи или потребления в ходе обычной производственной деятельности компании;
- они должны быть проданы в течение года;
- их держат, прежде всего, в целях продажи;
- это денежные средства или эквиваленты денежных средств, например легко реализуемые краткосрочные инвестиционные инструменты.

Чаще всего к оборотным активам относятся товарно-материальные запасы, суммы, причитающиеся с клиентов за поставленные в кредит товары и оказанные услуги (или дебиторская задолженность), а также денежные средства.

Отметим, что большинство продаж осуществляются компаниями в кредит. Иначе говоря, передача товаров или предоставление услуг клиентам осуществляется в один момент времени, а их оплата производится позже. Розничные продажи — единственное существенное исключение из этого общего правила.

У компаний, которые продают товары, в отличие от предоставления услуг, разные виды оборотных активов — запасы, дебиторская задолженность и денежные средства — взаимосвязаны друг с другом. Они циркулируют, как показано на рис. 2.2. Мы видим, что денежные средства можно использовать для покупки товаров, а товары можно продать в кредит. Когда торговые дебиторы погасят свою задолженность, компания получит денежные средства, на которые можно снова купить товары, и т. д.

Рис. 2.2. Кругооборот оборотных активов



Запасы можно продать в кредит клиентам. После получения платежа от клиентов дебиторская задолженность превращается в денежные средства, которые используются для приобретения запасов, и т. д.

У компаний, которые занимаются исключительно предоставлением услуг, ситуация аналогична за исключением того, что исчезает статья «запасы».

Внеоборотные активы

Внеоборотные активы (которые также называют долгосрочными активами) — это те ресурсы, которые не подпадают под определение оборотных активов. Обычно внеоборотные активы держат для осуществления долгосрочных операций.

Разделение активов, которые непрерывно циркулируют в компании, и активов, которые используются для долгосрочных операций, полезно при оценке адекватности состава имеющихся активов. Для эффективного функционирования большинству компаний необходимо определенное количество активов обеих групп.

Задание 2.7

Назовите какие-нибудь два вида активов, которые можно считать внеоборотными в страховой компании.

К числу активов, которые можно классифицировать как внеоборотные, относятся следующие:

- недвижимость;
- транспортные средства;
- компьютеры;
- программное обеспечение;
- справочники;
- мебель.

Но этим список внеоборотных активов не исчерпывается. Можно назвать и другие.

Проблемы, связанные с классификацией активов

Важно понимать, что отнесение ресурса к категории оборотных или внеоборотных активов зависит от характера бизнеса, поскольку разные компании приобретают и держат одни и те же активы *с разными целями*. Например, если у автомобильной компании есть запас готовой продукции для продажи, то для нее эти автомобили оборотные активы. А если какая-нибудь компания использует автомобили для перевозок, то она считает их своими внеоборотными активами.

Задание 2.8

Крупное рекламное агентство Kunalun and Co. располагает следующими активами:

- деньги в банке;
- приборы и приспособления;
- офисное оборудование;
- транспортные средства;
- недвижимость;
- компьютерное оборудование;
- незавершенное производство (т. е. частично выполненные заказы клиентов).

Что из перечисленного можно, по вашему мнению, отнести к внеоборотным, а что — к оборотным активам?

На этот вопрос вы должны ответить следующим образом.

Внеоборотные активы

Приборы и приспособления

Офисное оборудование

Транспортные средства

Недвижимость

Компьютерное оборудование

Оборотные активы

Деньги в банке

Незавершенное производство

Классификация пассивов

Как мы уже видели, пассивы обычно делят на капитал (права собственника) и обязательства (права внешних сторон). Обязательства, в свою очередь, классифицируются как краткосрочные и долгосрочные.

Краткосрочные обязательства

Краткосрочные обязательства — суммы, подлежащие уплате в краткосрочной перспективе. Точнее говоря, это обязательства, которые обладают хотя бы одним из следующих признаков:

- они погашаются в пределах обычного производственного цикла компании;
- они подлежат погашению в течение 12 месяцев с даты того баланса, в котором впервые появились;
- их держат, прежде всего, в торговых целях;
- компания не имеет права задерживать их погашение больше 12 месяцев с даты того баланса, в котором они впервые появились.

Долгосрочные обязательства

Долгосрочные обязательства — это подлежащие уплате суммы, которые не подпадают под определение краткосрочных обязательств.

Проблемы, связанные с классификацией пассивов

Обратите внимание на то, что долгосрочные обязательства могут превращаться в краткосрочные. Так, заимствования, срок которых наступает через 18 месяцев с даты определенного баланса, отражаются как долгосрочные обязательства,

однако, если компания не погасит их досрочно, то в балансе годом позже они будут классифицироваться уже как краткосрочные обязательства.

Такая классификация обязательств помогает пользователю получить более ясное представление о способности компании рассчитываться по долгам при наступлении срока (т. е. по требованиям, которые нужно удовлетворять незамедлительно). Размер краткосрочных обязательств (т. е. суммы, причитающиеся к уплате в течение нормального операционного цикла) сравнивают со стоимостью оборотных активов (т. е. активов, которые либо находятся в форме денежных средств, либо примут форму денежных средств в течение того же периода).

Классификация обязательств должна также показывать, как компания привлекает долгосрочное финансирование. Если финансирование бизнеса осуществляется за счет долгосрочных заимствований, то возрастают связанные с компанией финансовые риски. Это происходит из-за того, что заимствования предполагают выплату процентов и погашение основной суммы долга, и деятельность компании может быть прекращена в случае невыполнения обязательств по заимствованиям. Таким образом, при привлечении долгосрочного финансирования компания должна соблюдать определенное соотношение между долгосрочными обязательствами и собственным капиталом. Этот вопрос будет рассмотрен более детально в главе 6.

Задание 2.9

Приведите примеры краткосрочных и долгосрочных обязательств.

Примерами краткосрочных обязательств могут служить суммы, причитающиеся за поставленные в кредит товары (так называемая кредиторская задолженность, или торговые кредиторы), и банковский овердрафт (форма краткосрочного банковского кредита, который погашается по первому требованию). Примером долгосрочного обязательства является долгосрочный кредит.

Структура баланса

Теперь, когда вы познакомились с классификацией активов и обязательств, можно перейти к рассмотрению структуры баланса. Существует множество способов представления информации в балансе, но на практике крупные и известные компании используют лишь одну структуру баланса. Мы придерживались именно ее, когда составляли баланс Jerry & Co. Более развернутый баланс, имеющий такую структуру, приведен в примере 2.3.

Статьи в каждой категории активов (внеоборотных и оборотных) приводятся в порядке возрастания ликвидности (возможности обращения в денежные средства). Поэтому наименее ликвидные активы указаны первыми, а наиболее

ликвидные — последними. В случае внеоборотных активов на первом месте стоит недвижимость, поскольку этот актив обычно труднее всего обратить в денежные средства, а автофургоны — на последнем, поскольку обычно их легко реализовать. Что касается оборотных активов, то мы уже видели, что запасы превращаются в дебиторскую задолженность, а дебиторская задолженность — в денежные средства. Поэтому в разделе «Оборотные активы» сначала указывают запасы, затем — дебиторы и только в конце — денежные средства. Такой порядок расположения активов является обычным для любой структуры баланса.

Пример 2.3

Brie Manufacturing Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.

	£, тыс.
<i>Внеоборотные активы</i>	
Недвижимость	45
Основные средства	30
Автофургоны	19
	<u>94</u>
<i>Оборотные активы</i>	
Запасы	23
Дебиторская задолженность	18
Денежные средства в банке	12
	<u>53</u>
<i>Итого активы</i>	<u>147</u>
<i>Капитал (капитал собственника)</i>	
Входящий остаток	50
Прибыль	14
Изъятия	(4)
	<u>60</u>
<i>Долгосрочные обязательства</i>	
Долгосрочные кредиты и займы	50
<i>Краткосрочные обязательства</i>	
Кредиторская задолженность	37
<i>Итого капитал и обязательства</i>	<u>147</u>

Суммарная стоимость внеоборотных активов составляет £94 000, что вместе с суммарной стоимостью оборотных активов, равной £53 000, дает стоимость совокупных активов £147 000. Аналогичным образом суммарный капитал £60 000 вместе с долгосрочными и краткосрочными обязательствами, составляющими соответственно £50 000 и £37 000, дает стоимость совокупных пассивов £147 000.

Обратите внимание на то, что помимо совокупных активов указывается и подытог для внеоборотных и оборотных активов. Подытог указывается также и для долгосрочных и краткосрочных обязательств, если в этих разделах более одной строки.

В примере 2.4 представлена вариация стандартной структуры баланса, которая была продемонстрирована в примере 2.3.

Пример 2.4

Brie Manufacturing **Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.**

	£, тыс.
<i>Внеоборотные активы</i>	
Недвижимость	45
Основные средства	30
Автофургоны	19
	<u>94</u>
<i>Оборотные активы</i>	
Запасы	23
Дебиторская задолженность	18
Денежные средства в банке	12
	<u>53</u>
<i>Итого активы</i>	<u>147</u>
<i>Долгосрочные обязательства</i>	
Долгосрочные кредиты и займы	(50)
<i>Краткосрочные обязательства</i>	
Кредиторская задолженность	(37)
<i>Итого обязательства</i>	<u>(87)</u>
<i>Чистые активы</i>	<u>60</u>
<i>Капитал (капитал собственника)</i>	
Входящий остаток	50
Прибыль	14
Изъятия	(4)
<i>Итого капитал</i>	<u>60</u>

Как мы видим, совокупные обязательства вычитаются из совокупных активов. В результате получается сумма чистых активов, которая равна совокупному капиталу. При таком формате базовое уравнение баланса выглядит следующим образом:

$$\text{Активы} - \text{Обязательства} = \text{Капитал.}$$

? Вопрос для самопроверки 2.1

Имеются следующие данные по Simonson Engineering по состоянию на 30 сентября 2003 г. (£)

Основные средства	25 000
Кредиторская задолженность	18 000
Краткосрочные кредиты и займы	26 000
Запасы	45 000
Недвижимость	72 000
Долгосрочные кредиты и займы	51 000
Дебиторская задолженность	48 000
Капитал на 1 октября 2007 г.	117 500
Денежные средства	1 500
Транспортные средства	15 000
Принадлежности и инвентарь	9 000
Прибыль за год, завершившийся 30.09.08	18 000
Изъятия за год, завершившийся 30.09.08	15 000

Требуется: составить баланс Simonson Engineering по состоянию на 30 сентября 2008 г. с использованием стандартной структуры баланса, приведенной в примере 2.3.

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Баланс как отражение положения компании

Как мы уже видели, баланс — это отчет о финансовом положении компании на определенную дату. Баланс можно сравнить с фотографией. Фотография «фиксирует» мгновенное состояние и дает представление о ситуации, которая была именно в это мгновение. За секунду до этого положение могло быть совсем другим, сразу после оно тоже могло резко измениться. Поэтому, анализируя баланс, важно знать дату, на которую он был составлен. Эту информацию, как мы уже видели (см. пример 2.4), обычно указывают в заголовке баланса. Если баланс используется для оценки текущего финансового положения компании, то чем свежее он, тем лучше.

Обычно компании составляют баланс по состоянию на последний день отчетного года. В Великобритании компании могут сами устанавливать отчетный год. Выбирая отчетную дату, руководство обычно исходит из того, насколько это удобно для компании. Так, компании, занимающиеся розничной торговлей, предпочитают, чтобы их отчетный год заканчивался в начале календарного года, скажем, 31 января, так как к этому времени торговая активность снижается и больше сотрудников может принять участие в подготовке годовой отчетности (например, в инвентаризации запасов). Поскольку торговля

идет вяло, товарные запасы в этот период обычно самые низкие. Поэтому, хотя баланс компании на 31 января и показывает то, что должен, он может не отражать наиболее характерные аспекты положения компании в отчетном году.

Принципы бухгалтерского учета и баланс

Бухгалтерский учет основан на ряде правил или принципов. Эти принципы появились не в результате стремления к какому-то теоретическому идеалу, а в результате желания решить практические проблемы, с которыми сталкиваются и составители, и пользователи финансовой отчетности. Ранее при составлении балансов мы следовали различным **принципам бухгалтерского учета**, хотя явно о них и не говорили. Теперь мы расскажем об основных принципах, которые уже применяли.

Принцип имущественной обособленности

С точки зрения бухгалтерского учета компания и ее собственники существуют обособленно и независимо друг от друга. Вот почему считается, что у собственников появляются права на активы компании, когда они вкладывают в нее свои средства. Принцип **имущественной обособленности** не нужно путать с правовыми отношениями между компаниями и их собственниками. В случае единоличной собственности и товарищества закон не делает различий между компанией и ее собственником или собственниками. А в случае компаний с ограниченной ответственностью существует четкое юридическое разграничение компании и ее собственников (как мы увидим в главе 4, компания с ограниченной ответственностью юридически отделена от собственников). В целях бухучета эти правовые различия значения не имеют, и принцип имущественной обособленности распространяется на все компании.

Принцип первоначальной стоимости

Активы отражаются в балансе на основе их **первоначальной стоимости** (т. е. стоимости приобретения). Этот метод оценки активов предпочтительнее их оценки на основе текущей стоимости. Многие специалисты считают, однако, что этот принцип неоправдан, поскольку прошлые затраты не позволяют оценить текущее финансовое положение компании. Нередко утверждают, что регистрация активов по их текущей стоимости дает более реалистичное представление о финансовом положении компании и служит более адекватной

основой для принятия разнообразных решений. Однако оценка активов на основе их текущей стоимости создала бы целый ряд проблем.

Задание 2.10

Компания Plumber and Co. имеет несколько автофургонов, на которых персонал добирается к месту выполнения работ по вызовам клиентов. Сегодня последний день отчетного года.

Если компания решит показать эти автомобили в балансе по текущей стоимости (а не по первоначальной стоимости), как определить подходящую сумму, и насколько достоверным будет этот показатель?

Существуют два подхода к оценке текущей стоимости:

- определить, сколько придется заплатить за приобретение автомобилей сходного типа и состояния;
- определить, сколько автодилер заплатит за эти автомобили, если компания решит продать их.

В обоих случаях многое зависит от субъективного мнения, поэтому такая оценка дает диапазон стоимостей. Более того, диапазоны стоимостей для каждого подхода могут существенно различаться. (Цена продажи автомобилей, скорее всего, будет ниже стоимости их замещения.) Таким образом, любое полученное значение не является бесспорным.

Задание 2.10 показывает, что понятие «текущая стоимость» может трактоваться по-разному. В широком смысле за текущую стоимость можно принять либо стоимость замещения, либо текущую стоимость реализации (цену продажи) актива. Эти два способа оценки способны давать совершенно разные значения статьи. Кроме того, понятия «стоимость замещения» и «стоимость реализации» тоже допускают разную трактовку. Поэтому нужно четко решить, какую именно текущую стоимость вы хотите использовать.

Задание 2.10 демонстрирует также практические проблемы, связанные с учетом по текущей стоимости. Текущую стоимость, каким бы способом она ни определялась, чаще всего нельзя считать объективной. Результаты оценки в значительной мере зависят от субъективного мнения руководителей. А если показатели текущей стоимости нельзя подтвердить путем независимой проверки, финансовая отчетность перестает внушать доверие пользователям.

Считается, что учет активов по их первоначальной стоимости позволяет получить более надежную информацию. Такое представление активов уменьшает потребность в субъективной оценке, поскольку уплаченную за них сумму обычно легко подтвердить документально. Однако информация, основанная на прошлых затратах, не всегда отвечает потребностям пользователей.

Далее в этой главе мы рассмотрим вопрос оценки активов в балансе более детально и увидим, что на практике принцип первоначальной стоимости не всегда строго соблюдается. Причем отступления от него становятся все более частыми.

Принцип консерватизма

Согласно **принципу консерватизма** (или осмотрительности), необходимо соблюдать осторожность при выполнении учетных оценок. Проблема неопределенности будущего решается путем учета всех убытков сразу и в полной мере, причем как фактических, так и ожидаемых. В то же время прибыль признается только тогда, когда она реально возникает. Таким образом, большее внимание уделяется ожидаемым убыткам, а не ожидаемой прибыли. Для демонстрации применения этого принципа предположим, что определенные товары, принадлежащие компании, перестали пользоваться спросом, и компания решила распродать их по цене ниже себестоимости. Принцип консерватизма требует признания ожидаемого убытка сразу после принятия решения, а не после фактической продажи товаров. Если же эти товары могут быть проданы по цене выше себестоимости, то прибыль признается только после фактической продажи товаров.

Принцип консерватизма направлен на сдерживание чрезмерного оптимизма руководителей и собственников и предотвращение завышения показателей при оценке финансового положения. Вместе с тем он создает риск занижения этих показателей.

Задание 2.11

Какие проблемы могут возникнуть при чрезмерно консервативном подходе к оценке финансового положения компании и результатов ее деятельности?

Чрезмерный консерватизм приводит к завышению убытков, занижению прибыли и слишком пессимистичной оценке финансового положения компании. Это маскирует реальные финансовые показатели и может подтолкнуть пользователей к принятию неправильных решений. Собственники, например, могут продать свои доли в компании не так выгодно, как в случае более справедливой оценки финансового положения их компании.

В последние годы позиции принципа консерватизма в бухгалтерском учете ослабли, и он отчасти утратил свое доминирующее положение. Однако этот принцип по-прежнему остается одним из важнейших.

Принцип непрерывности деятельности

В соответствии с **принципом непрерывности деятельности** при составлении отчетности исходят из того, что компания не прекратит свои операции в обозримом будущем, если, конечно, нет сведения об обратном. Иными словами, считается, что у компании нет ни намерений, ни необходимости распродать свои внеоборотные активы. Такая продажа может осуществляться,

если компания переживает финансовые трудности или ей нужно рассчитаться по долгам, срок которых наступил. Этот принцип очень важен, поскольку рыночная стоимость (стоимость реализации) внеоборотных активов нередко ниже их балансовой стоимости. В результате при вынужденной распродаже высока вероятность того, что активы будут реализованы с убытком, а предполагаемые убытки должны полностью признаваться сразу же после возникновения сомнений в способности компании продолжать деятельность. Однако если ничего такого не предвидится, то внеоборотные активы можно и впредь отражать по балансовой стоимости (т. е. по первоначальной стоимости). Поэтому в нормальных условиях этот принцип дополняет принцип первоначальной стоимости.

Принцип двойной записи

Принцип двойной записи исходит из того, что у любой сделки две стороны, каждая из которых оказывает влияние на баланс. Так, покупка автомобиля за наличные приводит к росту одного вида активов (транспортных средств) и уменьшению другого (денежных средств). Погашение кредита приводит к уменьшению обязательств (задолженности) и уменьшению активов (денежных средств).

Задание 2.12

Каковы две стороны каждой из следующих операций?

1. Покупка в кредит товаров на £1000.
2. Изъятие собственником £2000.
3. Выплата в счет погашения кредита £3000.

На этот вопрос вы должны ответить следующим образом:

- 1) запасы увеличиваются на £1000, на ту же сумму увеличивается кредиторская задолженность;
- 2) капитал уменьшается на £2000, на ту же сумму уменьшаются денежные средства;
- 3) задолженность уменьшается на £3000, на ту же сумму уменьшаются денежные средства.

Отражение в учете **двух сторон** каждой сделки обеспечивает сводимость баланса.

Принцип денежного измерения

Как мы уже видели, ресурс считается активом и включается в баланс только в том случае, если его можно оценить в денежном выражении с достаточной

достоверностью. Некоторые ресурсы компании, однако, не отвечают этому критерию и не включаются в баланс. Такой подход ограничивает полноту баланса.

Задание 2.13

Назовите ресурсы компании, которые обычно невозможно достоверно оценить в денежном выражении.

Выполняя это задание, вы могли назвать:

- качество рабочей силы;
- репутацию, которой пользуется продукция компании;
- местонахождение компании;
- взаимоотношения с клиентами.

Время от времени предпринимаются попытки оценить и представить в отчетности ресурсы, которые обычно не включаются в баланс, с тем, чтобы более полно отразить финансовое положение компании. Результаты таких попыток, однако, никогда не удовлетворяют критерию достоверности. В главе 1 мы видели, как отсутствие достоверности влияет на качество финансовой отчетности. Недостоверные оценки могут стать причиной противоречивости информации и неуверенности пользователей, что в свою очередь подрывает доверие к финансовой отчетности.

Некоторые ключевые ресурсы компании, которые обычно не поддаются достоверной оценке, рассмотрены ниже.

Гудвилл и бренды

Некоторые нематериальные внеоборотные активы сходны с материальными внеоборотными активами: они четко и однозначно идентифицируются, а стоимость их приобретения имеет достоверную оценку. В качестве примеров можно привести патенты, товарные знаки, авторские права и лицензии. Другие нематериальные активы, однако, обладают иными характеристиками. Они не имеют четкой идентификации и отражают целый набор атрибутов, присущих компании. Их примерами являются гудвилл и продуктовые бренды.

Понятие «гудвилл» нередко используется для обозначения таких атрибутов, как квалификация рабочей силы и взаимоотношения с клиентами. Понятие «продуктовый бренд» также используется для обозначения набора атрибутов — образа бренда, качества продукта, товарного знака и т. д. Когда гудвилл и продуктовые бренды создаются внутри компании, бывает не только трудно

определить их себестоимость или оценить текущую рыночную стоимость, но и просто сказать, что они реально существуют. В результате их исключают из баланса.

Когда их приобретают в ходе независимой сделки, проблема неопределенности существования и оценки исчезает. (Независимой считается такая сделка, которая осуществляется двумя несвязанными сторонами.) Если гудвилл приобретается в результате поглощения другой компании, или если одна компания приобретает конкретный продуктовый бренд у другой компании, то эти статьи индивидуально идентифицируются, а их цена согласуется. При таких обстоятельствах компания-покупатель может считать их активами и включать в баланс.

Согласование цены приобретения гудвилла или продуктовых брендов предполагает их оценку в той или иной форме, а раз так, то возникает вопрос о методе оценки. Обычно оценка стоимости основывается на расчете будущей прибыли от владения активом, осуществить который не так-то просто. Тем не менее существует группа специализированных фирм, которые готовы решить эту задачу. Во вставке «Реальная практика 2.1» показано, как одна из таких фирм оценивает и ранжирует 10 ведущих мировых брендов.

Реальная практика 2.1

Оценка брендов



Фирма Millward Brown Optimor, входящая в группу WPP, опубликовала отчет, в котором она оценила и ранжировала 10 ведущих мировых брендов 2007 г. Эти бренды расположились следующим образом:

Рейтинг	Бренд	Стоимость (\$, млн)
1	Google	66 434
2	GE (General Electric)	61 880
3	Microsoft	54 951
4	Coca-Cola	44 134
5	China Mobile	41 214
6	Marlboro	39 166
7	Wal-Mart	36 880
8	Citi	33 706
9	IBM	33 572
10	Toyota	33 427

Как мы видим, оценочная стоимость перечисленных брендов очень значительна; это показывает, насколько стоимость компании зависит от бренд-капитала.

Источник: "2007 Brandz Top 100 Most Powerful Brands", by Millward Brown Optimor, p. 10.

Людские ресурсы

Были попытки оценить в денежном выражении и людские ресурсы компании, однако в целом они не увенчались успехом. Вместе с тем бывают ситуации, когда людские ресурсы все же оценивают и отражают в балансе. Это является обычной практикой в профессиональных футбольных клубах. Хотя футбольный клуб не имеет права собственности на игроков, ему принадлежит право собственности на их услуги. Если это право приобретается путем выплаты компенсации другим клубам за освобождение игроков от обязательств по контракту, то совершается независимая сделка, а уплаченная сумма образует надежную основу для оценки. Это означает, что право на услуги может в целях бухгалтерского учета рассматриваться как актив клуба (конечно, при условии, что игрок приносит клубу выгоды).

Во вставке «Реальная практика 2.2» показано, как один из ведущих клубов отражает в балансе свои инвестиции в игроков.

Реальная практика 2.2

Димитр в команде и на балансе

Футбольный клуб Tottenham Hotspur (Spurs) приобрел ряд ключевых игроков, уплатив компенсацию за трансферт другим клубам. Как и большинство других британских футбольных клубов Spurs отражает стоимость приобретения прав на услуги игроков в своем балансе. В балансе 2007 г. стоимость команды игроков составляет £109 млн. Эта статья классифицируется как нематериальный актив, поскольку она относится к правам на услуги, а не к реальным игрокам. Статья включает в себя £74 млн, потраченные на приобретение таких игроков, как Димитр Бербатов (купленный за сумму чуть меньше £11 млн у Bayer Leverkusen) и Жермен Дефо (купленный у West Ham United за £7 млн). В ней не учитываются игроки, «выращенные дома», такие как Ледли Кинг, поскольку Spurs не платил компенсацию за их трансферт, и стоимость услуг этих игроков не является однозначной.

Источник: Tottenham Hotspur plc Annual Report 2007.

Постоянство стоимости денег

При использовании денег в качестве измерителя обычно не принимается в расчет тот факт, что их стоимость меняется со временем. Однако в Великобритании и в большинстве других стран проблема инфляции никогда не теряет своей актуальности. Иначе говоря, стоимость денег снижается по отношению к другим видам активов. Бывали периоды, когда высокие темпы инфляции приводили к тому, что балансовая стоимость активов, определявшаяся на основе первоначальной стоимости, была существенно ниже текущей стоимости.

В последние годы на фоне относительно низких темпов инфляции первоначальная и текущая стоимости расходились не так значительно. Тем не менее такое расхождение существует, и это подливает масла в огонь дискуссий о том, как оценивать стоимость активов в балансе. Рассмотрим проблему оценки более детально.

Оценка активов в балансе

Как уже говорилось, при отражении активов в балансе обычно используется принцип учета по первоначальной стоимости. Однако его применение требует пояснения, поскольку на практике активы не просто включаются в баланс по стоимости приобретения. Процесс несколько сложнее. Прежде чем обсуждать правила оценки, следует подчеркнуть, что эти правила основываются на международных стандартах финансовой (бухгалтерской) отчетности, которые приняты большинством стран мира. Характер и роль стандартов финансовой отчетности рассматриваются в главе 4.

Материальные внеоборотные активы (основные средства)

Материальные внеоборотные активы обычно представляют собой **основные средства**, и в дальнейшем мы будем называть их именно так. Это довольно широкое понятие, включающее в себя недвижимое имущество, машины и оборудование, а также транспортные средства и принадлежности. Все эти статьи являются, по существу, теми «инструментами», которые используются компанией для генерирования прибыли, т. е. используются для производства товаров или предоставления услуг, а также в целях управления. Их держат длительное время, что обычно означает более одного отчетного периода.

При приобретении эти активы учитываются по первоначальной стоимости, в которую входят все суммы, потраченные на ввод активов в эксплуатацию. Со временем, однако, такие активы «расходуются» в результате износа, устаревания и т. п. Сумму износа, называемую *обесценением*, необходимо определять для каждого отчетного периода, в течение которого компания держит активы. Хотя детально процесс учета обесценения будет рассмотрен в главе 3, нам уже сейчас нужно знать, что обесценение актива отражается в балансе.

Совокупная сумма износа, накопленная за период с момента приобретения актива, должна вычитаться из стоимости актива. Чистый остаток (т. е. стоимость актива за вычетом обесценения к отчетной дате) называют *учетной стоимостью*, *чистой балансовой стоимостью* или *остаточной стоимостью*.

Эта процедура ни в коей мере не противоречит принципу первоначальной стоимости. Она лишь является признанием того, что компания потребила часть первоначальной стоимости внеоборотного актива в процессе генерирования выгод.

Хотя использование первоначальной стоимости (за вычетом износа) является «основным порядком учета» этих активов, допускается и альтернативный подход. Основные средства можно учитывать по **справедливой стоимости** при условии, что она поддается достоверной оценке. Справедливой в этом случае обычно считается текущая рыночная стоимость (т. е. стоимость обмена в независимой сделке). Использование справедливой стоимости вместо остаточной дает пользователям более актуальную информацию, которая может в большей мере соответствовать их потребностям. Это также позволяет компании представить себя в более выгодном свете, поскольку стоимость таких активов, как недвижимость, может значительно вырасти со временем. Конечно, простое повышение балансовой стоимости актива не делает этот актив более ценным. Вместе с тем оно может изменить восприятие компании.

Одним из последствий переоценки стоимости внеоборотных активов в сторону повышения является рост амортизационных отчислений в силу того, что они рассчитываются на основе новой (более высокой) стоимости актива.

Во вставке «Реальная практика 2.3» показано, как одна из известных компаний в результате переоценки стоимости земли и зданий значительно улучшила свой баланс.

Реальная практика 2.3

Розничная компания повышает стоимость земли и зданий

В балансе Marks and Spenser plc, крупнейшей розничной компании, по состоянию на 1 апреля 2006 г. земельные участки и здания имеют учетную стоимость £2310,0 млн. Два года назад независимый оценщик провел переоценку этих активов и ее результаты отражаются в последующих балансах. После переоценки стоимость земельных участков и зданий увеличилась на £530,9 млн.

Источник: Marks and Spenser plc Annual Report 2006, p. 74, www.marksandspenser.com.

Задание 2.14

Вернемся к балансу Brie Manufacturing, показанному в примере 2.3. Как изменится этот баланс, если стоимость недвижимости увеличится в результате переоценки до £110 000?

В результате переоценки стоимость недвижимости в балансе вырастет до £110 000, а прирост (£110 000 — £45 000 = £65 000) будет приплюсован к капиталу собственника, поскольку от этого выигрывает именно собственник. Скорректированный баланс Brie Manufacturing выглядит следующим образом.

Brie Manufacturing
Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.

	£, тыс.
<i>Внеоборотные активы</i>	
Недвижимость	110
Основные средства	30
Автофургоны	19
	<u>159</u>
<i>Оборотные активы</i>	
Запасы	23
Дебиторская задолженность	18
Денежные средства в банке	12
	<u>53</u>
<i>Итого активы</i>	<u>212</u>
<i>Капитал (капитал собственника)</i>	
Входящий остаток	50
Прибыль от переоценки	65
Прибыль	14
	<u>129</u>
Изъятия	(4)
	<u>125</u>
<i>Долгосрочные обязательства</i>	
Долгосрочные кредиты и займы	50
<i>Краткосрочные обязательства</i>	
Кредиторская задолженность	37
<i>Итого капитал и обязательства</i>	<u>212</u>

После переоценки активов регулярность проведения этой процедуры становится важным аспектом, поскольку отражение активов по устаревшей стоимости может вводить пользователей в заблуждение. Наличие старых значений стоимости в балансе плохо во всех отношениях. Во-первых, теряется объективность и проверяемость, присущая первоначальной стоимости; во-вторых, теряется соответствие реальности, присущее текущей стоимости. Переоценка, таким образом, должна проводиться довольно часто, с тем чтобы балансовая стоимость переоцениваемых активов не отличалась существенно от справедливой стоимости на дату баланса.

Если хотя бы один элемент недвижимого имущества, станочного или другого оборудования оценивается по справедливой стоимости, то остальные

элементы этой группы активов также должны переоцениваться. Переоценка только некоторых элементов недвижимого имущества неприемлема. Впрочем, хотя это и обеспечивает согласованность представления информации в пределах отдельно взятой группы активов, в целом баланс все равно представляет собой смесь результатов различных методов оценки.

Нематериальные внеоборотные активы

Для таких активов «основным порядком учета» при принятии на баланс также является отражение по первоначальной стоимости. То, что происходит в дальнейшем, зависит от того, каким является срок службы нематериального актива — конечным или неопределенным. (Приобретенный гудвилл представляет собой пример актива с неопределенным сроком службы.) Если актив имеет конечный срок службы, то его износ (или *амортизация* — термин, который обычно используется применительно к нематериальным внеоборотным активам) после приобретения вычитается из стоимости. Когда же актив имеет неопределенный срок службы, его стоимость не амортизируется. Вместо этого ежегодно проводится проверка с тем, чтобы выяснить, не упала ли его стоимость. Этот аспект рассматривается более детально в следующем разделе.

В случае нематериальных активов также возможно использование альтернативного метода переоценки по справедливой стоимости. Вместе с тем он применяется только при наличии активного рынка, который позволяет определить справедливую цену должным образом. На практике такое встречается очень редко.

Обесценение внеоборотных активов

Всегда существует риск того, что стоимость обоих видов внеоборотных активов (материальных и нематериальных) значительно понизится. Это может произойти в результате изменения рыночных условий, технического устаревания и т. п. Бывает, что из-за падения стоимости учетная (или чистая балансовая) стоимость актива оказывается выше той суммы, которую можно получить при продолжении эксплуатации этого актива или при его продаже. В таких случаях говорят, что актив обесценился, и в соответствии с общепринятым правилом уменьшают стоимость актива в балансе до возмещаемой суммы. Если этого не сделать, стоимость актива в балансе будет завышенной.

Задание 2.15

Какому из перечисленных выше принципов соответствует такой порядок учета?

Принцип консерватизма, который требует полного признания всех фактических или ожидаемых убытков.

Во многих ситуациях при учете внеоборотных активов компания может использовать первоначальную стоимость за вычетом обесценения или оценочную стоимость. Однако, если первая из них выше второй, то у компании не остается выбора: применение амортизированной первоначальной стоимости становится невозможным. Во вставке «Реальная практика 2.4» показано, как применение так называемого «правила обесценения» известным оператором мобильной связи привело к огромным списаниям (т. е. к сокращению балансовой стоимости активов).

Реальная практика 2.4

Дело в телефонных номерах



Компании Vodafone Group plc (Vodafone), оператору мобильной связи, пришлось осуществить массированное списание в результате обесценения гудвилла в период, завершившийся 31 марта 2007 г. Размер списания достиг £11 600 млн, при этом выручка от продаж за тот год составила £31 104 млн. Это привело к годовому убытку в размере £2383 млн. Аналогичное списание в сумме £23 515 млн было осуществлено и в предыдущем отчетном году. Подобные списания являются крупнейшими в истории бизнеса.

Проблема возникла после приобретения компанией Vodafone в 2000 г. немецкой компании Mannesmann, которая предоставляла услуги мобильной связи в Германии и Италии. Vodafone заплатила £101 000 млн за Mannesmann.

Vodafone объясняет крупные списания неправильной оценкой долгосрочных перспектив немецкого и итальянского рынков, на которых развернулась жесткая ценовая конкуренция.

Источник: "Goodwill charges at record level", FT.com, 30 May 2006; Vodafone Group plc Annual Report 2007.

Как мы уже говорили, нематериальные внеоборотные активы с неопределенным сроком службы должны ежегодно тестироваться на обесценение. Впрочем, и другие внеоборотные активы должны тестироваться, если произошедшие события предполагают обесценение.

Запасы

Риск значительного снижения стоимости связан не только с внеоборотными активами. Запасы компании также могут терять стоимость в результате снижения цены продажи, устаревания, порчи и т. п. Если в результате снижения

стоимости сумма, полученная от продажи запасов, оказывается ниже их себестоимости, убыток должен отражаться в балансе. Таким образом, если чистая стоимость реализации (т. е. цена продажи минус торговые издержки) падает ниже первоначальной стоимости имеющихся запасов, то именно она должна использоваться в качестве базы для оценки. Это еще раз показывает влияние принципа консерватизма на баланс.

Вставка «Реальная практика 2.5» демонстрирует, как одна известная компания списала стоимость запасов одного из своих продуктов после резкого снижения цены продажи.

Реальная практика 2.5

Вы уволены!

«Вы уволены!» — именно эти слова некоторые инвесторы хотели бы бросить в адрес главы компании Amstrad, сэра Алана Шугара, звезды бизнес-шоу Apprentice. Акции компании упали почти на 10%, когда выяснилось, что продажи ее хваленого видеофона так и не начались.

Amstrad начала массированно рекламировать ЕЗ, телефон, позволяющий пользователям принимать видеовызовы, год назад. Однако после снижения цены с £99 до £49 ей удалось продать всего 61 000 аппаратов и пришлось переоценить стоимость запасов с ее уменьшением на £5,7 млн.

Источник: "Amstrad (AMT)", *Investors Chronicle*, 7 October 2005.

В публикуемой финансовой отчетности крупных компаний обычно указывается база оценки запасов. Во вставке «Реальная практика 2.6» приведен пример, показывающий, как известная компания раскрывает такую информацию.

Реальная практика 2.6

Инвентаризация

В финансовой отчетности за 2007 г. Greene King plc, пивоваренная компания и оператор сети пивных заведений, привела следующие разъяснения, касающиеся запасов.

Запасы оцениваются по наименьшей из величин — себестоимости или стоимости реализации. Сырье оценивается по средней стоимости. Готовая продукция и незавершенное производство, в стоимость которых входят стоимость материалов, труда и связанные с производством накладные расходы, оцениваются по средней себестоимости.

Источник: Greene King plc Annual Report 2007, p. 24.

Использование баланса

Баланс — это самая старая из трех основных форм финансовой отчетности, и многие компании регулярно предоставляют его, даже если регулирующие органы не требуют этого. Баланс представляют по той причине, что он считается важным источником информации. Эта форма отчетности может использоваться в следующих целях.

- *Получение представления о том, как компания финансируется и куда вложены ее средства.* Из баланса можно узнать, сколько средств внесено собственниками и сколько получено от внешних кредиторов. Он также показывает, какие активы приобретены и сколько вложено в каждый из них.
- *Оценка стоимости компании.* Поскольку в балансе перечисляются активы и пассивы и указывается их стоимостное выражение, он может служить отправной точкой для оценки стоимости компании. Впрочем, возможности его использования в этих целях сильно ограничены. Как уже говорилось, в соответствии с правилами бухгалтерского учета активы могут отражаться по первоначальной стоимости, а из-за строгости определения актива в баланс могут включаться не все ресурсы компании. В конечном итоге стоимость компании зависит от ее способности генерировать прибыль в будущем. В результате активы нужно оценивать исходя из их потенциала генерирования прибыли. Помимо этого необходимо учитывать и оценивать и другие ресурсы компании, которые не подходят под строгое определение актива, например бренды. В главе 10 мы покажем, как другие ресурсы компании могут оцениваться на основе их будущей способности генерировать прибыль.
- *Оценка взаимосвязи активов и пассивов.* Баланс может быть полезным для оценки соотношения его статей, например соотношения капитала, связанного оборотными активами, и краткосрочного долга (краткосрочных обязательств). Это позволяет понять, достаточно ли у компании краткосрочных активов для покрытия обязательств, срок которых наступает. Это и другие соотношения статей баланса будут рассмотрены более детально в главе 6.
- *Оценка результатов деятельности.* Эффективность компании в плане генерирования прибыли может полезно оценить относительно объема используемых инвестиций. Соотношение прибыли, полученной за определенный период, и стоимости использованных чистых активов является очень полезным показателем для тех, кто вложил средства в компанию. Особый интерес этот показатель представляет для собственников и руководителей. Это и другие соотношения также будут рассмотрены более детально в главе 6.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Основные формы финансовой отчетности:

- существует три основные формы финансовой отчетности — отчет о движении денежных средств, отчет о прибылях и убытках и баланс (отчет о финансовом положении);
- отчет о движении денежных средств показывает изменение остатков денежных средств за тот или иной период;
- отчет о прибылях и убытках показывает прибыль, полученную за тот или иной период;
- баланс показывает активы, накопленные компанией на определенный момент времени.

Баланс:

- показывает активы компании, с одной стороны, и пассивы, т. е. притязания на эти активы — с другой;
- активы — это ресурсы компании, обладающие определенными свойствами, например способностью приносить в будущем выгоду;
- пассивы — это обязательства компании предоставить кому-либо денежные средства или иные блага;
- пассивы имеют два вида — капитал и обязательства;
- капитал отражает притязания собственников компании, а обязательства — все прочие притязания.

Классификация активов и обязательств:

- активы обычно подразделяют на оборотные и внеоборотные;
- оборотные активы — это денежные средства и их эквиваленты, или ресурсы, которые держат для продажи, потребления в процессе нормальной производственной деятельности или непродолжительное время;
- внеоборотные активы — это активы, не являющиеся оборотными. Компания обычно держит их длительное время;
- обязательства обычно подразделяются на краткосрочные и долгосрочные;
- краткосрочные обязательства представляют собой суммы, подлежащие уплате в пределах обычного производственного цикла компании, или их держат в торговых целях, или они подлежат погашению в течение 12 месяцев, или их погашение не может быть отсрочено больше чем на 12 месяцев с даты окончания соответствующего отчетного периода;

- долгосрочные обязательства — это суммы, которые не являются краткосрочными обязательствами.

Структура баланса:

- стандартная структура баланса предполагает размещение активов в верхней части, а капитала и обязательств — под ними;
- вариация стандартной структуры баланса начинается с активов. Из совокупных активов вычитаются долгосрочные и краткосрочные обязательства. В результате получается сумма чистых активов. Капитал указывают внизу баланса.

Принципы бухгалтерского учета:

- принципы бухгалтерского учета — это правила, позволяющие решать практические проблемы, с которыми сталкиваются составители финансовой отчетности;
- при составлении баланса используются принципы имущественной обособленности, первоначальной стоимости, консерватизма, непрерывности деятельности и двойной записи.

Принцип денежного измерения:

- использование денежного измерения ограничивает содержание баланса;
- некоторые ресурсы, например гудвилл, продуктовые бренды и людские ресурсы, трудно представить в денежном выражении. Для достоверного измерения и включения в баланс таких активов обычно требуется так называемая независимая сделка;
- деньги не являются стабильной мерой — их стоимость меняется со временем.

Оценка активов:

- «основным порядком учета» недвижимого имущества, станков и оборудования является их отражение по первоначальной стоимости за вычетом износа. Тем не менее вместо остаточной стоимости может использоваться справедливая стоимость;
- «основным порядком учета» нематериальных внеоборотных активов является их отражение по первоначальной стоимости. Амортизируются (обесцениваются) только те нематериальные активы, которые имеют конечный срок службы, а метод учета по справедливой стоимости используется очень редко;
- если возмещаемая стоимость материальных внеоборотных активов ниже их учетной стоимости, то в балансе показывают меньшую из сумм;
- запасы отражаются по наименьшей из двух сумм — себестоимости или возмещаемой стоимости.

Использование баланса:

- баланс показывает источники финансирования и как используются средства;
- баланс является основой для оценки стоимости компании, хотя и является лишь отправной точкой;
- изучение взаимосвязи статей баланса может быть полезным;
- соотношение полученной прибыли и вложенного капитала является хорошим индикатором эффективности компании.

Ключевые термины

отчет о движении денежных средств	с. 52	внеоборотные (долгосрочные) активы	с. 69
отчет о прибылях и убытках	с. 52	краткосрочные обязательства	с. 71
баланс	с. 53	долгосрочные обязательства	с. 71
итоговая отчетность	с. 57	принципы бухгалтерского учета	с. 76
активы	с. 58	принцип имущественной обособленности	с. 76
пассивы	с. 58	принцип первоначальной стоимости	с. 76
материальные активы	с. 60	принцип консерватизма	с. 78
нематериальные активы	с. 60	принцип непрерывности деятельности	с. 78
капитал	с. 60	принцип двойной записи	с. 79
обязательства	с. 61	основные средства	с. 83
оборотные активы	с. 68	справедливая стоимость	с. 84

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах.

Elliott B. and Elliott J., Financial Accounting and Reporting (12th edn), Financial Times Prentice Hall, 2008, chapters 16 and 18.

International Accounting Standards Board, International Financial Reporting Standards IAS 16 (revised December 2003), IAS 36 (revised March 2004) and IAS 38 (revised March 2004).

Kirk, R. J., International Financial Reporting Standards in Depth, vol. 1. Theory and Practice, CIMA Publishing, 2005, chapters 2 and 3.

Sutton, T., Corporate Financial Accounting and Reporting (2nd edn), Financial Times Prentice Hall, 2004, chapters 2 and 3.

? Вопросы для повторения

- 2.1.** Бухгалтер подготовил баланс компании, в котором капитал собственника компании был показан после обязательств. Собственник компании возразил: «Капитал — мой основной актив, и в балансе его нужно показать в разделе “Активы”». Что бы ответили на это?
- 2.2.** «Баланс показывает, сколько стоит компания». Согласны ли вы с этим утверждением? Поясните свой ответ.
- 2.3.** Что такое уравнение баланса? Как оно видоизменяется при использовании двух разновидностей баланса упомянутых в этой главе?
- 2.4.** В последние годы предпринимались попытки определить стоимость людских ресурсов компании, чтобы получить величину, которую можно показать в балансе. Как вы считаете, можно ли классифицировать людей как активы? Отвечают ли людские ресурсы стандартному определению актива, подлежащего включению в баланс?

Упражнения

Упражнения 2.1–2.4 менее сложные, упражнение 2.5 более сложное. Ответы на вопросы под выделенными номерами приведены в конце книги.

- 2.1.** В четверг, на четвертый день работы своего предприятия, Пол, уличный продавец упаковочной бумаги (см. начало главы), пополнил запас бумаги на £53 за наличный расчет. В течение дня он продал запасы стоимостью £33 за £47.

Требуется: составить финансовую отчетность предприятия Пола за четверг.

- 2.2.** Когда Хелен была на каникулах в Бридлингтоне, у нее на пляже украли кредитные карточки и сумочку. У нее осталось только £40, которые хранились в сейфе гостиницы, а отдыхать она должна была еще три дня. Хелен решила продолжить свой отдых и заработать для этого немного денег. Поэтому она стала торговать на местном пляже апельсиновым соком. В первый день она купила 80 пакетов апельсинового сока по £0,50, а продала 70 по £0,80. На следующий день она купила 60 пакетов по £0,50 и продала 65 по £0,80. На третий и последний день она купила еще 60 пакетов сока по £0,50. Однако пошел дождь, и продажи упали. Хелен продала всего 20 пакетов по £0,80, а остальное распродала по £0,40.

Требуется: составить отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств за каждый день торговли, а также баланс по состоянию на конец каждого дня торговли.

2.3. Джо Конди основал фирму, которая начала функционировать 1 марта. В марте он осуществил следующие операции.

- 1 марта На банковский счет внесено £20 000.
- 2 марта Куплены принадлежности и инвентарь на £6000 за наличный расчет и товары в кредит на £8000.
- 3 марта Взяты займы у родственника £5000, которые были помещены на банковский счет.
- 4 марта Куплен автомобиль стоимостью £7000 за наличный расчет, изъятый собственником компании на личные нужды £200.
- 5 марта Приобретен другой автомобиль стоимостью £9000 путем обмена автомобиля, купленного 4 марта. В зачет было принято £6500, а остаток был покрыт наличными средствами.
- 6 марта Конди выиграл в лотерею £2000 и положил эти деньги на счет в банке. Также он выплатил в счет погашения займа £1000.

Требуется: составить баланс компании на конец каждого дня.

2.4. Ниже приведен перечень активов и пассивов компании Crafty Engineering Ltd по состоянию на 30 июня прошлого года.

	£, тыс.
Кредиторская задолженность	86
Автотранспортные средства	38
Долгосрочные заимствования у Industrial Finance Co.	260
Машины и оборудование	207
Краткосрочные заимствования	116
Запасы	153
Недвижимость	320
Дебиторская задолженность	185

Требуется:

а) составить на основе этих данных баланс по состоянию на 30 июня прошлого года, используя стандартную структуру. (Подсказка: одна статья отсутствует, нужно определить, какая, и включить ее в баланс.)

б) указать особенности компании, раскрытые в этом балансе.

2.5. Ниже приведен баланс компании на начало недели.

	£
Активы	
Недвижимость	145 000
Мебель и принадлежности	63 000
Запасы	28 000
Дебиторская задолженность	33 000
Итого активы	269 000

Глава 2 Оценка и отражение в отчетности финансового положения компании

Пассивы

Капитал	203 000
Краткосрочные заимствования (банковский овердрафт)	43 000
Кредиторская задолженность	23 000
Итого капитал и обязательства	269 000

В течение были совершены следующие операции:

- а) проданы запасы на £11 000 за наличный расчет; себестоимость запасов составляла £8 000;
- б) проданы запасы на £23 000 в кредит; себестоимость запасов составляла £17 000;
- в) получены денежные средства в сумме £18 000 в погашение дебиторской задолженности;
- г) собственники компании внесли £100 000, которые были помещены на банковский счет;
- д) собственники передали компании автофургон стоимостью £10 000;
- е) куплены запасы на £14 000 в кредит;
- ж) выплачены £13 000 в погашение кредиторской задолженности.

Требуется: составить баланс компании, отражающий эти операции.



Глава 3

Оценка и отражение в отчетности финансовых результатов

Введение

В этой главе мы продолжим анализ основных форм финансовой отчетности и рассмотрим отчет о прибылях и убытках. В главе 2 мы охарактеризовали его в целом, а теперь расскажем о нем подробнее. Вы узнаете, как составляется этот отчет и как он связан с балансом. Также мы обсудим некоторые основные проблемы оценки, которые возникают при подготовке отчета о прибылях и убытках.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- описать особенности отчета о прибылях и убытках и цели его составления;
- составить отчет о прибылях и убытках, располагая соответствующей финансовой информацией;
- описать основные проблемы оценки, которые необходимо учитывать при подготовке отчета о прибылях и убытках;
- изложить основные принципы бухгалтерского учета, используемые при подготовке отчета о прибылях и убытках.

Что это значит?

Компания Tate and Lyle plc, занимающаяся производством подсластителей, крахмала и рафинированного сахара, объявила о выручке в размере £3814 млн и прибыли в размере £217 млн за год, завершившийся 31 марта 2007 г. Чтобы в полной мере понять значимость этих показателей, необходимо прояснить их сущность. Это значит, что нам необходимо дать ответы на следующие вопросы.

- Соответствует ли выручка в размере £3814 млн объему денежных средств, полученных от продаж за соответствующий период?
- Какова взаимосвязь между выручкой и прибылью за период?
- Является ли прибыль за период в размере £217 млн абсолютно точной и определенной величиной?
- Означает ли прибыль в размере £217 млн, что остаток на банковском счете компании в конце отчетного года на £217 млн превышает остаток на начало этого года?
- Как показатели выручки и прибыли используются при оценке результатов деятельности?

Ответы на эти и другие вопросы приведены в данной главе.

Отчет о прибылях и убытках

В главе 2 мы говорили об особенностях баланса и целях его составления. Вы узнали, что эта форма отчетности показывает финансовое положение компании на тот или иной момент времени. Однако обычно пользователю недостаточно информации только об активах компании на определенный момент. Компания существует прежде всего для того, чтобы приносить прибыль, поэтому многих пользователей финансовой отчетности интересует в первую очередь именно прибыль, полученная компанией в течение того или иного периода. Конечно, больше всего величина прибыли интересует собственников, но и другим пользователям информации, например руководителям, работникам и поставщикам, небезразлично, способна ли компания приносить прибыль. Цель составления отчета о прибылях и убытках — определить, какую **прибыль** компания получила за период, и информировать об этом пользователей финансовой отчетности. При составлении этого отчета, как и баланса, о котором мы говорили в главе 2, используются определенные принципы, общие для всех компаний независимо от их организационно-правовой формы.

Оценка прибыли требует определения совокупной выручки компании, полученной за определенный период. **Выручка** — это показатель притока экономических выгод в результате обычной деятельности компании. Эти выгоды, повышающие долю собственников, либо увеличивают активы (например, денежные средства или суммы, причитающиеся компании от клиентов), либо уменьшают обязательства. У разных компаний разные формы выручки. Так, они могут получать:

- выручку от продажи товаров (например, производственные компании);
- вознаграждение за оказанные услуги (например, юридические фирмы);
- членские взносы (например, клубы);
- проценты (например, инвестиционные фонды).

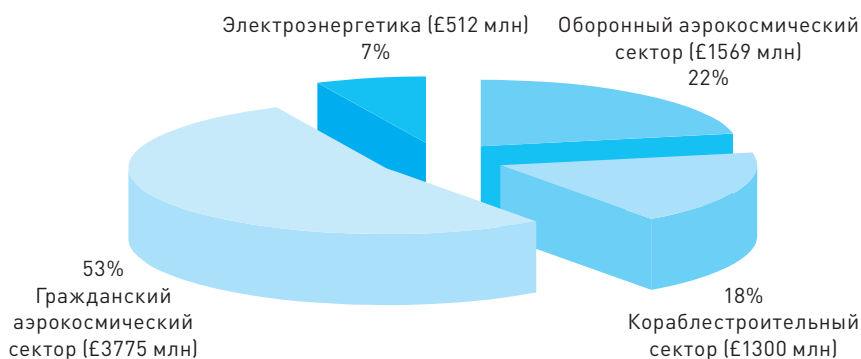
Вставка «Реальная практика 3.1» показывает формы выручки, генерируемой одной из ведущих британских производственных компаний.

Реальная практика 3.1

Генерирование выручки

У компании Rolls-Royce plc, известного производителя двигателей и электрогенераторов, совокупный оборот за год, завершившийся 31 декабря 2006 г., составил £7156 млн. Разбивка этой суммы представлена на рис. 3.1.

Рис. 3.1. Выручка Rolls-Royce plc за год, завершившийся 31 декабря 2006 г.



Два главных источника выручки находятся в аэрокосмическом секторе (оборонном и гражданском). В сумме на них приходится 75% совокупной выручки.

Источник: на основе информации из годового отчета Rolls-Royce plc Annual Report 2006.

Необходимо определить и совокупные расходы за каждый отчетный период. **Расходы** прямо противоположны выручке — это показатель оттока экономических выгод в результате обычной деятельности компании. Потеря выгод приводит либо к сокращению активов (например, денежных средств), либо к росту обязательств (например, сумм долга перед поставщиками). Расходы возникают в процессе генерирования выручки или при попытке получить ее. Виды расходов также зависят от компании профиля. Обычно компании несут следующие расходы:

- затраты на покупку продукции для последующей перепродажи, которые называют *себестоимостью продаж*, или *себестоимостью реализованной продукции*;
- заработная плата рабочих и служащих;
- арендная плата;
- расходы на содержание и эксплуатацию автотранспорта;
- расходы на страхование;
- типографские и канцелярские расходы;
- расходы на отопление и освещение;
- расходы на почтовые услуги и телефонную связь.

Отчет о прибылях и убытках показывает совокупную выручку, полученную за определенный период, уменьшенную на понесенные при этом совокупные расходы. Разница между совокупной выручкой и совокупными расходами представляет собой либо прибыль (если выручка превышает расходы), либо убытки (если выручка оказывается ниже расходов). Таким образом:

Прибыль (убыток) за период = Совокупная выручка за период минус Совокупные расходы, понесенные при генерировании выручки.

Период, за который обычно исчисляется прибыль или убыток, называют **отчетным периодом**, однако иногда его называют «учетным периодом» или «финансовым периодом».

Связь отчета о прибылях и убытках с балансом

Отчет о прибылях и убытках и баланс ни в коем случае не заменяют друг друга, поскольку выполняют разные функции. Баланс, как уже говорилось,

показывает финансовое положение компании на тот или иной момент, это «моментальный снимок» принадлежащих компании активов. А отчет о прибылях и убытках показывает *поток* прибылей за период. Между двумя формами отчетности существует прямая связь.

Отчет о прибылях и убытках связывает балансы на начало периода и на конец отчетного периода. Так, в начале нового отчетного периода баланс показывает исходное финансовое положение компании. Через некоторое время составляются отчет о прибылях и убытках, показывающий, какую прибыль компания получила за период, и баланс, отражающий новое финансовое положение компании на конец периода. Этот баланс показывает изменения, которые произошли с даты предыдущего баланса.

В главе 2 мы говорили, что с учетом прибыли (убытка) уравнение баланса можно представить в следующем виде:

$$\begin{aligned} \text{Активы (на конец периода)} = & \text{Капитал (сумма на начало периода} + \\ & + \text{Прибыль (или – Убыток) за период)} + \\ & + \text{Обязательства (на конец периода).} \end{aligned}$$

Сумма прибыли или убытка за период изменяет размер капитала в балансе. Приведенное выше уравнение можно записать и следующим образом:

$$\begin{aligned} \text{Активы (на конец периода)} = & \text{Капитал (на начало периода)} + \\ & + \text{(Выручка – Расходы)} + \\ & + \text{Обязательства (на конец периода).} \end{aligned}$$

Теоретически прибыль (или убыток) за период можно рассчитать, скорректировав капитал на размер выручки и расходов, однако этот способ слишком громоздок. Лучше иметь к разделу баланса «Капитал» «приложение» в виде отчета о прибылях и убытках. В этом отчете путем вычитания расходов из выручки за период определяется прибыль (убыток), на которую потом можно скорректировать капитал в балансе. Величина прибыли (убытка) представляет собой чистый результат операций за период. Такое «приложение» позволяет пользователям получить более полное представление о результатах деятельности компании.

Структура отчета о прибылях и убытках

Структура отчета о прибылях и убытках зависит от вида компании, для которой он составляется. Рассмотрим для примера отчет компании, занимающейся розничной торговлей (т. е. компании, закупающей готовые товары

для перепродажи). Обычно операции таких компаний очень просты, их отчеты о прибылях и убытках тоже очень простые.

В примере 3.1 приведена типичная структура отчета о прибылях и убытках розничной компании.

Пример 3.1

Better-Price Stores **Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г., £**

Выручка	232 000
Себестоимость продаж	(154 000)
<i>Валовая прибыль</i>	78 000
Заработная плата рабочих и служащих	(24 500)
Арендная плата	(14 200)
Отопление и освещение	(7 500)
Почтовые услуги и телефонная связь	(1 200)
Страхование	(1 000)
Содержание и эксплуатация автотранспорта	(3 400)
Износ — принадлежности и инвентарь	(1 000)
Износ — автофургон	(600)
<i>Операционная прибыль</i>	24 600
Проценты, полученные от инвестиций	2 000
Проценты по кредитам	(1 100)
<i>Прибыль за год</i>	<u>25 500</u>

Как мы видим, в первой строке указана выручка от продажи товаров. Из этой статьи вычитается себестоимость продаж (которую также называют себестоимостью реализованной продукции) за период. Как уже отмечалось в главе 2, в скобках указываются вычитаемые суммы. Поскольку бухгалтеры предпочитают использовать такое обозначение вместо знаков + и –, мы также будем придерживаться этого правила в данной книге.

Валовая прибыль

В первой части отчета о прибылях и убытках определяется **валовая прибыль** за период. Она представляет собой просто разницу между выручкой и себестоимостью продаж, т.е. прибыль от покупки и продажи товаров без учета каких-либо других доходов и расходов, связанных с ведением дел.

Операционная прибыль

Из валовой прибыли вычитаются другие расходы (накладные расходы), которые связаны с функционированием компании (заработная плата рабочих и служащих, арендная плата и т. д.).

Результат называют **операционной прибылью** за отчетный период. Эта величина представляет собой прибыль от обычной деятельности компании.

Операционная прибыль не включает в себя прибыли, которые компания может получать от других видов деятельности помимо обычной. Компания Better-Price Stores в примере 3.1 является розничным продавцом, поэтому проценты, полученные от размещения свободных денежных средств, не являются частью ее операционной прибыли.

Затраты на финансирование компании также не учитываются при расчете операционной прибыли.

Прибыль за год

Добавляя к операционной прибыли любые виды неоперационной прибыли (например, полученные проценты) и вычитая проценты, уплаченные по займам и ссудам, мы получаем величину **прибыли за год** (или чистой прибыли). Это прибыль, которая принадлежит собственникам компании и прибавляется к капиталу в балансе. Как видно, прибыль за год — это остаток, т. е. сумма, которая остается после вычета всех расходов, связанных с генерированием выручки за период, с учетом неоперационной прибыли.

Дополнительные аспекты подготовки отчета о прибылях и убытках

Охарактеризовав основные принципы подготовки отчета о прибылях и убытках, рассмотрим другие аспекты.

Себестоимость продаж

Себестоимость продаж (или себестоимость реализованной продукции) за период можно определить несколькими способами. В некоторых видах бизнеса она определяется при продаже. Показатель себестоимости продаж тесно связан с выручкой от продаж, поэтому его расчет для включения в отчет о прибылях и убытках не представляет сложности. Многие крупные торговые компании (например, супермаркеты) имеют электронные терминалы (кассовые

терминалы), которые не только регистрируют каждую продажу, но одновременно определяют себестоимость реализованной продукции. Другие компании, продающие дорогие товары в сравнительно небольших количествах (например, машиностроительные компании, изготавливающие станки по индивидуальному заказу), также определяют себестоимость каждой единицы реализованной продукции в момент ее продажи. Однако некоторые компании (например, мелкие торговые фирмы) обычно считают непрактичным выполнять данную операцию при каждой продаже. Им проще определить этот показатель в конце отчетного периода.

Определение себестоимости продаж после завершения отчетного периода

Чтобы понять, как это делается, нужно помнить, что показатель себестоимости продаж представляет стоимость тех товаров, которые были за данный период проданы, а не тех, которые были за этот период куплены. Бывает, что часть товаров, купленных за этот период, остается в виде запасов и продается только в следующем периоде. Чтобы определить себестоимость продаж за период, необходимо знать размер входящих и исходящих запасов для этого периода и стоимость товаров, купленных за период. Расчет себестоимости продаж приведен в примере 3.2.

Пример 3.2

Компания Better-Price Stores, о которой мы говорили в примере 3.1, начала отчетный год, имея запасы нереализованной продукции стоимостью £40 000. В течение этого года она купила товаров на £189 000. А в конце года у нее остались запасы на £75 000.

Входящие запасы на начало года *плюс* товары, купленные в течение этого года, представляют собой товары, предназначенные для продажи. Таким образом:

	£
Входящие запасы	40 000
Товары купленные	<u>189 000</u>
Товары, предназначенные для продажи	<u>229 000</u>

Исходящие запасы представляют собой ту часть предназначенных для продажи товаров, которая осталась нереализованной на конец периода. Поэтому стоимость фактически проданных за период товаров должна быть

равна стоимости товаров, предназначенных для продажи, минус запасы, оставшиеся на конец периода.

	£
Товары, предназначенные для продажи	229 000
Исходящие запасы	(75 000)
Себестоимость продаж (или себестоимость реализованной продукции)	<u>154 000</u>

Иногда такие расчеты (см. пример 3.3) приводят на первой странице отчета о прибылях и убытках.

Пример 3.3

	£	£
Выручка		232 000
Себестоимость продаж:		
Входящие запасы	40 000	
Товары купленные	189 000	
Исходящие запасы	<u>(75 000)</u>	<u>(154 000)</u>
Валовая прибыль		<u>78 000</u>

Приведенный выше отчет — просто расширенный вариант отчета о прибылях и убытках Better-Price Stores из примера 3.1. Мы включили в него дополнительную информацию об остатках запасов и закупках за год из примера 3.2.

Классификация расходов

Классификация статей доходов и расходов, как и классификация активов и пассивов баланса, нередко осуществляется по усмотрению тех, кто создает систему учета. Так, в примере 3.1 расходы на страхование и почтовые услуги можно было включить в один раздел под названием, скажем, «общие расходы». Такие решения обычно принимаются с учетом того, насколько полезна подобная классификация для пользователей. Однако обычно существенные статьи расходов показываются отдельно. Для компаний, созданных в форме обществ с ограниченной ответственностью, существуют правила представления статей в финансовой отчетности для внешних пользователей, которые подробно рассмотрены в главе 4.

Задание 3.1

Имеется следующая информация о деятельности H&S Retailers за год, завершившийся 30 апреля 2008 г.

	£
Расходы на содержание и эксплуатацию автотранспорта	1 200
Исходящие запасы	3 000
Арендная плата	5 000
Автофургоны — стоимость за вычетом износа	6 300
Годовой износ — автофургоны	1 500
Расходы на отопление и освещение	900
Расходы на почтовые услуги и телефонную связь	450
Выручка	97 400
Товары приобретенные	68 350
Расходы на страхование	750
Проценты по кредиту к уплате	620
Остаток средств в банке	4 780
Зарботная плата рабочих и служащих	10 400
Входящие запасы	4 000

Подготовьте отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 апреля 2008 г. (Подсказка: в этот отчет должны войти не все перечисленные выше статьи.)

Вот как должен выглядеть ваш ответ.

H&S Retailers
Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 апреля 2008 г.

	£	£
Выручка		97 400
Себестоимость продаж:		
Входящие запасы	4 000	
Товары купленные	68 350	
Исходящие запасы	<u>(3 000)</u>	<u>(69 350)</u>
<i>Валовая прибыль</i>		28 050
Зарботная плата рабочих и служащих		(10 400)
Арендная плата		(5 000)
Отопление и освещение		(900)
Почтовые услуги и телефонная связь		(450)
Страхование		(750)
Содержание и эксплуатация автотранспорта		(1 200)
Износ — автофургоны		<u>(1 500)</u>
<i>Операционная прибыль</i>		7 850
Проценты по кредитам		<u>(620)</u>
<i>Прибыль за год</i>		<u>7 230</u>

Обратите внимание на то, что в этот отчет не вошли ни автофургоны, ни остаток средств в банке. Это объясняется тем, что они являются активами, а не доходами или расходами.

Отчетный период

Как мы уже видели, отчетность для внешних пользователей обычно составляется ежегодно, хотя некоторые крупные компании готовят и полугодовую, или промежуточную, финансовую отчетность. Однако тем, кто управляет компанией, информация о результатах деятельности нужна гораздо чаще. Поэтому отчеты о прибылях и убытках нередко составляются раз в квартал, месяц, неделю и даже ежедневно.

Признание выручки

Большое значение для оценки прибыли имеет момент признания выручки. Выручку, возникающую в результате продажи товаров или предоставления услуг, можно признавать в разные моменты. Если, например, автодилер получает заказ на новый автомобиль от одного из своих клиентов, полученная в результате этого выручка может быть признана:

- в момент размещения заказа клиентом;
- в момент получения автомобиля клиентом;
- в момент получения дилером платежа за автомобиль.

Эти три момента могут быть довольно значительно разнесены во времени, особенно если заказывается специализированный автомобиль, который продается в кредит.

Выбор момента представляет не только теоретический интерес — он может оказывать сильное влияние на размер совокупной выручки, раскрываемой в том или ином отчетном периоде. А это, в свою очередь, может сильно отражаться на прибыли. Если сделка с автомобилем не завершается до конца отчетного периода, от выбора того или иного момента для признания выручки зависит, будет ли она показана в более раннем или более позднем периоде.

При продаже товаров или предоставлении услуг основными критериями для признания выручки являются:

- возможность достоверного определения размера выручки; и
- определенность относительно получения экономических выгод.

Существует и дополнительный критерий, который должен применяться в случае получения выручки от продажи товаров:

- право собственности и контроль над товаром должны перейти к покупателю.

Задание 3.2 позволяет применить эти критерии на практике.

Задание 3.2

Производственная компания продает свою продукцию в кредит (т. е. клиенты оплачивают товары через некоторое время после их получения). Ниже указаны четыре момента в цикле производства/реализации, в которые компания может признать выручку:

- 1) когда товары произведены;
- 2) когда от клиента получен заказ;
- 3) когда товары поставлены клиенту и тот их принял;
- 4) когда от клиента получены денежные средства.

Между этими событиями может пройти немало времени. В какой, по вашему мнению, момент компания должна признавать выручку?

Трем перечисленным выше критериям соответствует момент 3: когда товары переданы клиенту, а тот их принял. Это объясняется тем, что:

- в этот момент согласуются цена продажи и сроки расчета, а следовательно размер выручки можно достоверно определить;
- поставка и приемка товара приводит к переходу права собственности к покупателю;
- передача права собственности придает требованию оплатить товар обязательную силу.

Как видно, в результате применения названных критериев продажа в кредит обычно признается до получения денежных средств. Таким образом, совокупная выручка, показанная в отчете о прибылях и убытках, может включать в себя результат сделок, по которым денежные средства еще не получены. Совокупная выручка в отчете о прибылях и убытках за тот или иной период, таким образом, нередко отличается от суммы денежных средств, полученных от продаж за этот период.

Когда товары продаются за наличный расчет, а не в кредит, выручка обычно признается в момент продажи. Именно в этот момент выполняются все три критерия. В случае продаж за наличный расчет разрыв во времени между моментами включения выручки в отчетность и получения денежных средств отсутствует.

Во вставке «Реальная практика 3.2» перечислены критерии признания выручки известной туристической компании First Choice Holidays plc. Обратите внимание на то, что даже если клиенты заранее оплачивают часть стоимости своего тура (в форме депозита), эта часть не признается как выручка до тех пор, пока турпоездка не состоится.

Реальная практика 3.2

Момент продажи

1) Товары проданные и услуги предоставленные

Выручка от продажи товаров признается в отчете о прибылях и убытках, когда значительные риски и вознаграждения или право собственности переходят к покупателю.

Выручка от собственных продуктов признается в день отъезда. Комиссионные вознаграждения турагентства и другие доходы от продажи продуктов третьих сторон признаются, когда они заработаны при получении окончательного платежа.

Выручка не признается в том случае, если существует значительная неопределенность в отношении взыскания причитающего вознаграждения и связанных расходов или возврата товаров.

2) Денежные средства клиентов, полученные авансом (доходы будущих периодов)

Денежные средства клиентов, полученные на дату баланса в счет туров, которые начинаются, или авиарейсов, которые выполняются после завершения года, переносятся на следующий период и включаются в кредиторскую задолженность.

Источник: First Choice Holidays plc Annual Report 2006.

Долгосрочные контракты

Некоторые контракты как на поставку товаров, так и на предоставление услуг, по своим срокам превышают отчетный период. Если компания, поставляющая товары или предоставляющая услуги, будет ждать момента истечения контракта для признания выручки, отчет о прибылях и убытках может давать неправильное представление о прибылях, полученных в разные отчетные периоды в течение срока действия контракта. Эта проблема особенно актуальна для компаний, имеющих крупные долгосрочные контракты, на которые приходится значительная часть их деятельности.

Строительные контракты

Такие контракты нередко имеют значительные сроки. Допустим, клиент заключает контракт со строительной компанией на возведение нового завода, которое займет три года. В такой ситуации выручку можно признавать до сдачи объекта в эксплуатацию при условии, что строительные работы разбиваются на этапы, каждый из которых поддается достоверной оценке. Предположим, что строительство завода может быть разбито на следующие этапы.

Этап 1 — очистка и нивелирование строительной площадки и закладка фундамента.

Этап 2 — возведение стен.

Этап 3 — сооружение крыши.

Этап 4 — остекление и завершение внутренней отделки.

Для каждого этапа можно установить свою стоимость так, чтобы суммарная стоимость всех этапов была равной стоимости контракта на строительство завода. Теперь при завершении каждого этапа строительная компания может признавать его стоимость в качестве выручки и выставять клиенту соответствующий счет.

Если строительная компания будет ждать завершения строительства завода для признания выручки, то в отчет о прибылях и убытках за последний год действия контракта войдет вся сумма контракта, а в отчетах за предыдущие годы не будет выручки. Это искажает результаты деятельности, поскольку не позволяет отразить работу, выполненную в каждом периоде.

Во вставке «Реальная практика 3.3» представлены критерии признания выручки одной крупной строительной компании.

Реальная практика 3.3

Отслеживание выручки

Jarvis plc — компания, действующая в сфере ремонта авто- и железнодорожной инфраструктуры, управления объектами и сдачи производственных зданий в аренду. Момент для признания выручки по долгосрочным контрактам она определяет следующим образом.

Когда результат работ по долгосрочному контракту может быть достоверно оценен, выручка от контракта признается по степени выполнения каждого контракта, на основе сумм, подтвержденных и подлежащих подтверждению клиентом.

Источник: Jarvis plc Annual Report and Accounts 2007, p. 45.

Услуги

Выручку от контрактов на предоставление услуг также можно признавать поэтапно. Допустим, консалтинговая компания имеет контракт на внедрение новой компьютерной системы в государственном учреждении, срок выполнения которого составляет несколько лет. Выручка может признаваться до завершения контракта, если работы разбиваются на этапы, а момент завершения каждого этапа и его стоимость поддаются достоверному определению. Это тот же самый подход, что и в случае строительного контракта, который мы рассмотрели выше.

Иногда клиент обслуживается непрерывно. Так, телекоммуникационная компания может предоставлять доступ к Интернету подписчикам этой услуги. В таких случаях выручка обычно признается при предоставлении услуги. Выгоды от предоставления услуги как правило считаются распределенными равномерно во времени, и выручка поэтому также признается равномерно в течение периода подписки.

Если невозможно разбить предоставление услуги на определенные этапы, или считать распределение получаемых выгод равномерным, то выручку обычно не признают до завершения предоставления услуги. Примером является адвокат, занимающийся покупкой дома для своего клиента.

Во вставке «Реальная практика 3.4» показано, как крупная компания признает выручку от предоставления услуг.

Реальная практика 3.4

Выручка от телевидения

British Sky Broadcasting Group plc, крупная компания спутникового телевидения, получает разные виды выручки. Для некоторых из них действует следующий порядок признания:

- повременная оплата услуг — при просмотре (например, кинофильма или футбольного матча);
- плата за подписку на цифровое спутниковое телевидение — при предоставлении услуг;
- плата за кабельное телевидение — при предоставлении услуг;
- плата за рекламу — при трансляции рекламных объявлений;
- плата за установку оборудования и спутниковых декодеров — при предоставлении услуг.

Источник: British Sky Broadcasting Group plc Annual Report and Accounts 2006, p. 84.

При предоставлении услуги между признанием выручки и получением денежных средств обычно существует разрыв во времени. Выручка от предоставления услуг зачастую признается до получения денежных средств, подобно тому, как это происходит при продаже товаров в кредит. Вместе с тем в некоторых случаях ситуация прямо противоположна. Это обычно происходит, когда компания требует плату до предоставления услуги.

Задание 3.3

Приведите примеры услуг, оплата которых может производиться авансом. (Подсказка: обратите внимание в первую очередь на те услуги, которыми вы пользуетесь сами.)

Примерами получения денежных средств авансом могут быть:

- оплата сданных в аренду помещений;
- оплата арендованных телефонных каналов;

- плата за телевизионную лицензию (BBC) или подписку (например, Sky);
- членские взносы в оздоровительных клубах или гольф-клубах.

Вы можете привести и другие примеры.

Признание расходов

Выбрав момент для признания выручки, разберемся с признанием расходов. При признании расходов следует руководствоваться существующим в бухгалтерском учете **принципом соответствия**. Согласно этому принципу расходы должны соответствовать выручке, генерированию которой они способствовали. Иными словами, расходы, связанные с конкретной выручкой, должны включаться в тот же отчет о прибылях и убытках, что и эта выручка. Применение этого принципа может привести к тому, что конкретные расходы, отраженные в отчете о прибылях и убытках за период, будут отличаться от суммы, уплаченной по данной статье за тот же период. Признанные расходы могут как больше, так и меньше уплаченной за период денежной суммы. Поясним это на двух примерах.

Расходы за период больше потраченных в этом периоде денежных средств

Пример 3.4

Компания Domestic Ltd торгует в розницу бытовыми электроприборами. Ее специалисты по сбыту получают комиссию в размере 2% от выручки, а совокупная выручка от продаж за прошлый год составила £300 000. Это означает, что уплаченная за этот период комиссия должна была составить £6000, однако к концу этого периода было уплачено только £5000. Если бы компания отразила в своей отчетности только эту уплаченную сумму, то в отчет о прибылях и убытках вошли бы не все расходы за год. Это противоречит принципу соответствия, который требует включения в отчет о прибылях и убытках всех расходов, связанных с выручкой за данный период. Чтобы исправить эту ошибку, нужно:

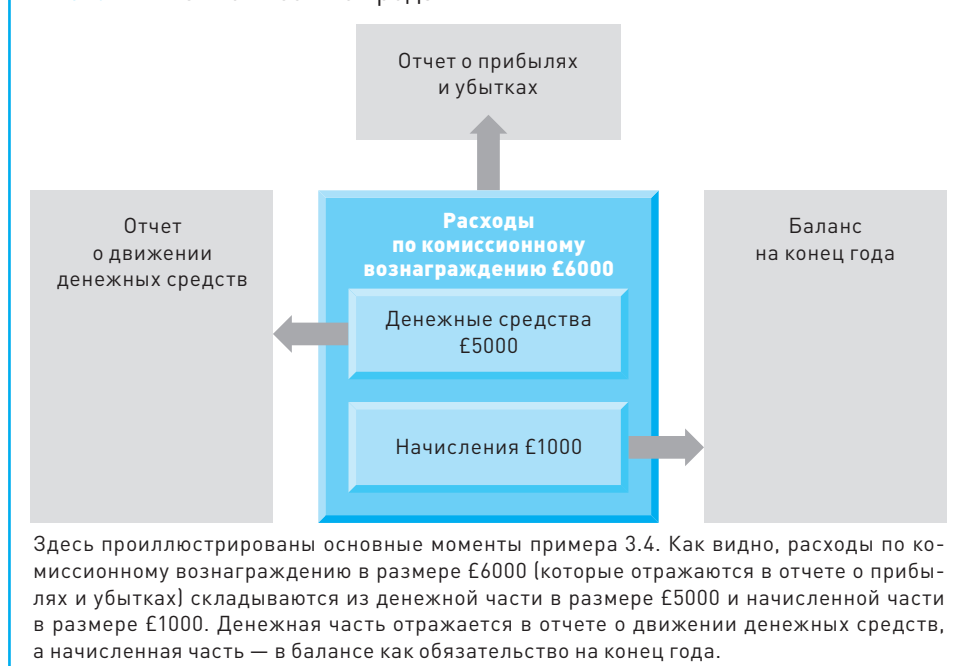
- включить в расходы по комиссионному вознаграждению в отчете о прибылях и убытках фактически уплаченную комиссию плюс задолженность по комиссии (т. е. $£6000 = £5000 + £1000$);

- включить в раздел баланса «**Начисленные расходы**» или «Начисления» задолженность (£1000), которая представляет собой непогашенное на отчетную дату обязательство. Поскольку эта сумма подлежит уплате в течение 12 месяцев с даты баланса, она классифицируется как краткосрочное обязательство;
- уменьшить денежные средства, чтобы отразить уплаченную за период комиссию (£5000).

Эта процедура проиллюстрирована на рис. 3.2.

Все расходы следует показывать в том же периоде, что и выручку от продаж, с которой они связаны. Однако некоторые расходы трудно увязать с выручкой напрямую, как комиссию с продаж. Например, довольно трудно прямо увязать с конкретными продажами понесенные компанией расходы на электроэнергию. Поэтому такие расходы, скажем, в торговой компании обычно относятся на *период*. Как это делается, показано в примере 3.5.

Рис. 3.2. Учет комиссии с продаж



Пример 3.5

На конец финансового года Domestic Ltd оплатила электроэнергию, которую она потребила только за первые три квартала этого года (£1900), поскольку электрическая компания еще не прислала счет за последний квартал. Сумма счета за электроэнергию в последнем квартале составляет £500. В такой ситуации поступают следующим образом:

- в отчете о прибылях и убытках включают в расходы на электроэнергию уже уплаченную сумму плюс сумму счета за последний квартал (т. е. $£1900 + £500 = £2400$) с тем, чтобы охватить весь год;
- сумму неоплаченного счета (£500), которая представляет собой обязательство, не погашенное на дату баланса, включают в раздел баланса «Начисления» или «Начисленные расходы». Поскольку эта сумма подлежит уплате в течение 12 месяцев с конца финансового года, она классифицируется как краткосрочное обязательство;
- денежные средства уменьшают на стоимость оплаченной за период электроэнергии (£1900).

Таким образом в отчет о прибылях и убытках включается корректная сумма расходов на электроэнергию за год. Кроме того, эта процедура позволяет показать, что на конец отчетного периода у Domestic Ltd имелась задолженность по электроэнергии за последний квартал. Такой порядок учета суммы задолженности обеспечивает соблюдение принципа двойной записи и выполнение уравнения баланса.

Может оказаться, что Domestic Ltd при составлении отчета о прибылях и убытках еще не знает, сколько она должна за электроэнергию в последнем квартале. В этом случае обычно выполняют обоснованную оценку суммы счета и используют ее в том порядке, что описан выше.

Задание 3.4

Каким должен быть порядок учета платежа Domestic Ltd за электроэнергию в последнем квартале?

Когда счет за электроэнергию будет оплачен, с расходами нужно поступить следующим образом:

- уменьшить денежные средства на сумму счета;
- уменьшить на эту же сумму начисленные расходы, отраженные в балансе.

Если использовалось оценочное значение, которое оказалось неточным, то можно немного скорректировать (в сторону увеличения или уменьшения,

в зависимости от характера погрешности) расходы следующего года. Подобный подход не совсем корректен, но сумма, скорее всего, будет незначительной.

Задание 3.5

Приведите примеры расходов розничной компании помимо платы за электроэнергию, которые трудно прямо увязать с выручкой от продаж и которые должны включаться в отчетность в зависимости от времени их возникновения.

К таким расходам относятся:

- арендные платежи;
- расходы на страхование;
- процентные платежи;
- плата за лицензии.

Этот перечень не является исчерпывающим. Вы можете предложить и другие виды расходов.

Расходы за период меньше потраченных в этом периоде денежных средств

Бывает, что потраченные компанией за год денежные средства превышают ее совокупные расходы за этот год. Как поступают в этом случае, показано в примере 3.6.

Пример 3.6

Рекламное агентство Images Ltd каждый квартал (1 января, 1 апреля, 1 июля и 1 октября) авансом вносит арендную плату за занимаемое помещение, а в последний день финансового года (31 декабря) вносит арендную плату за следующий квартал (£4000), т. е. на день раньше, чем требуется. Это означает, что за год оно вносит арендную плату за пять кварталов. Если Images Ltd отразит уплаченные денежные средства в отчете о прибылях и убытках, то они превысят совокупные расходы за год, и будет нарушен принцип соответствия, поскольку в отчете о прибылях и убытках появится сумма, превышающая расходы, связанные с полученной за год выручкой.

Чтобы решить эту проблему, нужно поступить с арендными платежами следующим образом:

- показать в отчете о прибылях и убытках в качестве расходов арендную плату за четыре квартала ($£4000 \times 4 = £16\,000$);
- уменьшить денежные средства на сумму, которая фактически уплачена за год ($£4000 \times 5 = £20\,000$);

- показать уплаченную авансом квартальную арендную плату (£4000) в активах баланса как предоплаченные расходы (авансовый платеж за аренду включается в баланс как оборотный актив под заголовком «Предоплаченные расходы» или «Предоплаты»).

В следующем отчетном периоде эта предоплата уже не будет одним из видов активов и станет расходами, отражаемыми в отчете о прибылях и убытках. Это произойдет потому, что предоплаченная аренда относится к этому периоду и будет за этот период «израсходована».

Эта процедура проиллюстрирована на рис. 3.3.

На практике при учете начислений и предоплат необходимо руководствоваться бухгалтерским **принципом существенности**. В соответствии с этим принципом, если речь идет о несущественных суммах, то учитывать нужно только то, что целесообразно. Иными словами, несущественную сумму можно показать как расход в период, когда она была уплачена, даже если выручка, полученная в результате ее использования, показана в другом периоде. Например, компания может обнаружить в конце отчетного периода, что она оплатила счет на £5 за канцелярские товары, которые еще не поставлены. Конечно, можно потратить какое-то время и силы на то, чтобы отразить эту сумму в учете как предоплату, но это не окажет особого влияния на прибыль и финансовое положение компании. Таким образом, при подготовке отчета о прибылях и убытках за данный период эта сумма, скорее всего, будет учтена как расход, а в следующем периоде просто проигнорирована.

Прибыль, денежные средства и учет по методу начисления

Итак, выручка обычно не эквивалентна полученным денежным средствам, а расходы — уплаченным денежным средствам. Поэтому прибыль (т. е. совокупная выручка минус совокупные расходы) обычно не эквивалентна полученным за период чистым денежным средствам. В связи с этим важно различать прибыль и ликвидность. Прибыль — это показатель результата деятельности, или производительного труда, а не генерированных денежных средств. Хотя генерирование прибыли и увеличивает активы компании, как мы уже видели в главе 2, денежные средства — лишь один из видов активов, которыми может обладать компания.

Перечисленные выше моменты составляют бухгалтерский **принцип начисления**, в соответствии с которым прибылью является превышение выручки над расходами за период, а не превышение денежных поступлений

Рис. 3.3. Учет причитающейся арендной платы



Здесь проиллюстрированы основные моменты примера 3.6. Как видно, арендная плата в размере £16 000 (которая отражается в отчете о прибылях и убытках) складывается из четырех платежей в размере £4 000 каждый квартал. Эта сумма относится к данному периоду и «расходуется» в течение него. Сумма уплаченных денежных средств составляет £20 000 (которые отражаются в отчете о движении денежных средств) складывается из платежей, осуществленных в течение данного периода (по £4 000 за пять кварталов). И, наконец, предоплата в размере £4 000 (отражаемая в балансе) представляет собой платеж, осуществленный 31 декабря, и относится к следующему финансовому году.

над денежными платежами. В результате подход к бухгалтерскому учету, основанный на этом принципе, нередко называют **учетом по методу начисления**. Таким образом, и баланс, и отчет о прибылях и убытках составляются по методу начисления, а отчет о движении денежных средств — нет, поскольку он просто отражает денежные поступления и выплаты.

Износ

Износ, который фигурирует в отчете о прибылях и убытках, приведенном в задании 3.1, требует дополнительных пояснений. Большинство внеоборотных активов существуют не вечно. В конечном счете они расходуются в процессе генерирования выручки. По сути, износ — это попытка измерить ту часть стоимости (или справедливой стоимости) внеоборотного актива, которая расходуется при генерировании выручки, признанной в конкретном периоде.

Обесцениваются как материальные внеоборотные активы (основные средства), так и нематериальные активы. Понятно, что принцип определения обесценения должен быть одинаковым для обоих видов внеоборотных активов. Рассмотрим по очереди и те и другие.

Материальные внеоборотные активы (основные средства)

Чтобы рассчитать сумму износа за период, нужно учесть четыре фактора:

- стоимость (справедливую стоимость) актива;
- срок полезной службы актива;
- остаточную стоимость актива;
- метод начисления износа.

Стоимость (или справедливая стоимость) актива

Этот показатель включает все понесенные компанией затраты по транспортировке актива к месту назначения и подготовке его к использованию. Поэтому в его общую стоимость помимо затрат на приобретение входят затраты на доставку и установку (например, на наладку нового станка), на оплату услуг юристов, оформлявших передачу права собственности (например, на объект недвижимости). В эту стоимость входят и все понесенные компанией затраты по модернизации данного актива или его приспособлению к потребностям бизнеса.

Задание 3.6

Фирма Andrew Wu (Engineering) Ltd купила для своего директора по маркетингу новую машину и получила следующий счет:

	£
Новый BMW 325i	26 350
Доставка	80
Литые диски	660
Люк на крыше	200
Бензин	30
Номерные знаки	130
Дорожная пошлина	165
	<u>27 615</u>
Замена деталей — Reliant Robin	<u>(1 000)</u>
Сумма к уплате	<u>26 615</u>

Какова общая стоимость нового автомобиля, на которую увеличатся основные средства компании?

Стоимость нового автомобиля будет следующей:

	£
Новый BMW 325i	26 350
Доставка	80
Литые диски	660
Люк на крыше	200
Бензин	30
Номерные знаки	130
	<u>27 420</u>

Доставка включается в стоимость машины, поскольку она необходима для ввода актива в эксплуатацию, а номерные знаки — поскольку они являются необходимой и неотъемлемой частью актива. Опции (литые диски и люк) также считаются частью общей стоимости машины. Однако стоимость бензина и дорожная пошлина — это затраты на эксплуатацию актива, а не элементы ее общей стоимости, поэтому они классифицируются как понесенные в данном периоде расходы (хотя часть пошлины можно рассматривать как prepaid расходы этого периода). Замена деталей уже оплачена и не включается в общую стоимость машины.

Справедливая стоимость актива была определена в главе 2 как стоимость обмена, которая может быть получена в независимой сделке. Мы уже говорили о том, что активы можно переоценивать по справедливой стоимости только в том случае, если есть возможность достоверно определить эту стоимость. В случае переоценки все статьи этого класса активов должны переоцениваться, при этом значения стоимости необходимо постоянно обновлять.

Срок полезной службы активов

Материальные внеоборотные активы имеют с одной стороны *физический срок службы*, а с другой — *экономически выгодный срок службы*. Физический срок службы активов ограничен износом, выходом из строя и/или устареванием. Однако его можно существенно продлить путем своевременного ремонта, тщательного ухода и т.д. Экономически выгодный срок службы активов зависит от технического прогресса и изменения спроса. Со временем затраты на содержание и эксплуатацию актива могут превысить выгоды от его использования в результате неспособности конкурировать с новыми активами или несоответствия потребностям компании. Экономически выгодный срок службы активов может оказаться гораздо короче физического срока. Например, физический срок службы компьютера может составлять восемь лет, а экономически выгодный срок службы — всего три года.

Ожидаемый срок полезной службы активов, используемый для расчета их износа, определяется экономически выгодным сроком службы. Однако на практике определить экономически выгодный срок службы активов бывает очень трудно, поскольку темпы технического прогресса и изменения во вкусах потребителей предсказать сложно.

Остаточная стоимость (ликвидационная стоимость)

Если компания избавляется от материального внеоборотного актива, который еще представляет какую-то ценность для других, то она может что-то за него выручить. Эта сумма представляет собой **остаточную стоимость**, или *ликвидационную стоимость* актива. Чтобы определить общую сумму износа, нужно вычесть из стоимости актива остаточную стоимость. Однако сумму, которая будет получена при продаже активов, предсказать очень трудно. Лучшим ориентиром здесь является прошлый опыт продажи такого актива.

Метод начисления износа

Определив общую сумму износа (т. е. разность между стоимостью, или справедливой стоимостью, и остаточной стоимостью), компания должна выбрать метод распределения этой суммы по отчетным периодам на протяжении срока полезной службы актива. Существуют разные методы распределения общей суммы износа и расчета износа для каждого периода, но на практике обычно используют два.

Первый — **линейный метод начисления износа**. Он предполагает равномерное распределение износа по всему сроку полезной службы актива. Иными словами, каждый год начисляется одна и та же сумма износа.

Пример 3.7

Для иллюстрации этого метода рассмотрим следующую ситуацию.

Стоимость станка	£78 124
Расчетная остаточная стоимость на конец срока полезной службы	£2 000
Расчетный срок полезной службы	4 года

Чтобы рассчитать ежегодные отчисления на износ, нужно определить общую сумму износа. Она равна общей стоимости станка, уменьшенной

на расчетную остаточную стоимость, т. е. £78 124 – £2000 = £76 124. Затем общую сумму износа делят на расчетный срок полезной службы станка (4 года) и получают годовую норму отчислений на износ:

$$\frac{£76\,124}{4} = £19\,031.$$

Таким образом, годовой износ, отражаемый в отчете о прибылях и убытках за каждый из четырех лет срока полезной службы актива, равен £19 031.

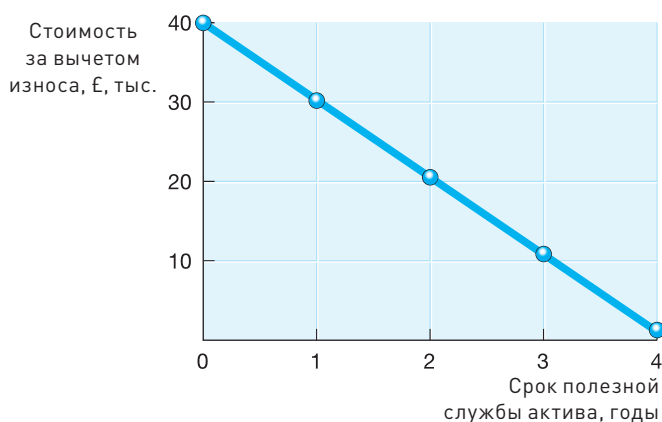
Сумма износа актива накапливается в течение всего времени, пока актив принадлежит компании. Каждый год накопленный износ увеличивается в результате ежегодных отчислений в размере, указанном в отчете о прибылях и убытках. Эта накопленная сумма вычитается из балансовой стоимости актива. Поэтому, например, на конец второго года накопленный износ составит £19 031 × 2 = £38 062, а в балансе появятся следующие сведения об активе:

	£
Станок по первоначальной стоимости	78 124
Накопленный износ	(38 062)
	<u>40 062</u>

Указанный остаток £40 062 называют **учетной стоимостью** (иногда говорят также о **стоимости за вычетом износа**, или о **чистой балансовой стоимости**) актива. Это та часть стоимости (или справедливой стоимости) актива, которую предстоит списать (поступить, как с расходами) в последующие годы. Необходимо подчеркнуть, что этот показатель не эквивалентен текущей рыночной стоимости, которая может быть совершенно иной.

Название «линейный метод начисления износа» отражает тот факт, что график изменения учетной стоимости актива на конец каждого года представляет собой прямую линию, как показано на рис. 3.4.

Рис. 3.4. Стоимость актива за вычетом износа при линейном методе



Учетная стоимость актива уменьшается на постоянную величину каждый год. Это объясняется тем, что линейный метод предполагает постоянство износа из года в год. В результате график принимает вид прямой линии.

Второй подход к расчету износа за период называют **методом уменьшающегося остатка**. Он предполагает ежегодное списание фиксированного процента учетной стоимости. В результате для первых лет характерны более высокие отчисления на износ, а для последних — более низкие. Проиллюстрируем применение этого метода с использованием той же ситуации, что рассматривалась в примере 3.7. Если ежегодно списывать 60% учетной стоимости станка, то через четыре года она уменьшится до £2000.

Расчет выглядит следующим образом:

	£
Стоимость станка	78 124
Отчисления на износ в первый год (60%* стоимости)	<u>(46 874)</u>
Учетная стоимость	31 250
Отчисления на износ во второй год (60% учетной стоимости)	<u>(18 750)</u>
Учетная стоимость	12 500
Отчисления на износ в третий год (60% учетной стоимости)	<u>(7 500)</u>
Учетная стоимость	5 000
Отчисления на износ в четвертый год (60% учетной стоимости)	<u>(3 000)</u>
Остаточная стоимость	<u>2 000</u>

* Расчет величины фиксированного процента см. во вставке 3.1.

Вставка 3.1

Расчет величины фиксированного процента

Величина фиксированного процента определяется по следующей формуле:

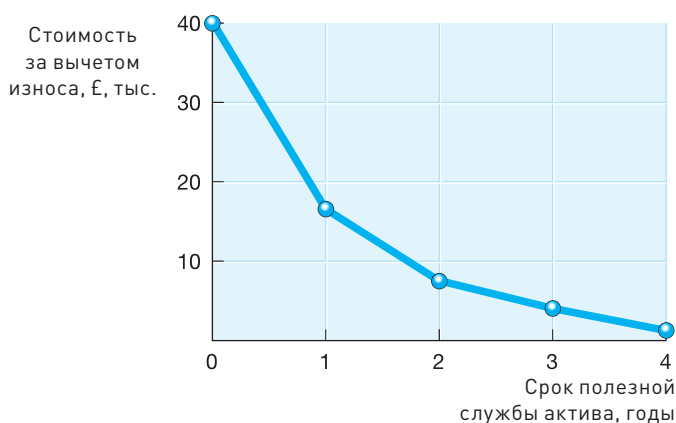
$$P = (1 - \sqrt[n]{\frac{R}{C}}) \times 100\%$$

где: P — процент износа,
 n — срок полезной службы (годы),
 R — остаточная стоимость актива,
 C — стоимость, или справедливая стоимость актива.

Однако во всех примерах, приведенных в этой книге, фиксированный процент уже задан.

Как видим, распределение износа при использовании этих двух методов не одинаково. График изменения учетной стоимости в случае применения метода уменьшающегося остатка представлен на рис. 3.5.

Рис. 3.5. Стоимость актива за вычетом износа при методе уменьшающегося остатка



При использовании метода уменьшающегося остатка учетная стоимость актива уменьшается сильнее в первые годы. Это объясняется тем, что сумма износа определяется как фиксированный процент от учетной стоимости.

Задание 3.7

Предположим, что станок из приведенного выше примера принадлежал компании, прибыль которой до вычета износа в каждый из четырех лет срока службы активов составляла £40 000.

Рассчитайте прибыль компании в каждом году при разных методах начисления износа и интерпретируйте полученные результаты.

Ответ должен выглядеть следующим образом.

Линейный метод

	а) Прибыль до вычета износа, £	б) Износ, £	(а-б) Прибыль, £
Первый год	40 000	19 031	20 969
Второй год	40 000	19 031	20 969
Третий год	40 000	19 031	20 969
Четвертый год	40 000	19 031	20 969

Метод уменьшающегося остатка

	а) Прибыль до вычета износа, £	б) Износ, £	(а-б) Прибыль / (убыток), £
Первый год	40 000	46 874	(6 874)
Второй год	40 000	18 750	21 250
Третий год	40 000	7 500	32 500
Четвертый год	40 000	3 000	37 000

При применении линейного метода начисления износа прибыль постоянна в течение четырехлетнего периода. Это объясняется тем, что и прибыль до вычета износа, и норма отчислений на износ в течение этого периода не изменяются. Применение второго метода приводит к изменению прибыли со временем. Если в первый год получен убыток, то затем прибыль растет.

Хотя распределение прибыли по годам четырехлетнего периода при разных методах начисления износа различно, *общая* прибыль за этот период остается одинаковой. Это объясняется тем, что в обоих случаях распределяется одна и та же общая сумма износа (£76 124), меняется только ее *распределение по годам*.

На практике использование различных методов начисления износа не обязательно сказывается на прибыли так же сильно, как и в задании 3.7. Если компания ежегодно замещает какие-либо активы, то общие отчисления на износ, рассчитанные методом уменьшающегося остатка, будут складываться как из высоких, так и из низких отчислений, поскольку активы находятся на разных этапах цикла замещения. В результате отчисления на износ могут не слишком отличаться от показателя, рассчитанного линейным методом.

Выбор метода начисления износа

Как компания должна подходить к выбору метода начисления износа для конкретного актива? Более всего ей подходит такой метод, который лучше увязывает расходы на износ с экономическими выгодами, которые приносит этот актив. Если эти выгоды возникают равномерно во времени (например, выгоды

от использования зданий), то обычно подходит линейный метод начисления износа. Если же со временем активы теряют свою эффективность (например, выгоды от использования некоторых видов оборудования), и генерируемые выгоды уменьшаются, то больше подойдет метод уменьшающегося остатка. Когда характер распределения выгод от использования актива неясен, обычно выбирают линейный метод начисления износа.

Порядок начисления износа основных средств регулируется международным стандартом финансовой отчетности (или бухгалтерского учета). Как будет показано в главе 4, цель разработки стандартов бухгалтерского учета — уменьшить различия порядка учета в компаниях и обеспечить прозрачность и сопоставимость информации, предоставляемой пользователям. Соответствующий стандарт устанавливает, что избранный метод начисления износа должен отражать распределение экономических выгод от использования активов, но не определяет, какой метод следует использовать. Он также требует от компаний пересматривать срок полезной службы, метод начисления износа и остаточную стоимость внеоборотных активов не реже раза в год и при необходимости вносить изменения.

Во вставке «Реальная практика 3.5» приведена политика начисления износа в компании Thorntons plc.

Реальная практика 3.5

Представление учетной политики

Компания Thorntons plc, производитель и розничный продавец кондитерских изделий, использует для всех внеоборотных активов линейный метод начисления износа. На практике этот метод является самым распространенным. В финансовой отчетности компании за год, завершившийся 30 июня 2007 г., приведены сроки, в течение которых начисляется износ материальных внеоборотных активов.

Износ начисляется ежегодно равными частями в течение

Помещения, находящиеся в полной собственности	50 лет
Земля и постройки в краткосрочной аренде	Срок аренды
Принадлежности и инвентарь для розничной торговли	До 5 лет
Оборудование для розничной торговли	4–5 лет
Элементы благоустройства	До 10 лет
Прочее оборудование и транспортные средства	3–7 лет
Производственные машины и оборудование	10–15 лет
Компьютеры и программное обеспечение	3–5 лет

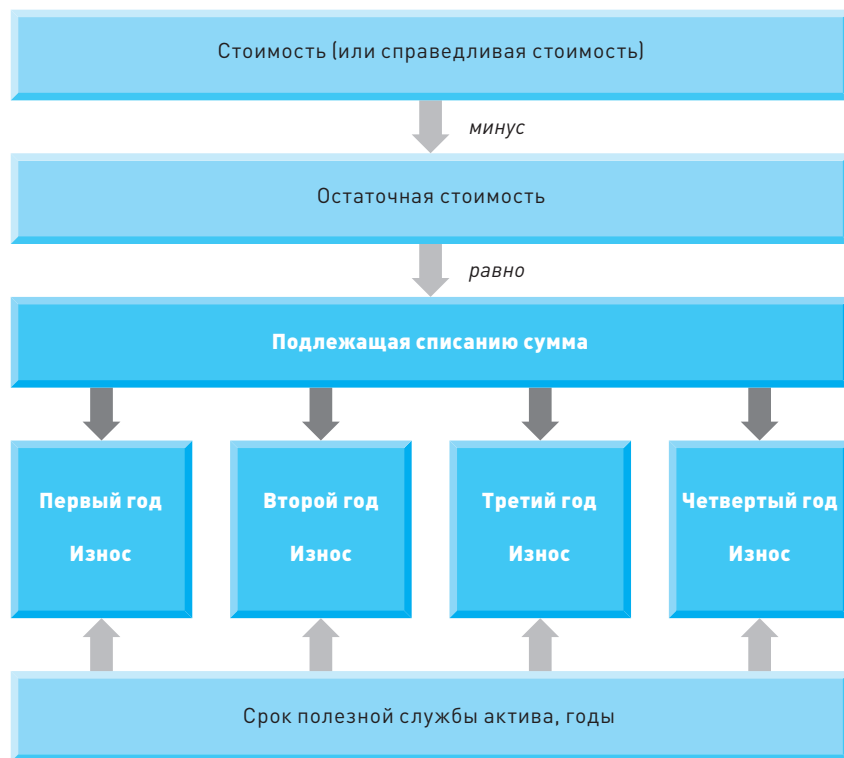
Как видим, у принадлежащих компании внеоборотных активов разный ожидаемый срок полезной службы.

Источник: Thorntons plc Annual Report and Accounts 2007, p. 28.

Thorntons plc, как и большинство других британских компаний, использует линейный метод начисления износа. Метод уменьшающегося остатка применяется довольно редко.

Линейный подход к расчету износа представлен в обобщенном виде на рис. 3.6.

Рис. 3.6. Расчет годовых отчислений на износ



Разность между стоимостью (или справедливой стоимостью) актива и остаточной стоимостью равна сумме износа. Эта сумма списывается в течение полезного срока службы (четыре года в нашем случае) актива с использованием соответствующего метода начисления износа.

Износ нематериальных активов

В тех случаях, когда нематериальный актив имеет конечный срок службы, используют тот же подход к начислению износа (или *амортизации*, как обычно говорят применительно к нематериальным активам), что и для основных средств (материальных внеоборотных активов). Актив амортизируется в течение полезного срока службы, а применяемый метод начисления амортизации должен

отражать распределение выгод от использования этого актива. Впрочем, есть и определенные отличия, связанные с проблемами оценки нематериальных активов. Эти активы обычно отражаются по их первоначальной стоимости, а не по справедливой стоимости. Они редко переоцениваются из-за отсутствия активного рынка, который позволяет установить справедливую стоимость. По этой же причине остаточная стоимость нематериального актива обычно принимается равной нулю.

Как мы говорили в главе 2, некоторые нематериальные активы, одним из примеров которых является гудвилл, имеют неопределенный срок полезной службы. Такие активы не амортизируются, а тестируются на обесценение не реже раза в год. Хотя нематериальные активы с конечным сроком службы и основные средства тоже тестируются на обесценение, это происходит только тогда, когда имеются определенные признаки обесценения.

Износ и замена внеоборотных активов

Некоторые думают, что цель начисления износа состоит в том, чтобы накопить средства для замены актива, когда истечет срок его полезной службы. Однако официально заявленная цель начисления износа иная. Как уже говорилось, начисление износа — это попытка распределить стоимость, или справедливую стоимость актива (за вычетом остаточной стоимости) на весь ожидаемый срок службы. Полученные в итоге отчисления на износ в каждом периоде представляют собой расходы, которые затем используются при расчете прибыли за период. Таким образом, рассчитывать отчисления на износ за период необходимо для правильного определения финансовых результатов, и это нужно делать независимо от того, собирается компания в дальнейшем заменять актив или нет.

Если компания действительно собирается заменить актив, то наличие в ее отчете о прибылях и убытках отчислений на износ не гарантирует, что компания отложит специально для этой цели ликвидные средства. Хотя отчисления на износ и снижают прибыль, а следовательно и сумму, которая распределяется между собственниками, эти средства можно потратить не только на замену конкретного актива.

Износ и субъективное суждение

Читая предыдущие разделы, посвященные износу, вы, возможно, с удивлением обнаружили, что бухгалтерский учет далеко не так точен и объективен, как иногда думают. Существуют такие области, где приходится принимать субъективные решения, и одна из них — расчет износа.

Задание 3.8

Какого рода субъективные решения приходится принимать при расчете износа за тот или иной период?

Ответ может быть следующим:

- ожидаемая остаточная или ликвидационная стоимость актива;
- ожидаемый срок полезной службы актива;
- выбор метода начисления износа.

От решений по этим вопросам зависит распределение отчислений на износ в течение срока полезной службы актива и, следовательно, распределение объявленной прибыли. Результат завышения или занижения оценки может быть учтен в последнем году службы актива, поэтому на общий износ (общую прибыль) погрешность оценки не повлияет.

Во вставке «Реальная практика 3.6» показано влияние увеличения срока полезной службы основных средств на краткосрочные прибыли одной крупной компании.

Реальная практика 3.6

Манипуляции компании Sports

JJB Sports plc, ведущая розничная компания, представила промежуточные финансовые результаты за шесть месяцев, завершившихся 30 июня 2005 г., которые вызвали беспокойство среди инвесторов и аналитиков. Компания изменила сроки полезной службы основных средств при расчете износа. Этот шаг она объяснила переходом на Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО). Однако заметка, приведенная ниже, показывает, что не все верят в это.

JJB манипулирует результатами деятельности для повышения прибыли

Крупная розничная компания JJB Sports приукрасила свои неутешительные промежуточные результаты — изменив расчет износа, она увеличила падающую прибыль на £4,3 млн.

Аналитики допускают, что они не ожидали падения операционной прибыли компании на 35,8% с £27,4 млн до £17,6 млн за шесть месяцев, завершившихся в июне 2005 г., при снижении выручки всего на 6% до £340,4 млн. Операционная прибыль упала бы еще больше, до £14,3 млн, не измени компания расчет износа. «Компания объясняет изменения переходом на МСФО, однако ясно, что это сделано с другой целью», — говорит Санджай Видиарти, розничный аналитик фирмы Teather & Greenwood.

JJB утверждает, что проверка на обесценение перед переходом на МСФО заставила ее пересмотреть балансовую стоимость основных средств.

Она пришла к выводу, что экономически выгодный срок службы этих статей ближе по продолжительности к краткосрочной аренде имущества, а не к 10 годам, которые использовались в качестве базы для расчета отчислений на износ в предыдущих отчетных периодах.

Ричард Ратнер, руководитель департамента анализа долевого ценных бумаг фирмы Seymour Pierce, отметил: «Они заявляют, что способ начисления износа активов, который использовался прежде, некорректен, однако другие компании таких изменений не осуществляют».

Цена акций JJB упала со 168,2 пенса перед объявлением результатов деятельности до 164,7 пенса в конце прошлой недели.

Источник: "JJB massages results to boost profits", *Accountancy Age*, 20 October 2005, p. 3.

Определение стоимости запасов

Очень важно, как определяется стоимость запасов, поскольку себестоимость реализованных за период товаров влияет на прибыль, а оставшиеся на конец периода запасы характеризуют наряду с другими показателями финансовое положение компании. В главе 2 мы говорили о том, что чаще всего активы учитываются по первоначальной стоимости, поэтому можно подумать, что и определение стоимости имеющихся у компании запасов не представляет большой сложности. Однако, когда цены меняются, оценка запасов превращается в проблему.

Компания должна определить себестоимость проданных за период запасов и стоимость запасов, оставшихся на конец периода. С этой целью необходимо принять допущение относительно того, как с запасами поступают. Данное допущение не имеет отношения к тому, как с запасами поступают *в действительности*. Оно нужно лишь для получения полезной бухгалтерской информации.

Обычно принимают одно из следующих допущений:

- **First in, first out (FIFO)** — первыми продаются запасы, возникшие раньше;
- **Last in, first out (LIFO)** — первыми продаются самые новые запасы.

Существует и другой подход к оценке запасов, предполагающий, что приобретаемые компанией запасы перестают существовать отдельно и становятся частью «пула». Любая партия запасов отражается при этом по средней стоимости имеющихся запасов. Это — **метод средневзвешенной стоимости (average cost — AVC0)**, при котором весами при расчете средних показателей стоимости служат размеры партий закупленных товаров. Применение разных методов оценки запасов иллюстрируется в примере 3.8.

Пример 3.8

Компания начала 1 мая поставку нефти нескольким заводам. В течение месяца были осуществлены следующие операции.

	Количество, т	Стоимость 1 т, £
2 мая куплено	10 000	10
10 мая куплено	20 000	13
18 мая продано	9000	

Метод FIFO

При использовании метода FIFO проданными считаются 9000 т из 10000 т, купленных 2 мая. Остаток нефти, купленной 2 мая (1000 т), и нефть, купленная 3 мая (20000 т), составят исходящие запасы. Тогда мы получим:

Себестоимость продаж	$(9000 \times 10 \text{ £/т})$	£90 000
Исходящие запасы		
		£
	$(1000 \times 10 \text{ £/т})$	10 000
	$(20000 \times 13 \text{ £/т})$	<u>260 000</u>
		<u>270 000</u>

Метод LIFO

При использовании метода LIFO проданными считаются 9000 т из партии, купленной 10 мая. Нефть, купленная 2 мая (10000 т), и остаток нефти, купленной 10 мая (11000 т), составят исходящие запасы. Тогда мы получим:

Себестоимость продаж	$(9000 \times 13 \text{ £/т})$	£117 000
Исходящие запасы		
		£
	$(11000 \times 13 \text{ £/т})$	143 000
	$(10000 \times 10 \text{ £/т})$	<u>100 000</u>
		<u>243 000</u>

Метод AVCO

В этом случае считается, что вновь приобретенные запасы в целях учета перестают существовать самостоятельно, а любая партия должна отражаться по средневзвешенной стоимости имеющихся запасов. Весами, используемыми при определении средней стоимости, являются размеры каждой партии приобретенных запасов.

При таком подходе рассчитывают средневзвешенную стоимость, которую используют для определения как себестоимости реализованных товаров, так и стоимости оставшихся запасов. На практике это означает, что стоимости

запасов, купленных 2 и 10 мая, складываются, а затем делятся на общее количество тонн.

$$\text{Средняя стоимость} = ((10\,000 \times £10) + (20\,000 \times £13)) / (10\,000 + 20\,000) = 12 \text{ £/т.}$$

Теперь на основе средней стоимости тонны определяют как себестоимость продаж, так и стоимость исходящих запасов:

Себестоимость продаж	(9000 × 12 £/т)	£108 000
Исходящие запасы	(21 000 × 12 £/т)	£252 000

Задание 3.9

Предположим, что 9000 т нефти из примера 3.8 были проданы по £15 за тонну.

- Определите валовую прибыль за период с использованием каждого из трех методов оценки запасов.
- Как изменяется прибыль и стоимость исходящих запасов в зависимости от метода оценки запасов в случае повышения цен?

Ответ должен выглядеть следующим образом.

- расчет валовой прибыли:

	FIFO £, тыс.	LIFO £, тыс.	AVCO £, тыс.
Выручка от продаж (9000 × £15)	135	135	135
Себестоимость продаж	(90)	(117)	(108)
Валовая прибыль	45	18	27
Исходящие запасы	270	243	252

- из таблицы видно, что метод FIFO дает самое высокое значение валовой прибыли во время роста цен. Это объясняется тем, что выручка от продаж соотносится с более ранними (и более дешевыми) покупками. Метод LIFO дает самое низкое значение валовой прибыли, поскольку в данном случае выручка от продаж соотносится с последними (и более дорогими) покупками. Результат метода AVCO обычно находится где-то между этими двумя крайними значениями.

Наибольшую стоимость исходящих запасов дает метод FIFO. Это объясняется тем, что в имеющихся запасах преобладает стоимость последних (и более дорогих) покупок. Метод LIFO дает наименьшее значение стоимости исходящих запасов, поскольку здесь на первый план выходят более ранние (и более дешевые) покупки. Метода AVCO опять дает результат, находящийся между этими двумя крайними значениями. Во время падения цен результаты методов FIFO и LIFO меняются местами.

Применение того или иного метода оценки запасов влияет только на объявленную прибыль текущего и следующего года. Оценка исходящих запасов переносится на следующий период и соотносится с выручкой в этом периоде. Поэтому если в текущем периоде с выручкой сопоставили более дешевые

запасы, то в следующем периоде с выручкой сопоставят более дорогие запасы. В результате в течение всего срока существования компании ее общая прибыль будет одной и той же независимо от используемого метода оценки запасов.

Другие вопросы, связанные с оценкой запасов

В главе 2 мы говорили о том, что принцип консерватизма требует оценки запасов по наименьшей из двух величин — первоначальной стоимости или чистой стоимости реализации. (Чистая стоимость реализации запасов — это предполагаемая цена реализации минус дополнительные затраты, которые могут потребоваться для доработки товаров, и затраты, связанные с их продажей и сбытом.) Теоретически это может приводить к тому, что запасы будут каждый год оцениваться по-разному или что разные виды запасов будут оцениваться по-разному в зависимости от того, что ниже — стоимость запасов или их чистая стоимость реализации. Однако на практике стоимость имеющихся у компании запасов обычно ниже их текущей чистой стоимости реализации, особенно в период роста цен. Поэтому в балансе принято указывать первоначальную стоимость запасов.

Задание 3.10

В каких случаях чистая стоимость реализации будет ниже стоимости имеющихся у компании запасов даже в условиях общего роста цен?

Чистая стоимость реализации будет ниже, если:

- товары испортятся или устареют;
- рыночные цены на товары упадут;
- товары будут проданы с убытком для привлечения покупателей;
- товары были куплены по слишком высокой цене.

Порядок учета запасов регулируется соответствующим международным стандартом финансовой отчетности. В соответствии с ним стоимость запасов должна оцениваться с использованием метода FIFO или AVCO. Метод LIFO считается неприемлемым. Стандарт также требует использовать самый низкий из двух показателей — стоимость или чистую стоимость реализации.

Во вставке «Реальная практика 3.7» показаны методы оценки, используемые двумя крупными компаниями.

Реальная практика 3.7

Оценка запасов на практике

Tate and Lyle plc, производитель сахара, подсластителей и крахмала, оценивает свои запасы на основе метода FIFO или AVCO.

Kingfisher plc, поставщик товаров для обустройства дома (владелец сети магазинов B and Q и других розничных сетей), использует только метод AVCO.

Источник: Tate and Lyle plc Annual Report 2007, p. 92; Kingfisher plc Annual Report and Accounts 2007, p. 59.

Оценка запасов и расчет износа — два примера того, когда нужно соблюдать **принцип постоянства**. Согласно этому принципу, если выбран определенный метод бухгалтерского учета, то он должен применяться и в дальнейшем. Поэтому нельзя, например, в одном периоде использовать метод FIFO, а в другом — AVCO (если только не появились особые обстоятельства). Цель этого принципа — обеспечить возможность сравнения результатов деятельности и финансового положения в разных периодах.

Задание 3.11

Отражение запасов в финансовой отчетности — еще один пример применения субъективных решений. В каких случаях необходимо принимать такие решения в компании, занимающейся розничной торговлей?

Ваш ответ должен быть таким:

- при выборе метода оценки запасов (FIFO, LIFO, AVCO);
- при расчете чистой стоимости реализации имеющихся запасов.

Решение проблем, связанных с дебиторской задолженностью

Как мы уже говорили, при продаже компанией товаров или предоставлении услуг в кредит выручка нередко признается до того, как клиент выплатит причитающуюся сумму. Принцип двойной записи при продаже в кредит требует увеличения на одну и ту же сумму как выручки от продажи, так и дебиторской задолженности.

При такой продаже всегда существует риск, что клиент не выплатит причитающуюся сумму, каким бы платежеспособным в момент совершения сделки он ни казался. Если становится очевидным, что клиент не заплатит, то его задолженность признается **безнадежным долгом**, и это необходимо учесть при подготовке финансовой отчетности.

Задание 3.12

Если при подготовке финансовой отчетности не учесть, что долг является безнадежным, то как это повлияет на отчет о прибылях и убытках и баланс?

Это приведет к завышению активов (дебиторской задолженности) в балансе и завышению прибыли в отчете о прибылях и убытках, поскольку выручка, которая была признана, не приведет к получению выгоды в будущем.

Чтобы дать более реальную картину финансового положения и финансовых результатов, безнадежный долг необходимо «списать». Для этого на сумму безнадежного долга уменьшают дебиторскую задолженность и увеличивают расходы (вводя статью расходов, которая называется «списанные безнадежные долги»).

Принцип соответствия требует, чтобы безнадежный долг списывался в тот же период, когда была признана продажа, в результате которой он возник.

Обратите внимание на то, что учет безнадежного долга — это не просто отмена первоначальной продажи. Если это сделать, то отчет о прибылях и убытках окажется недостаточно информативным. Отражение в учете безнадежных долгов как расходов позволяет пользователям финансовой отчетности оценить работу руководства.

Задание 3.13

Порядок учета безнадежных долгов — еще одна область, где при определении расходов используется субъективная оценка.

Как повлияет на прибыль за конкретный период и на общую объявленную за все время прибыль та или иная субъективная оценка суммы безнадежных долгов?

Определение величины безнадежных долгов за период нередко требуется субъективной оценки. В некоторых случаях мнения по поводу того, является ли данный долг безнадежным, расходятся. Решение списать или не списать долг как безнадежный влияет на расходы за период, а следовательно, и на объявленную за этот период прибыль. Однако общая объявленная прибыль за все время существования компании останется неизменной, поскольку неверное решение, принятое в один период, будет скорректировано в последующем.

Предположим, что в какой-то период был списан долг £100, а в следующем периоде должник этот долг погасил. Увеличение расходов на £100 в период, когда был списан безнадежный долг, компенсируется ростом выручки на £100 в период, когда долг был погашен. Если бы этот безнадежный долг так и не был списан, то прибыль за второй период не корректировалась бы на величину безнадежного долга, поэтому была бы иной, но в сумме прибыль за два периода осталась бы той же самой.

Во вставке «Реальная практика 3.8» рассмотрен подход, который банки используют для избежания безнадежных долгов.

Реальная практика 3.8

Банки и безнадежные долги

FT

Нервозность на мировых финансовых рынках, спровоцированная американской практикой предоставления низкокачественных кредитов, заставила банки и другие финансовые институты повнимательнее присмотреться к своим клиентам.

Банки ужесточают политику кредитования с тем, чтобы оградить себя от возможности дефолта заемщиков. Уже появились сведения о том, что они избегают определенных категорий новых заемщиков и ограничивают кредитование существующих заемщиков.

Но как они принимают такие решения?

По информации Ассоциации британских банкиров, банки теперь собирают четыре вида данных для оценки рискованности клиента: негативные данные, например наложенные штрафы и вынесенные окружными судами приговоры, «позитивные» сведения о финансовых обязательствах и кредитах людей и т. п., данные о доходах и отчеты о поведении при осуществлении расходов.

По утверждению представителей Ассоциации систем клиринговых платежей (Aps), кредиторы получают эту информацию из трех источников: списки избирателей, свои собственные системы, связанные с другими платежными системами, например Visa, и кредитные агентства.

«Люди склонны к привычкам, — говорит Эрик Линдерс, исполнительный директор Ассоциации британских банкиров. — Они кладут заработную плату на свой счет раз в месяц и посещают супермаркет раз в неделю. Анализируя информацию, можно оценить способность человека погасить долг. Нужна компьютерная система, которая будет делать это и поставлять всем банкам одинаковые сведения».

Несмотря на то, что банки стали отказывать некоторым клиентам, по их словам, критерии кредитования не изменились. Г-н Линдерс считает, что это действительно так: «В последнее время банки не меняли критерии кредитования. Все, что они делают, — это поднимают или понижают пороговый кредитный скоринг. Когда планка поднимается, меньше людей получают кредит. Эта игра называется минимизацией риска, связанного с заемщиком».

Методы оценки клиентов, однако, изменились. Кредиторы нынче используют либо собственные аналитические программы, либо системы сторонних поставщиков, например Fair Isaac. Они способны рассчитать риск клиента на основе имеющихся данных. Банк HBOS, например, применяет программное обеспечение агентства Callcredit для мониторинга просроченных платежей с тем, чтобы принять меры до того, как долг станет безнадежным.

«Все необходимые данные есть в системах банков, — говорит Айан Тервилл, директор Fair Isaac. — Им не хватает инструментов, позволяющих анализировать эти данные и определять, насколько вероятны неплатежи и банкротство. Большинство банков связаны с кредитными агентствами, обычно через веб-сервисы, которые обеспечивают автоматический доступ к базам данных о клиентах. Банки полагаются на внутренние процедуры агентств по обеспечению качества и достоверности данных».

Марта Беннетт, директор по исследованиям в сфере финансовых услуг агентства Datamonitor, добавляет: «С использованием нейронной сети и предсказанием вероятности неплатежа того или иного лица по кредиту всегда связана проблема. Технические системы довольно хорошо справляются со своей задачей, проблема заключается в том, что делать с результатами».

В настоящее время те же самые CRM-системы, которые позволяют розничным продавцам контролировать расходы клиентов, имеющих дисконтные карты, применяются и в банках. Они дают им возможность более точно выстраивать профиль клиентов. В сочетании со средствами прогнозирования такие системы могут играть роль эффективного сигнализатора.

«Если у компании с большим парком автомобилей возникают проблемы с наличностью, она обычно вкладывает все имеющиеся деньги в покупку горячего, — говорит Карл Клампп, генеральный директор Retail Decisions. — Она разом нарушает все лимиты кредитования. Подобное поведение можно наблюдать и среди индивидуальных потребителей. Если их расходы по платежным картам на продукты питания становятся больше обычных, не исключено, что это связано с денежными затруднениями».

Г-н Тервилл добавляет: «Существует целый класс прикладных программ, называемых системами управления взаимоотношениями с заемщиками, в число которых входят Triad фирмы Fair Isaac и Probe от кредитного агентства Experian. Их иногда отождествляют с CRM-системами, но это неправильно. Они связаны с так называемым файлом мастер-данных, централизованной базой данных, поддерживаемой эмитентами кредитных карт».

Компания Зора, в отличие от этого, представляет собой онлайн-сервис, позволяющий физическим лицам заимствовать деньги друг у друга. Для того, чтобы функционировать и завоевать доверие кредиторов, она купила программное обеспечение у SAS, компании по сбору данных, которое помогает определять кредитный скоринг. По утверждению Зора, «уровень безнадежных долгов» у нее не превышает 0,05%. Это объясняется тем, что ИТ-система компании выполняет в реальном времени аутентификацию и проверку кредитной истории по базе кредитного агентства Equifax. Система затем ранжирует клиентов по четырем категориям: А*, А, В и С.

«Однако сектор в целом не может похвастаться единством представления данных о клиенте, — говорит Барт Патрик, руководитель отделения стратегии управления риском SAS. — В нем используется множество систем, связывающих записи о клиентах. Мы анализируем поведение клиентов — смотрим, что клиент покупает и что он способен купить. Мы видим потребность в объединении систем кредитования и маркетинга».

Источники, близкие к банкам, которые неохотно раскрывают свои процессы принятия решений, утверждают, что кредиторы также хотят получать информацию в реальном времени.

С ростом объема продаж финансовых продуктов через Интернет банки все больше нуждаются в быстром удовлетворении запросов, например по текущим ставкам по ипотечным кредитам.

И опять это требует более широкого обмена данными, и, как следствие, приводит к возникновению серьезных проблем, связанных с защитой информации.

Во многих странах существует законодательство о защите данных, запрещающее обмен данными без согласия субъекта, к которому они относятся. Хотя банки и говорят, что это не обязательное условие, но во многих случаях физическое лицо не может получить кредит без предоставления такого согласия.

«Кредиторы обмениваются все более значительными объемами информации, а значит принимают все более обоснованные решения, — говорит Питер Брукер, директор по связям с общественностью агентства Experian. — Информация, которую мы держим, получена с согласия. Кредитор не может получить вашу кредитную историю без вашего согласия. Все должно быть полностью прозрачным».

Источник: "How the banks assess their customers", Dan Ilett, *Financial Times*, 23 October 2007.

Попытайтесь теперь свести воедино все, о чем мы говорили в этой главе, ответив на вопрос для самопроверки.

? Вопрос для самопроверки 3.1

TT and Co. — новая компания, которая начала торговлю 1 января 2008 г. Ниже описываются операции компании в первый год ее существования.

1. Собственники внесли капитал в размере £50 000, который был помещен на банковский счет на имя компании.
2. С 1 января 2008 г. компания арендует помещение, годовая арендная плата составляет £20 000. В течение года арендодателю было выплачено £25 000.
3. В течение года были осуществлены следующие платежи (налог на производственные помещения):
 - за период с 1 января по 31 марта 2008 г. — £500;
 - за период с 1 апреля 2008 г. по 31 марта 2009 г. — £1200.

4. 1 января 2008 г. куплен за £12 000 автофургон. Ожидается, что компания будет пользоваться им четыре года, а затем продаст его за £2000.
5. За год работникам было выплачено £33 500. На конец года компания осталась должна £630 за последнюю рабочую неделю.
6. По счетам за электроэнергию за первые три квартала было уплачено £1650. После 31 декабря 2008 г., но до того как была подготовлена годовая отчетность, пришел счет за последний квартал на £620.
7. Куплено в кредит товаров на £143 000.
8. Куплено за наличный расчет товаров на £12 000.
9. Выручка от продажи в кредит составила £152 000 (себестоимость продаж — £74 000).
10. Выручка от продажи за наличный расчет составила £35 000 (себестоимость продаж — £16 000).
11. Поступления от торговых дебиторов — £132 000.
12. Платежи торговым кредиторам — £121 000.
13. Расходы на содержание и эксплуатацию автотранспорта — £9400.

В конце года стало ясно, что один торговый дебитор, который был должен компании £400, не сможет погасить свою задолженность. Компания использует линейный метод начисления износа внеоборотных активов.

Требуется: составить баланс компании по состоянию на 31 декабря 2008 г. и отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Использование отчета о прибылях и убытках

Отчет о прибылях и убытках, как и баланс, существует очень давно. Большинство крупных компаний составляют отчет о прибылях и убытках очень часто (ежемесячно и даже чаще), хотя нет такого правила, которое требовало бы составлять его чаще, чем один или, в некоторых случаях, два раза в год. Эта форма отчетности, следовательно, рассматривается как источник полезной информации. Отчет о прибылях и убытках может быть полезным с нескольких точек зрения, включая следующие.

- *Он показывает, насколько эффективно компания генерирует прибыль.* Поскольку генерирование прибыли является главной целью существования большинства компаний, оценка размера полученной прибыли является важным вопросом. Однако существует проблема с определением размера прибыли за тот или иной период. Она связана с тем, что использование субъективных оценок и решений в таких ключевых областях, как износ, оценка запасов и безнадежные долги, могут давать разные результаты. Хотя субъективные решения могут приниматься вполне добросовестно, факт остается фактом — единственно «правильного» значения прибыли не существует. В связи с этим возникает вопрос о достоверности объявленной

прибыли, а вместе с ним и скептицизм среди пользователей. Эту проблему, однако, не следует преувеличивать. В большинстве компаний в большинстве периодов различия в субъективных оценках и решениях не оказывают значительного влияния на значение прибыли.

- *Он дает информацию о том, как получена прибыль.* Некоторых пользователей в отчете о прибылях и убытках интересует единственная вещь — конечная прибыль, или *итоговая строка*, как ее иногда называют. Конечно, прибыль — основной показатель результатов деятельности и его значимость трудно переоценить, но отчет о прибылях и убытках содержит и другую информацию, которая заслуживает внимания. Чтобы объективно оценить результаты деятельности компании, нужно знать, как была рассчитана конечная прибыль. Иначе говоря, выручка от продаж, характер и размер расходов, а также соотношение прибыли и выручки являются важными факторами для понимания результатов деятельности компании за период. Более подробно анализ и интерпретация финансовой отчетности рассматриваются в главе 6.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Отчет о прибылях и убытках:

- отражает полученную за период прибыль или убыток;
- прибыль или убыток за период — это разница между совокупной выручкой и совокупными расходами за период;
- отчет о прибылях и убытках связывает балансы на начало и конец финансового периода;
- в отчете о прибылях и убытках розничной компании сначала рассчитывается валовая прибыль, а затем из нее вычитаются накладные расходы за период. В итоге получается прибыль (убыток);
- валовая прибыль — это разница между выручкой от продаж за период и себестоимостью продаж.

Выручка и расходы:

- себестоимость продаж можно определять либо при каждой продаже, либо на основе стоимости закупленных за период товаров с учетом входящих и исходящих запасов;
- классификация расходов в отчетности нередко осуществляется субъективно, но для компаний с ограниченной ответственностью установлены четкие правила;

- выручка признается, когда возможно ее достоверное определение и при наличии определенности относительно получения экономических выгод;
- в случае продажи товаров существует дополнительный критерий признания выручки — переход права собственности и контроля над товаром к покупателю;
- выручка может признаваться после частичного выполнения контракта или предоставления услуги при условии, что можно достоверно выделить конкретные этапы;
- принцип соответствия устанавливает, что расходы должны соответствовать выручке, генерированию которой они способствовали;
- конкретные расходы, отраженные в отчете о прибылях, могут отличаться от денежной суммы, уплаченной по данной статье. Необходимо корректировать сумму расходов на начисленные или предоплаченные расходы;
- в соответствии с принципом существенности, когда речь идет о несущественных суммах, учитывать следует только то, что целесообразно;
- учет по методу начисления — это составление отчета о прибылях и убытках и баланса на основе принципа начисления, в соответствии с которым прибыль равна выручке за вычетом расходов (а не денежным поступлениям за вычетом выплат).

Износ внеоборотных активов:

- для определения суммы износа следует учитывать стоимость (или справедливую стоимость), срок полезной службы и остаточную стоимость актива. Также необходимо выбрать метод начисления износа;
- при линейном методе начисления износа сумму износа равномерно распределяют по всему сроку полезной службы актива;
- при методе уменьшающегося остатка учетную стоимость актива ежегодно уменьшают на фиксированный процент;
- избранный метод начисления износа должен отражать распределение выгод, связанных с использованием актива;
- начисление износа — попытка распределить стоимость (или справедливую стоимость) актива за вычетом остаточной стоимости на весь срок его службы. Его цель состоит не в том, чтобы накопить средства для замены активов.

Определение стоимости запасов:

- метод оценки запасов влияет на величину прибыли и картину финансового положения компании;

- при методе FIFO исходят из того, что первыми продаются запасы, возникшие раньше;
- при методе LIFO исходят из того, что первыми продаются запасы, возникшие позже;
- при методе средневзвешенной стоимости (AVCO) ко всем использованным запасам применяют среднюю стоимость;
- в период роста цен метод FIFO дает самое низкое значение себестоимости продаж и наиболее высокую стоимость исходящих запасов, а LIFO — самое высокое значение себестоимости продаж и самую низкую стоимость исходящих запасов. Метод AVCO дает результаты, находящиеся между показателями, рассчитанными по методам FIFO и LIFO;
- в период снижения цен результаты методов FIFO и LIFO меняются местами;
- запасы отражают по наименьшей из двух величин — первоначальной стоимости или чистой стоимости реализации;
- выбрав тот или иной метод учета, например метод оценки запасов, нужно придерживаться его постоянно.

Безнадежные долги:

- если становится очевидным, что клиент не расплатится, то его долг признают безнадежным и списывают.

Использование отчета о прибылях и убытках:

- отчет показывает размер прибыли;
- отчет дает информацию о том, как получена прибыль.

Ключевые термины

прибыль с. 97
выручка с. 98
расходы с. 99
отчет о прибылях и убытках с. 99
отчетный период с. 99
валовая прибыль с. 101
операционная прибыль с. 102
прибыль за год с. 102
себестоимость продаж с. 102
принцип соответствия с. 111
начисленные расходы с. 112
предоплаченные расходы с. 115
принцип существенности с. 115
принцип начисления с. 115

учет по методу начисления с. 116
износ с. 116
остаточная стоимость с. 119
линейный метод начисления износа с. 119
учетная стоимость с. 120
стоимость за вычетом износа с. 120
чистая балансовая стоимость с. 120
метод уменьшающегося остатка с. 121
FIFO с. 128
LIFO с. 128
метод средневзвешенной стоимости (AVCO) с. 128
принцип постоянства с. 132
безнадежный долг с. 132

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах. Elliott B. and Elliott J., Financial Accounting and Reporting (12th edn), Financial Times Prentice Hall, 2008, chapters 2, 16, 18 and 19.

Kirk, R. J., International Financial Reporting Standards in Depth, CIMA Publishing, 2005, chapters 2 and 3.

KPMG, KPMG's Practical Guide to International Financial Reporting Standards (3rd edn), Thomson, 2006, sections 3.2, 3.3 and 3.8.

Sutton, T., Corporate Financial Accounting and Reporting (2nd edn), Financial Times Prentice Hall, 2004, chapters 2, 8, 9 and 10.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 3.1. «Хотя отчет о прибылях и убытках и отражает прошлые события, при расчете некоторых расходов приходится делать прогнозы на будущее». Что означает это утверждение? Приведите примеры использования прогнозных оценок при подготовке отчетности.
- 3.2. Поясните следующее высказывание: «Износ — это процесс распределения, а не оценки».
- 3.3. Что такое принцип постоянства? Помогает ли этот принцип сравнивать компании?
- 3.4. Согласны ли вы с тем, что «активы соответствуют расходам»?

Упражнения

Упражнения 3.1–3.3 менее сложные, упражнения 3.4 и 3.5 — более сложные.

Ответы на вопросы под **выделенными номерами** приведены в конце книги.

- 3.1. Прокомментируйте следующие утверждения:
 - а) капитал увеличивается или уменьшается только в результате того, что собственники вкладывают в компанию какие-то средства или изымают их из нее;
 - б) начисленные расходы — это те, которые относятся к следующему году;
 - в) если мы не будем начислять износ актива, то не сможем обеспечить его замену;
 - г) начислять износ здания завода не имеет смысла, поскольку стоимость этого здания ежегодно увеличивается.

- 3.2.** Отчетный год Singh Enterprises заканчивается 31 декабря. 1 января 2006 г. компания купила станок за £10 000. Ожидаемый срок его полезной службы — четыре года, а расчетная остаточная стоимость — £2000. 1 января 2007 г. компания купила еще один станок за £15 000. Ожидаемый срок его полезной службы — пять лет, а расчетная остаточная стоимость — £2500. 31 декабря 2008 г. компания продала первый станок за £3000.

Требуется: составить соответствующие выдержки из отчета о прибылях и убытках и баланса компании за 2006, 2007 и 2008 гг.

- 3.3.** Собственник компании озадачен и обращается к вам за помощью. Согласно отчетности, подготовленной его бухгалтером за последний отчетный период, прибыль его компании составила £50 000. Однако остаток на счете в банке уменьшился за этот период на £30 000. Как вы объясните это?
- 3.4.** Ниже приводится баланс TT and Co. на конец первого года работы (см. вопрос для самопроверки 3.1).

TT and Co	
Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.	
	£
Внеоборотные активы	
<i>Основные средства</i>	
Автофургон по первоначальной стоимости	12 000
Износ	<u>(2 500)</u>
	9 500
Оборотные активы	
Запасы	65 000
Дебиторская задолженность	19 600
Предоплаченные расходы*	5 300
Денежные средства	<u>750</u>
	90 650
Итого активы	<u>100 150</u>
Капитал	
Входящий остаток	50 000
Нераспределенная прибыль	<u>26 900</u>
	76 900
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	22 000
Начисленные расходы**	<u>1 250</u>
	23 250
Итого капитал и обязательства	<u>100 150</u>

* Предоплаченные расходы состоят из налогов (£300) и арендной платы (£5000).

** Начисленные расходы состоят из заработной платы (£630) и платы за электроэнергию (£620).

Часть 1 Финансовый учет

В 2009 г. были осуществлены следующие операции.

1. Собственники изъяли денежные средства в размере £20 000.
 2. Компания продолжала арендовать помещения и платить за них £20 000 в год. За год арендодателю уплатили £15 000.
 3. Выплачен налог на помещения за период с 1 апреля 2009 г. по 31 марта 2010 г. в сумме £1300.
 4. 1 января 2009 г. за £13 000 куплен второй автофургон для доставки продукции. Компания рассчитывает пользоваться им четыре года, а затем продать его за £3000.
 5. За год работникам было выплачено £36 700. На конец года компания имела долг по заработной плате £860 за последнюю неделю года.
 6. За электроэнергию было уплачено £1200 за три квартала текущего года и £620 за один квартал предыдущего года. После 31 декабря 2009 г., но до составления итоговой отчетности за год, пришел счет за последний квартал на £690.
 7. Куплено в кредит товаров на £67 000.
 8. Куплено за наличный расчет товаров на £8000.
 9. Выручка от продажи в кредит составила £179 000 (себестоимость продаж — £89 000).
 10. Выручка от продажи за наличный расчет составила £54 000 (себестоимость продаж — £25 000).
 11. Поступления от торговых дебиторов составили £178 000.
 12. Платежи торговым кредиторам составили £71 000.
 13. Расходы на содержание и эксплуатацию автотранспорта составили £16 200.
- Компания использует линейный метод начисления износа внеоборотных активов.

Требуется: составить баланс по состоянию на 31 декабря 2009 г. и отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2009 г.

3.5. Ниже приводится баланс WW Associates на конец 31 декабря 2007 г.

Баланс по состоянию на 31 декабря 2007 г.		£
Внеоборотные активы		
Машины и оборудование		25 000
Оборотные активы		
Запасы		12 200
Дебиторская задолженность		21 300
Предоплаченные расходы (налоги)		400
Денежные средства		<u>8 300</u>

Глава 3 Оценка и отражение в отчетности финансовых результатов

Итого активы	<u>67 500</u>
Капитал	
Входящий остаток	25 000
Нераспределенная прибыль	<u>23 900</u>
	<u>48 900</u>
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	16 900
Начисленные расходы (зароботная плата)	<u>1 700</u>
	<u>18 600</u>
Итого капитал и обязательства	<u>67 500</u>

В 2008 г. были осуществлены следующие операции.

1. Собственники изъяли денежные средства в размере £23 000.
2. Компания арендовала помещения за £20 000 в год. За год арендодателю уплатили £25 000.
3. Выплачен налог на помещения за период с 1 апреля 2008 г. по 31 марта 2009 г. в сумме £2000.
4. Один из станков (внеоборотный актив), купленный 1 января 2007 г. за £13 000, не устроил компанию. Его обменяли 1 января 2008 г. на новый станок с доплатой за наличный расчет в размере £6 000. Стоимость нового станка составила бы £15 000, если бы компания приобрела его без обмена.
5. За год работникам было выплачено £23 800. На конец года компания имела долг по заработной плате £860 за последнюю неделю года.
6. За электроэнергию было уплачено £2 700 за четыре квартала.
7. Куплено в кредит товаров на £143 000.
8. Куплено за наличный расчет товаров на £12 000.
9. Выручка от продажи в кредит составила £211 000 (себестоимость продаж — £127 000).
10. Выручка от продажи за наличный расчет составила £42 000 (себестоимость продаж — £25 000).
11. Поступления от торговых дебиторов составили £198 000.
12. Платежи торговым кредиторам составили £156 000.
13. Расходы на содержание и эксплуатацию автотранспорта составили £17 500. Компания использует для начисления износа внеоборотных активов метод уменьшающегося остатка по ставке 30% в год.

Требуется: составить баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г. и отчет о при-
былях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.



Глава 4

Бухгалтерский учет в компаниях с ограниченной ответственностью

Введение

В Великобритании большинство компаний, кроме самых мелких, — это компании с ограниченной ответственностью. В настоящее время число таких компаний превышает два миллиона, и на них приходится львиная доля деловой активности и рабочих мест. Экономическая значимость компаний этого типа велика не только в Великобритании, подобная ситуация характерна для многих развитых стран.

В этой главе мы рассмотрим особенности компаний с ограниченной ответственностью и выясним, чем они отличаются от компаний, находящихся в единоличной собственности, и от товариществ. Мы рассмотрим способы финансирования таких компаний их собственниками, а также то, как они должны отчитываться перед собственниками и другими заинтересованными сторонами. Также вы узнаете, как эти компании составляют те формы финансовой отчетности, о которых мы говорили в двух предыдущих главах.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- описать особенности компании с ограниченной ответственностью;
- охарактеризовать основные права собственников компании с ограниченной ответственностью;
- описать основные правила бухгалтерского учета в таких компаниях;
- объяснить, чем отчет о прибылях и убытках и баланс компании с ограниченной ответственностью отличаются от аналогичных форм отчетности в единоличном предприятии и товариществе.

Почему компаниям с ограниченной ответственностью посвящена отдельная глава?

Хотя многие предприятия в Великобритании находятся в единоличной собственности, имеют форму товарищества и другие организационно-правовые формы, в подавляющем большинстве случаев они представляют собой компании с ограниченной ответственностью. С точки зрения генерируемой выручки, капитала, численности занятых, объема экспорта, как, впрочем, и практически любого другого показателя, компании с ограниченной ответственностью доминируют на рынках. Мы покажем в этой главе, что многие аспекты деятельности компаний с ограниченной ответственностью довольно сильно регулируются, в частности финансы и бухгалтерский учет. Особенно жестко регулируются те компании с ограниченной ответственностью, акции которых торгуются на Лондонской фондовой бирже. Подобное регулирование может быть очень обременительным для компаний и, что важнее, очень затратным.

В настоящей главе мы рассмотрим целый ряд вопросов, и в том числе следующие.

- Что такое компания с ограниченной ответственностью?
- Почему компании с ограниченной ответственностью так распространены?
- С каким регулированием должны мириться компании с ограниченной ответственностью?
- Почему некоторые компании с ограниченной ответственностью размещают свои акции на Лондонской фондовой бирже, даже несмотря на то, что это связано с более жестким регулированием и значительными затратами?

Попытаемся ответить на эти и другие вопросы.

Особенности компаний с ограниченной ответственностью

Правовая природа

Начнем анализ компаний с ограниченной ответственностью с рассмотрения их правовой природы. **Компанию с ограниченной ответственностью** иногда называют созданным по закону юридическим лицом. Это означает, что такая

компания обладает многими правами и обязанностями «настоящих» людей. Например, она может подавать иски или быть ответчиком и заключать от своего имени контракты. Этим она отличается от других видов организаций, например единоличных предприятий и товариществ (т. е. организаций, не имеющих статуса юридического лица), где подавать иски, заключать договоры и т. д. должен собственник, а не организация, поскольку последняя не является самостоятельным юридическим лицом.

За исключением компаний, которые созданы парламентским актом или королевским указом, все британские компании создаются (или *учреждаются*) путем регистрации. Для создания компании лицо или группа лиц, инициирующих процесс (обычно их называют *учредителями*), заполняет несколько простых форм и вносит умеренную регистрационную плату. После проверки выполнения всех формальностей Бюро регистрации акционерных компаний, орган британского правительства, вносит название новой компании в реестр. Поэтому в Великобритании создать компанию очень просто, связанные с этим затраты невелики (обычно порядка £100).

Компания с ограниченной ответственностью может принадлежать и одному человеку, однако чаще всего собственников несколько, а в некоторых случаях даже много. Собственников обычно называют *членами компании*, или *акционерами*. Как правило, капитал компании делится на несколько, чаще всего множество, **акций** одинаковой стоимости. Каждому собственнику, или акционеру, принадлежит одна или несколько акций компании. У крупных компаний обычно очень большое число акционеров. Например, по состоянию на 31 марта 2007 г. у телекоммуникационной компании BT Group plc было почти 1,3 млн акционеров.

Поскольку компания с ограниченной ответственностью — самостоятельное юридическое лицо, она считается независимой от тех, кто ею владеет и управляет.

Подчеркнем, что такое юридическое разделение собственников и компании не имеет никакого отношения к принципу имущественной обособленности в бухгалтерском учете, который мы рассматривали в главе 2. Этот принцип в равной мере применяется ко всем типам организаций, включая единоличные предприятия и товарищества, где собственники и предприятие не отделяются юридически.

Юридическим разделением компании с ограниченной ответственностью и акционеров обусловлены две особенности этой организационно-правовой формы собственности: бессрочное существование и ограниченная ответственность. Рассмотрим каждую из них более детально.

Бессрочное существование

Обычно считается, что компания существует бессрочно и продолжает работать даже в случае смерти держателя ее акций. Акции умершего акционера переходят к его наследникам. Принцип бессрочного существования означает, что существование компании не зависит от судьбы тех, кто ею владеет или управляет. Поэтому на нее не влияет смена собственника, которая происходит при покупке и продаже акций.

Хотя вновь созданная компания может существовать бесконечно, акционеры либо суд могут принять решение о прекращении ее деятельности. В этом случае активы компании распродаются, чтобы погасить существующие обязательства. После этого оставшиеся от продажи средства распределяются между акционерами. Акционеры могут ликвидировать компанию, если цель, ради которой она создавалась, достигнута или если, по их мнению, у компании нет будущего. Суд может ликвидировать компанию по требованию кредиторов в случае неисполнения компанией своих обязательств.

Если решение ликвидировать компанию принимают акционеры, то это называется «добровольной ликвидацией». Во вставке «Реальная практика 4.1» приведен пример такой ликвидации.

Реальная практика 4.1

Monotub Industries терпит крах, а ее основатель получает Titan за £1

Производитель стиральных машин Titan компания Monotub Industries вчера канула в Лету, при этом церемония прощания была очень скромной и нарушалась лишь слабыми протестами со стороны миноритарных акционеров.

На чрезвычайном собрании, состоявшемся на первом этаже штаб-квартиры компании в Вест-Энде, акционеры проголосовали за добровольную ликвидацию компании и продажу активов и интеллектуальной собственности ее основателю Мартину Майерскафу всего за £1 (когда-то каждая акция компании стоила 650 пенсов).

Единственным, кто всерьез воспротивился этому решению, был Джулиан Няньятти, инвестиции которого, как и других акционеров, «сели» сильнее, чем шерстяная кофта при стирке в горячей воде.

Теперь уже далеко не гордый обладатель 100 000 акций Monotub, г-н Няньятти, управляющий директор интернет-магазина, охарактеризовал продажу Monotub как «бесплатный подарок» мистеру Майерскафу. Но председатель правления Monotub Айан Грин с ним не согласился, сказав, что максимум того, что предлагали за компанию, — это £60 000 и никаких гарантий в отношении ее обязательств, оцениваемых некоторыми специалистами в £750 000.

Производитель стиральных машин разделил печальную судьбу «Титаника», а его продукция продолжает как ни в чем ни бывало работать на многих кухнях.

Проблемы у стиральной машины Titan, которую одно время благодаря ее мощности и съемному барабану считали надеждой индустрии по производству стиральных машин, начались, когда выяснилось, что во время отжима она иногда останавливается и начинает с грохотом вибрировать.

В своей речи по поводу кончины Titan г-н Грин сказал: «Очевидно, что эта машина была революционным продуктом, но недоработанной настолько, что ее вообще нельзя было запустить в производство».

Обычно весьма разговорчивый г-н Майерскаф, который когда-то обещал вложить в компанию £250 000 и выплачивать акционерам по £4 с каждой проданной машины, отказался обнародовать свои планы в отношении Titan или сообщить, кто за ним стоит. Но зато он сказал, что собирается усовершенствовать Titan.

Источник: "Monotub Industries in a spin as founder gets Titan for £1", Lisa Urquhart, Financial Times, 23 January 2003, FT.com.

Ограниченная ответственность

Поскольку компания — самостоятельное юридическое лицо, она сама отвечает по своим долгам и убыткам. Это означает, что когда акционеры уплатят согласованную цену акций, их обязательства перед компанией и ее кредиторами считаются выполненными. Поэтому акционеры несут убытки только в размере того, что заплатили или согласились заплатить за свои акции. Для потенциальных акционеров это очень важно, поскольку они знают, что их возможные убытки в качестве совладельцев компании ограничены.

Этим положение акционеров компании с ограниченной ответственностью резко отличается от положения единоличных собственников или партнеров. Здесь у собственников нет возможности «отгородить» те активы, которые они не хотят вкладывать в бизнес. Если в единоличном предприятии или товариществе обязательства превышают активы, то по закону кредиторы вправе обратить свои требования на то, что единоличный собственник или партнер может считать «некоммерческими» активами. В результате собственник может потерять все: дом, машину, землю. Это объясняется тем, что закон приравнивает Джил — единоличную собственницу к Джил — частному лицу. А акционер, в отличие от этого, может потерять только то, что вложил в компанию. С юридической точки зрения компания с ограниченной ответственностью, акциями которой владеет Джек, — это совсем не то, что сам Джек, даже если ему принадлежат все акции этой компании.

Во вставке «Реальная практика 4.2» приведен известный случай, когда акционерам компании удалось избежать ответственности перед теми, кто из-за этой компании потерял деньги.

Реальная практика 4.2

Национальная футбольная лига — Carlton и Granada. Счет 0 : 1

Телевизионные компании Carlton и Granada были совладельцами ITV Digital (бывшей ON Digital), и каждой из них принадлежал 50%-ный пакет акций. ITV Digital обязалась уплатить Национальной футбольной лиге 1 августа 2002 г. и 1 августа 2003 г. более £89 млн за право трансляции футбольных матчей в течение трех сезонов. Однако объемы подписки оказались недостаточными, чтобы покрыть эту сумму, и компания не смогла выполнить свои обязательства. Национальная футбольная лига попыталась было заставить Carlton и Granada (единственных акционеров ITV Digital) выполнить контрактные обязательства, однако она ничего не добилась, поскольку по закону акционеры не обязаны отвечать по долгам компании.

В 2003 г. произошло слияние Carlton и Granada, но во времена ITV Digital они были независимыми компаниями.

Задание 4.1

Ограничение убытков акционеров тем, что они заплатили или согласились заплатить за свои акции, имеет большое значение.

Какую практическую пользу получает от этого весь частный сектор экономики?

Вкладывая деньги в компании, люди всегда рискуют, иногда очень сильно. Инвесторы гораздо охотнее делают вложения в компании, если точно знают, сколько максимально могут потерять. Благодаря принципу ограниченной ответственности создается больше новых компаний, а существующим компаниям легче привлекать дополнительный капитал. Это хорошо для частного сектора экономики и повышает в конечном счете благосостояние общества в целом.

Хотя **ограниченная ответственность** и выгодна поставщикам капитала (акционерам), она необязательно выгодна всем остальным, кто имеет дело с данной компанией (взять хотя бы упомянутую выше Национальную футбольную лигу). Ограниченная ответственность привлекательна для акционеров, поскольку они могут не оплачивать долги компании, если их взнос в уставный фонд оказался недостаточным. Это, однако, заставляет осторожничать людей и организации, которые рассматривают возможность заключения контракта с компанией с ограниченной ответственностью. Например, поставщики могут настаивать на предоплате своих товаров или услуг. Они также могут требовать от крупнейшего акционера гарантии выполнения обязательств перед покупателями товаров в кредит. В последнем случае поставщики действуют в обход статуса ограниченной ответственности, заменяя его личной ответственностью акционера. Однако крупные и известные компании с ограниченной ответственностью обычно пользуются доверием поставщиков.

Правовые гарантии

Права физических и юридических лиц, вступающих в отношения с компаниями с ограниченной ответственностью, защищаются законом. Например, существует требование об указании на статус ограниченной ответственности в названии компании. Такое указание служит предупреждением для потенциальных поставщиков и кредиторов.

Одной из мер защиты является ограничение на изъятие акционерами капитала. Подобное ограничение не позволяет акционерам защищать собственные вложения в ущерб интересам кредиторов и поставщиков. Мы еще вернемся к этому вопросу в данной главе.

Наконец, компании с ограниченной ответственностью должны составлять годовую финансовую отчетность (отчет о прибылях и убытках, баланс и отчет о движении денежных средств) и делать ее общедоступной. Это означает, что любое заинтересованное лицо может получить представление о финансовых результатах и положении компании. Форма и содержание этих отчетов будет рассмотрена более детально далее в этой главе.

Публичные и частные компании

При внесении в реестр компания регистрируется либо как публичная, либо как частная. Главное различие состоит в том, что **публичная компания** может предлагать свои акции для продажи широкой публике, а **частной компании** это не разрешается. Публичная компания с ограниченной ответственностью должна информировать все заинтересованные стороны о своем статусе, прибавляя к своему названию аббревиатуру plc. Частная компания прибавляет к своему названию аббревиатуру Ltd.

Частными обычно бывают мелкие компании, принадлежащие небольшой группе акционеров, нередко тесно связанных друг с другом, например в семейной компании. Частных компаний с ограниченной ответственностью в Великобритании гораздо больше, чем публичных. Из 2,1 млн существующих британских компаний с ограниченной ответственностью только 11 500 (всего 0,5%) являются публичными.

Вместе с тем, поскольку публичные компании крупнее, они играют в экономике более заметную роль. В некоторых отраслях, например в банковском и страховом секторе, в нефтепереработке и розничной торговле продовольственными товарами, публичные компании доминируют. Хотя частные компании с ограниченной ответственностью могут быть и крупными, большинство из них лишь немного крупнее, чем предприятие, состоящее из одного лица.

Во вставке «Реальная практика 4.3» показана доминирующая роль публичных компаний с ограниченной ответственностью в одном из секторов экономики.

Реальная практика 4.3

Большая доля рынка

В секторе розничной торговли продовольственными товарами доминирующее положение занимают четыре крупных игрока: Tesco, Sainsbury, Morrison и Asda. Первые три являются публичными компаниями с ограниченной ответственностью, а четвертая, Asda, принадлежит крупной американской публичной компании Wal-Mart. На рис. 4.1 показаны доли продовольственного рынка, занимаемые каждой из этих компаний.

Рис. 4.1. Рыночные доли четырех крупнейших розничных продавцов продовольственных товаров: за 12-недельный период до 15 июля 2007 г.

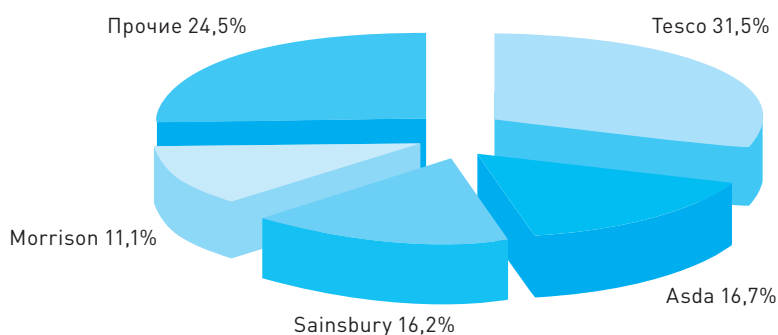


Диаграмма ясно показывает, что наибольшую долю рынка занимает Tesco, а на четырех крупнейших розничных продавцов приходится более 75% рынка.

Источник: на основе информационного сообщения "Tesco share of the UK grocery market is 31,5 per cent", www.investing.reuters.co.uk, 26 July 2007.

Налогообложение

Еще одним последствием отделения компании с ограниченной ответственностью от собственников является обязанность такой компании отчитываться об уплате налога на прибыль перед налоговыми органами. Для этого налог включается в финансовую отчетность компаний с ограниченной ответственностью. Сумма налога отражается в отчете о прибылях и убытках. Размер налога,

начисленного в том или ином году, определяется на основе прибыли за этот год. Поскольку лишь 50% налоговых обязательств компании подлежат погашению в соответствующем году, оставшиеся 50% отражаются в балансе на конец года как краткосрочные обязательства. Как это делается, мы покажем ниже в этой главе. Налоговый статус компаний отличается от налогового статуса единоличных предприятий и товариществ, где налог взимается не с бизнеса, а с собственников и, таким образом, не оказывает влияния на финансовую отчетность.

Компании платят **корпоративный налог** на прибыль. Ставки налога меняются год от года, но в последнее время они составляют 30% для крупных компаний и 20% для мелких. Эти ставки применяются к налогооблагаемой прибыли компании, которая не обязательно совпадает с прибылью, отраженной в отчете о прибылях и убытках. Это происходит потому, что налоговое законодательство не во всех отношениях следует обычным правилам бухгалтерского учета. Однако, как правило, налогооблагаемая и учетная прибыль компании довольно близки.

Передача права собственности на акции: роль фондовой биржи

Мы уже говорили, что акции компании могут переходить от одного собственника к другому. Наличие акционеров, которые хотят продать или купить акции, привело к появлению официального рынка акций. Акции публичных компаний обращаются на Лондонской фондовой бирже и других фондовых биржах, расположенных по всему миру. Цена акций определяется соотношением спроса и предложения, которое зависит от оценки инвесторами экономических перспектив той или иной компании. На Лондонской фондовой бирже торгуются акции лишь определенных компаний (*зарегистрированных*, или включенных в *листинг*). Листинг имеют около 1300 британских компаний, иначе говоря, лишь одна из каждых 1600 (публичных и частных) компаний и одна из каждых девяти публичных компаний с ограниченной ответственностью. Вместе с тем многие из этих 1300 зарегистрированных компаний являются очень крупными. Практически все известные британские компании (например, Tesco, Next, BT, Cadbury Schweppes, Vodafone, BP) зарегистрированы на Лондонской фондовой бирже.

Задание 4.2

Если, как было отмечено выше, передача права собственности на акции не влияет непосредственно на положение компании, то почему многие публичные компании стремятся к тому, чтобы их акции обращались на известных фондовых биржах?

Дело в том, что инвесторы, как правило, крайне неохотно делают вложения, если не знают, что смогут впоследствии обратить свои инвестиции в деньги. Если у компании блестящее будущее, то ее акции могут быть очень ценными, но если их нельзя обратить в деньги, вряд ли они заинтересуют инвесторов. Ведь все мы тратим, в конце концов, не акции, а деньги.

Но если потенциальные акционеры будут знать, что при необходимости смогут в любой момент продать акции, то охотнее вложат в них деньги (и тем самым предоставят компании дополнительные средства). Фондовые биржи предоставляют им такую возможность.

Хотя при покупке и продаже «подержанных» акций компания не получает денег, уже существующий рынок облегчает ей привлечение нового акционерного капитала, когда возникает такая необходимость.

Управление компанией

Компания с ограниченной ответственностью — самостоятельное юридическое лицо, но все же не человек, способный принимать решения, строить планы и обеспечивать их выполнение. Эти управленческие функции должны выполнять люди. Высший орган управления компанией с ограниченной ответственностью — совет директоров.

Акционеры избирают **директоров** (по закону у компании должен быть как минимум один директор), чтобы они постоянно управляли компанией от имени акционеров. В небольшой компании совет может быть единственным органом управления, в него могут входить все акционеры. Совет крупной компании может состоять из десятка директоров, избранных из тысяч акционеров. Директора могут и не быть акционерами. В крупной компании, где работают тысячи людей, может быть несколько уровней управления.

В последние годы проблема **корпоративного управления** вызывает немало дебатов. Это понятие используется для обозначения организации управления и контроля. Значимость проблемы корпоративного управления объясняется тем, что в крупных компаниях собственники (т. е. акционеры) обычно не участвуют в повседневном управлении бизнесом. Они нанимают директоров для управления компанией. В такой ситуации логично предположить, что директора должны принимать решения исходя из интересов акционеров. На практике, однако, это происходит не всегда. Директоров могут больше заботить собственные интересы, такие как повышение оплаты труда, получение различных «привилегий» (вроде дорогостоящих автомобилей и зарубежных поездок) и повышение гарантий занятости и статуса.

В результате возникает конфликт между интересами акционеров и интересами директоров.

Директора, преследующие собственные интересы в ущерб интересам акционеров, представляют очевидную проблему для собственников. Более того, они могут стать проблемой для общества в целом. Если у инвесторов возникает ощущение, что их средствами не управляют должным образом, они теряют желание вкладывать деньги. Нехватка средств ведет к сокращению числа профинансированных проектов и росту стоимости капитала из-за конкуренции компаний за имеющиеся средства. Таким образом, отсутствие заботы об интересах акционеров оказывает сильное влияние на результаты деятельности отдельных компаний и в конечном счете на состояние экономики. Для устранения подобных проблем в большинстве стран с конкурентной рыночной экономикой существует система правил, позволяющих контролировать поведение директоров.

В основе этих правил обычно лежат три руководящих принципа.

- *Раскрытие информации.* Этот принцип является стержнем хорошего корпоративного управления. В отчете ОЭСР «Корпоративное управление: повышение конкурентоспособности и улучшение доступа к капиталу на глобальных рынках» (Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets, report by Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, OECD, 1998) необходимость раскрытия информации обосновывается так.

Адекватная и своевременная информация о результатах деятельности компании позволяет инвесторам принимать обоснованные решения о покупке и продаже и, таким образом, помогает рынку отражать стоимость компании при существующем руководстве. Если рынок считает, что существующее руководство работает неэффективно, он снижает цену акций и создает возможность для смены руководства.

- *Подотчетность.* Этот принцип предполагает определение функций и обязанностей директоров и внедрение адекватного процесса контроля. В законодательстве Великобритании закон о компаниях требует, чтобы директора действовали в интересах акционеров. Это означает среди прочего, что они не должны использовать свое положение и знание для получения выгоды в ущерб интересам акционеров. Законодательство также требует проведения независимого аудита годовой финансовой отчетности крупных компаний. Цель независимого аудита — подтверждение достоверности финансовой отчетности, подготовленной директорами. Тема аудита будет кратко рассмотрена ниже в этой главе.

- *Добросовестность.* Директора не должны получать выгоду от доступа к «инсайдерской» информации, которая недоступна акционерам. В результате и законодательство, и фондовая биржа ограничивают возможности директоров по покупке и продаже акций их компании. Так, директорам не разрешается покупать или продавать акции непосредственно перед объявлением годовых результатов деятельности компании, а также перед объявлением о предстоящих значительных событиях, например о планируемом слиянии или об отставке генерального директора.

Развитие системы правил

Число правил, направленных на защиту акционеров, значительно выросло в последние годы. Это произошло в ответ на недостатки процедур корпоративного управления, которые стали очевидными в результате банкротства ряда широко известных компаний и выявления случаев мошенничества, чрезмерного повышения выплат директорам и появления фактов, указывающих на манипуляции с финансовой отчетностью некоторых компаний с целью введения акционеров в заблуждение. (Последний аспект мы рассмотрим ниже в этой главе.) Некоторые, впрочем, считают, что часть вины за эти недостатки лежит на самих акционерах. В крупных компаниях не все акционеры являются физическими лицами, имеющими всего несколько акций. На деле среди собственников акций, обращающихся на Лондонской фондовой бирже, доминируют такие инвестиционные институты, как страховые компании, банки и пенсионные фонды. Это нередко очень крупные организации, владеющие большими пакетами акций компаний. У таких институциональных инвесторов имеется штат специалистов по управлению портфелями акций. По некоторым данным, крупные институциональные акционеры, несмотря на их размеры и опыт, не слишком активно интересуются вопросами корпоративного управления. В результате директора контролируются очень слабо. Ситуация, однако, меняется. Появляется все больше свидетельств того, что институциональные инвесторы начинают более глубоко вникать в дела компаний, акции которых они держат.

Объединенный кодекс

В 1990-е гг. сообщество профессиональных бухгалтеров и Лондонская фондовая биржа предприняли ряд действий, направленных на решение перечисленных выше проблем. В 1992 г. появился Кодекс корпоративного управления. В нем регулировались вопросы подотчетности и представления финансовой

отчетности. В 1995 г. был выпущен еще один кодекс профессиональной практики, который затрагивал такие аспекты, как условия найма и вознаграждение директоров. В 1998 г. эти два кодекса были пересмотрены, доработаны и сведены в **Объединенный кодекс**. Объединенный кодекс пересматривался в 2003 г. с учетом рекомендаций доклада Хиггса и корректировался в 2006 г. Рекомендации доклада Хиггса касались, главным образом, функций председателя и членов совета директоров. Особое внимание в докладе уделялось роли «неисполнительных» директоров. Неисполнительными являются директора, которые не работают в компании на условиях полной занятости, а выполняют исключительно функцию директора. Этим они отличаются от «исполнительных» директоров, являющихся штатными сотрудниками компании. Например, финансовый директор большинства крупных компаний — это сотрудник, работающий на условиях полной занятости. Он является членом совета директоров и в этой роли участвует в принятии ключевых решений. В то же время он отвечает за управление подразделениями компании, исполняющими решения совета директоров, в той части, которая связана с финансами.

В Объединенном кодексе 2003 г. отражение нашла идея о том, что исполнительные директора могут быть слишком загружены текущим управлением компанией и в результате не иметь достаточно широких взглядов. В нем также допускается возможность возникновения конфликтов между интересами исполнительных директоров и интересами акционеров. Преимущество неисполнительных директоров заключается в том, что они значительно независимее от компании, чем исполнительные директора. Компания выплачивает независимым директорам вознаграждение за работу, но оно обычно составляет небольшую часть их совокупного дохода. Это дает ту независимость, которой могут быть лишены исполнительные директора. Неисполнительными директорами нередко становятся топ-менеджеры других компаний или люди, обладающие большим опытом.

Объединенный кодекс пользуется поддержкой со стороны Лондонской фондовой биржи. Это означает, что компании, зарегистрированные на ней, должны соблюдать требования кодекса или обоснованно объяснять, почему они не придерживаются их. Невыполнение этих условий влечет за собой временное исключение из листинга. Такая санкция в отношении директоров, не выполняющих требования, очень действенна.

Объединенный кодекс устанавливает ряд принципов, касающихся таких аспектов, как функции директоров, их взаимоотношения с акционерами и подотчетность. Во вставке «Реальная практика 4.4» перечислены наиболее важные принципы.

Реальная практика 4.4

Объединенный кодекс

Некоторые ключевые элементы Объединенного кодекса.

- Каждая зарегистрированная компания должна иметь совет директоров, осуществляющий руководство и контроль.
- Сферы ответственности председателя совета директоров и генерального директора компании должны быть четко разграничены с тем, чтобы отдельно взятое лицо не получило неограниченных полномочий.
- Необходимо соблюдать такой баланс исполнительных и неисполнительных (т.е. нередко частично занятых и независимых) членов совета директоров, который не допускает доминирования небольшой группы лиц при решении вопросов.
- Совет директоров должен своевременно получать информацию такого качества, которая позволит ему выполнять обязанности.
- Процедура назначения членов совета директоров должна быть строгой, официальной и прозрачной.
- Все директора должны переизбираться на регулярной основе при наличии удовлетворительных результатов деятельности.
- В компании должна действовать официальная и прозрачная процедура выработки политики в отношении вознаграждения директоров.
- Совет директоров несет ответственность за организацию удовлетворительного диалога с акционерами.
- Совет директоров должен использовать общее годовое собрание для общения с частными инвесторами и поощрения их активности.
- Институциональные инвесторы несут ответственность за использование своих голосов.
- Совет директоров должен публиковать сбалансированную и понятную оценку финансового положения компании и результатов ее деятельности.
- Компания должна иметь системы внутреннего контроля, защищающие капитал акционеров.
- Компания должна иметь официальный и прозрачный порядок применения принципов подготовки финансовой отчетности и систем внутреннего контроля, а также поддержания должных взаимоотношений с аудиторами.

Развитие системы правил повысило качество информации, доступной акционерам, улучшило контроль полномочий директоров и обеспечило более высокую прозрачность корпоративной среды. Вместе с тем правила — это лишь часть ответа. Необходимо сбалансировать императив защиты акционеров и потребность в поощрении предпринимательского духа директоров, который может подавляться обилием правил. Из этого следует, что правила, с одной стороны, не должны быть излишне жесткими, а с другой — не должны позволять недобросовестным директорам обходить их.

Финансирование компаний с ограниченной ответственностью

Капитал собственников

Капитал собственника единоличного предприятия отражается в балансе одной строкой, обычно называемой «капитал». В случае компании с ограниченной ответственностью эта статья сложнее, хотя здесь применяются те же общие принципы. В такой компании капитал собственников складывается из акционерного капитала (т. е. первоначальных инвестиций) и **резервов** (т. е. полученной впоследствии прибыли). При наличии нескольких видов акций и резервов акционерный капитал и резервы имеют дальнейшую разбивку. Это может показаться сложным, но вскоре мы увидим, для чего нужно это деление, и тогда все станет ясно. Сумму акционерного капитала и резервов обычно называют **капиталом**.

Основное деление

При создании компании ее учредители решают, какой акционерный капитал необходимо привлечь через потенциальных акционеров, чтобы обеспечить новую компанию необходимыми для работы активами. Пример 4.1 иллюстрирует этот процесс.

Пример 4.1

Допустим, несколько человек собрались и решили создать компанию по уборке офисов. По их расчетам, на покупку необходимых активов требовалось £50 000. На свои средства они купили 31 мая 2008 г. акции компании **номинальной стоимостью** (или **нарицательной стоимостью**) £1 каждая. На тот момент баланс компании выглядел следующим образом.

Баланс по состоянию на 31 марта 2008 г.

	£
Чистые активы (все в денежной форме)	<u>50 000</u>
<i>Капитал</i>	
Акционерный капитал	
50 000 акций по £1 каждая	<u>50 000</u>

Затем компания купила необходимые внеоборотные активы (пылесосы и т. п.) и запасы (моющие средства) и начала работать. В первый год она

получила прибыль в размере £10 000. Это означает, что капитал вырос на £10 000. В течение года акционеры (собственники) не изымали свои средства, поэтому итоговый баланс компании на конец года выглядел следующим образом.

Баланс по состоянию на 31 марта 2009 г.

	£
Чистые активы (различные активы минус обязательства*)	<u>50 000</u>
<i>Капитал</i>	
Акционерный капитал	
50 000 акций по £1 каждая	50 000
Резервы (резерв из прибыли)	<u>10 000</u>
Итого капитал	<u>60 000</u>

* В главе 2 мы говорили о том, что Активы = Капитал + Обязательства. Это равенство можно преобразовать следующим образом: Активы – Обязательства = Капитал.

Прибыль, показанную в строке «резервы», называют «**резервом из прибыли**», так как она является результатом генерирования выручки (продаж). Обратите внимание, что мы не объединяем прибыль с акционерным капиталом. По закону компании обязаны отдельно указывать данные показатели. Это связано с законодательным ограничением размера изъятий капитала из компании (или выплаты **дивидендов**). Обычно изъятия ограничиваются величиной резерва из прибыли, потому эти резервы и нужно показывать отдельно. О причинах существования подобного ограничения и его значении мы скажем позже.

Акционерный капитал

Обыкновенные акции

Акции представляют собой доли собственности в компании. Все компании выпускают **обыкновенные акции**, которые называют долями капитала. Номинальную стоимость акций компании ее основатели устанавливают по собственному усмотрению. Например, если первоначальный капитал должен составить £50 000, то его можно разделить на две акции по £25 000 каждая, на пять миллионов акций по 1 пенсу каждая или еще как-то, главное, чтобы в сумме получалось £50 000. Стоимость всех акций одинакова.

Задание 4.3

Новой компании необходим первоначальный капитал £50 000, у нее будет два равноправных акционера. Посоветовали бы вы им выпустить две акции по £25 000? Почему?

Лучше выпустить акции меньшего номинала. Если один из акционеров захочет продать свою долю, ему будет трудно найти на нее покупателя. Акции меньшего номинала можно продать нескольким покупателям. Кроме того, в этом случае часть акций можно будет продать, а часть — сохранить.

На практике номинальная стоимость акций обычно не превышает £1, а номинальная стоимость большинства акций составляет 25 и 50 пенсов.

Изменение номинальной стоимости акций

Как мы уже говорили, учредители новой компании устанавливают номинальную стоимость акций по своему усмотрению. Эта стоимость не обязательно должна быть неизменной. Впоследствии акционеры могут изменить ее.

Допустим, компания, имеющая 1 млн обыкновенных акций стоимостью £1 каждая, принимает решение об уменьшении номинальной стоимости с £1 до £0,50, другими словами, в два раза. Это потребует выпуска для каждого акционера нового сертификата (т.е. свидетельства о праве собственности на акции) на в два раза большее количество акций. В результате суммарная номинальная стоимость акций, принадлежащих каждому акционеру, останется неизменной. Этот процесс называют **дроблением** акцией. Обратное действие — сокращение числа акций и повышение их номинальное стоимости — называют **консолидацией**.

Поскольку после дробления или консолидации доля каждого акционера в активах компании не меняется, эти процессы не должны приводить к увеличению стоимости всех выпущенных акций.

Дробление акций — довольно распространенное явление. Чаще всего его проводят с тем, чтобы не допустить слишком значительного повышения стоимости акций и превращения их в неходовой товар, как отмечалось в задании 4.3. Если компания функционирует успешно, стоимость ее акций растет и со временем может подняться настолько, что акции станут менее ликвидными. Дробление обычно разрешает эту проблему. Консолидация осуществляется сравнительно редко.

Привилегированные акции

Некоторые компании выпускают также другие классы акций, прежде всего **привилегированные**. Если дивиденды вообще выплачиваются, то держатели

привилегированных акций получают их в первую очередь в размере, не превышающем фиксированный процент номинальной стоимости привилегированных акций. Если компания, например, выпускает 10 000 привилегированных акций по £1 при ставке дивиденда 6%, это означает, что держатели привилегированных акций вправе получить первые £600 (т. е. 6% от £10 000) из всех дивидендов, которые компания выплатит за год. То, что останется после выплаты этих £600, получают держатели обыкновенных акций. Обычно нераспределенная прибыль выплачивается также и держателям обыкновенных акций.

Держатели обыкновенных акций несут основной риск, поскольку они могут получить свою долю прибыли компании только после того, как будут удовлетворены все другие претензии. Однако сумма, которую они могут получить, не ограничена. Вознаграждение, которое могут получить держатели обыкновенных акций, отражает риски, которые они готовы нести. Поскольку держатели обыкновенных акций несут основной риск, у них больше прав. Обычно голосовать по вопросам, от которых зависит судьба компании, например по составу совета директоров, могут только владельцы обыкновенных акций.

Компании могут выпускать акции разных классов, в том числе акции с экзотическими условиями, но на практике встречаются в основном обыкновенные и привилегированные акции. Компании может иметь несколько классов акций с разными правами, но ко всем держателям одного класса она обязана относиться одинаково. Права держателей акций разных классов, а также другие характерные для данной компании вопросы регламентируются сводом правил, изложенных в уставных документах. Копия этих документов должна храниться в Бюро регистрации акционерных компаний, где с ними могут ознакомиться все желающие.

Резервы

Резервы представляют собой прибыль компании, составляющую часть капитала акционеров (собственников). Одной из причин, по которым прошлая прибыль может не попасть в состав капитала, является ее распределение между акционерами (например, в форме дивидендов). Еще одной причиной могут быть убытки компании, уменьшающие резервы. Если прибыль увеличивает размер капитала, то убытки сокращают его. Капитал собственников складывается из акционерного капитала и резервов.

Задание 4.4

Согласны ли вы с тем, что резервы — это денежные средства? Не кажется ли вам, что это странный вопрос?

Сначала дадим ответ на второй пункт. Это странный вопрос, поскольку резервы — это притяжения на активы компании, а денежные средства являются активом. Поэтому резервы не могут считаться денежными средствами.

Резервы классифицируются либо как резервы из прибыли, либо как капитальные резервы. В примере 4.1 нам встречался один вид резервов — резерв из прибыли. Как мы говорили, он представляет собой нераспределенную прибыль от операций и прибыль от реализации внеоборотных активов. Следует отметить, что нераспределенная прибыль является самым значительным источником финансирования британских компаний. Для большинства компаний он значит больше, чем доленое и долговое финансирование вместе взятые.

Капитальные резервы образуются главным образом по двум причинам:

- в результате выпуска акций по цене выше номинала (например, предложения акций номиналом £1 за £1,50);
- в результате переоценки внеоборотных активов в сторону повышения.

Если компания выпускает акции по цене выше их номинальной стоимости, то, по британскому законодательству, превышение цены эмиссии над номинальной стоимостью акции должно показываться отдельно.

Задание 4.5

Как вы думаете, почему акции могут выпускаться по цене выше их номинальной стоимости? (Подсказка: обычно этого не происходит, если компания создана недавно и впервые предлагает свои акции.)

Если компания некоторое время работает и добивается успехов, то ее акции обычно стоят больше номинальной стоимости. Если такая компания захочет выпустить новые акции, чтобы привлечь капитал для расширения, то при стоимости акций ниже или равной номиналу новые акционеры окажутся в более выгодном положении, чем старые.

Поясним сказанное на примере 4.2.

Пример 4.2

С учетом перспектив активы компании оцениваются в £1,5 млн. К настоящему моменту выпущен 1 млн обыкновенных акций номиналом £1.

Компании требуется еще £0,6 млн на расширение производства, и она решила получить эти средства за счет выпуска новых обыкновенных акций. Если новые акции (600 000 штук) будут выпущены по цене £1 каждая, то общее количество акций компании составит:

$$1,0 \text{ млн} + 0,6 \text{ млн} = 1,6 \text{ млн},$$

а их общая стоимость будет равна стоимости существующих чистых активов плюс привлеченный капитал:

$$£1,5 \text{ млн} + £0,6 \text{ млн} = £2,1 \text{ млн}.$$

Это означает, что стоимость каждой акции компании после нового выпуска составит:

$$£2,1 \text{ млн} / 1,6 \text{ млн} = £1,3125.$$

Текущая стоимость каждой акции равна:

$$£1,5 \text{ млн} / 1,0 \text{ млн} = £1,50.$$

Таким образом первоначальные акционеры потеряют на каждой акции:

$$£1,50 - £1,3125 = £0,1875.$$

А новые акционеры заработают на каждой акции:

$$£1,3125 - £1,0 = £0,3125.$$

Новые акционеры, несомненно, будут в восторге от такого результата, но старые — нет.

Чтобы соблюсти справедливость, новые акции нужно предложить по £1,50. В этом случае для привлечения необходимых £0,6 млн компания должна выпустить 400 000 акций. £1 из каждого £1,50 представляет собой номинальную стоимость акции и включается в статью «акционерный капитал» баланса (всего £400 000). Оставшиеся £0,50 представляют премию на акцию, которая классифицируется как капитальный резерв, называемый **премия на акции** (всего £200 000).

Почему британский закон о компаниях настаивает на разграничении номинальной стоимости акций и премии, не совсем понятно. Некоторые страны (например, США), в которых действует аналогичное корпоративное законодательство, не видят в этом необходимости. Их компании показывают в балансе только общую стоимость выпущенных акций. Во вставке «Реальная практика 4.5» показан капитал собственников одной известной компании.

Реальная практика 4.5

Источники финансирования

Бюджетная авиакомпания easyJet plc имела следующие акционерный капитал и резервы по состоянию на 31 марта 2007 г.

	£, млн
Акционерный капитал (по 25 пенсов за обыкновенную акцию)	104,7
Премия на акции	632,9
Прочие резервы (капитальные)	(9,4)
Нераспределенная прибыль	<u>262,3</u>
<i>Итого капитал</i>	<u>990,5</u>

Обратите внимание на то, что номинальный акционерный капитал составляет всего лишь одну шестую часть от премии на акции. Иными словами, easyJet выпустила акции по цене выше 25 пенсов. Это результат ее успешной работы после учреждения. Заметьте также, что в балансе нераспределенная прибыль составляет всего 26% статьи «капитал и резервы». Это ниже, чем в среднем у британских компаний, и связано с тем, что easyJet — довольно молодая компания.

Источник: easyJet plc Interim Report 2007.

Бонусные акции

У компании всегда есть возможность превратить резервы любого вида (капитальные резервы или резервы из прибыли) в акционерный капитал. Это предполагает перечисление желаемой суммы из резервов на счет акционерного капитала, а затем распределение соответствующего количества новых акций между существующими акционерами пропорционально их пакетам акций. Возникшие таким образом новые акции называют **бонусными**. На практике бонусные акции выпускают довольно часто. Что дает эмиссия бонусных акций, показывает пример 4.3.

Пример 4.3

Итоговый баланс компании выглядит следующим образом.

Баланс по состоянию на 31 марта 2008 г.

	£
Чистые активы (различные активы минус обязательства*)	<u>128 000</u>

Капитал

Акционерный капитал	
50 000 акций по £1 каждая	50 000
Резервы	78 000
<i>Итого капитал</i>	<u>128 000</u>

Компания решает выпустить для существующих акционеров по одной новой акции на каждую старую. Сразу после этого ее баланс будет выглядеть следующим образом.

Баланс по состоянию на 31 марта 2008 г.

	£
Чистые активы (различные активы минус обязательства*)	128 000
<i>Капитал</i>	
Акционерный капитал	
100 000 акций по £1 каждая (50 000 + 50 000)	100 000
Резервы (78 000 – 50 000)	28 000
<i>Итого капитал</i>	128 000

Как видим, резервы уменьшились на £50 000, а акционерный капитал увеличился на ту же сумму. Чтобы завершить эту операцию, компания должна вручить существующим акционерам сертификаты на 50 000 однофунтовых обыкновенных акций, созданных за счет резервов.

Задание 4.6

Одному акционеру компании из примера 4.3 принадлежало 100 акций до бонусного выпуска. Как изменятся количество и стоимость его акций после бонусного выпуска?

После бонусного выпуска количество его акций удвоится, т. е. у него будет не 100, а 200 акций, а его доля в капитале компании составит 0,05 (200/100 000). Но и до выпуска бонусных акций его доля в капитале компании составляла 0,05 (100/50 000). Активы и обязательства компании в результате выпуска не изменились, поэтому стоимость его доли в капитале тоже не изменилась. Однако теперь каждая его акция стоит вдвое меньше того.

Как видим, в результате **бонусного выпуска** происходит просто перемещение части капитала собственников (резерва) в другую его часть (акционерный капитал). Эта операция не влияет ни на активы, ни на обязательства компании, ни на состояние акционеров.

Обратите внимание на то, что бонусный выпуск — это не то же самое, что дробление акций. При дроблении резервы не изменяются.

Задание 4.7

Можете ли вы объяснить, для чего компании выпускают бонусные акции, если эта операция не имеет экономических последствий?

Они делают это по трем причинам:

- *чтобы изменить цену акций.* Это делается с целью понижения стоимости акции без сокращения общего или индивидуального капитала акционеров. Такая операция дает такой же эффект, как и дробление;
- *чтобы повысить уверенность акционеров.* Это делается для создания благоприятного впечатления у акционеров. Считается, что акционерам нравятся бонусные выпуски, поскольку они создают ощущение благополучия, хотя на самом деле не влияют на благосостояние;
- *чтобы повысить доверие кредиторов.* Использование резервов, сформированных из операционной прибыли и/или реализованного прироста капитала при реализации внеоборотных активов, для выпуска бонусных акций равносильно связыванию части капитала акционеров, который они могут изъять, например в форме дивидендов. Связанная сумма становится частью собственного капитала компании. (Как мы покажем, существуют жесткие ограничения на изъятие акционерами своего капитала из компании.) Физическое или юридическое лицо, рассматривающее возможность предоставления займа компании, может выдвинуть в качестве условия требование ограничить дивидендные выплаты. Причину этого мы поясним ниже.

Во вставке «Реальная практика 4.6» приведен пример выпуска бонусных акций.

Реальная практика 4.6

Бонусный выпуск в банке

Royal Bank of Scotland Group plc (RBS), британский банк, осуществил 4 мая 2007 г. бонусный выпуск акций в соотношении 2 к 1. Номинальная стоимость акции составляет 25 пенсов, а всего было выпущено 6435 млн новых акций. После выпуска количество акций у каждого акционера RBS должно вырасти в три раза. Хотя RBS не уточняет причины, побудившие его осуществить бонусный выпуск, скорее всего это было сделано для снижения рыночной цены акций.

Источник: на основе объявления, опубликованного RBS на сайте www.investors.rbs.com.

Лексикон акционерного капитала

Прежде чем приступить к обсуждению темы акционерного капитала, полезно познакомиться с лексиконом, который компании используют в финансовой отчетности при раскрытии информации об акциях.

Акционерный капитал, размещенный среди акционеров, называют **выпущенным акционерным капиталом** (или **размещенным акционерным капиталом**). Иногда, но не очень часто, компания не требует от акционеров выплаты всей причитающейся за акции суммы в момент выпуска. Такое бывает, когда компании не нужны все деньги сразу. Часть причитающейся суммы обычно

вносится в момент выпуска, а остаток выплачивается частями по «требованию» компании до тех пор, пока акции не станут **полностью оплаченными**. Часть суммарной стоимости выпуска, которую необходимо уплатить по «требованию», называют **востребованным акционерным капиталом**. Ту часть, которая была затребована и оплачена, называют **оплаченным акционерным капиталом**.

Привлечение акционерного капитала

После того как компания осуществила первоначальный выпуск акций, чтобы начать дело (обычно вскоре после учреждения), она имеет право выпустить новые акции. Это может быть:

- *выпуск акций с правами*, т. е. выпуск акций для существующих акционеров пропорционально принадлежащим им пакетам акций;
- *публичное размещение*, т. е. выпуск акций для широкой инвестиционной публики;
- *частное размещение*, т. е. выпуск акций для определенных лиц, которым обычно делается предложение с тем, чтобы выяснить, заинтересованы ли они в приобретении новых акций.

За время своего существования компания может для привлечения средств использовать все три способа (хотя только публичные компании могут осуществлять публичное размещение). Эти способы рассматриваются детально в главе 11.

Заемствования

Большинство компаний помимо привлечения акционерного капитала и реинвестирования прибыли используют и такой источник финансирования, как заимствования. Заемствования нередко осуществляются на долгосрочной основе, бывает и до 10 лет. Кредиторами выступают банки и другие профессиональные поставщики заемных средств. Однако у компаний есть и такой способ заимствования, при котором кредиторами могут стать и мелкие инвесторы, включая физических лиц, способные предоставить в долг небольшие суммы. Особенно часто это делают крупные компании, зарегистрированные на фондовой бирже. С этой целью они выпускают **долговые обязательства**, которые, хотя в целом выпуск бывает крупным, могут покупать как индивидуальные

инвесторы, так и инвестиционные институты, например пенсионные фонды или страховые компании. Иногда эти отдельные части займа обращаются на фондовой бирже, а значит у инвесторов есть возможность вернуть свои средства, не дожидаясь наступления срока погашения, путем продажи своей части займа другому потенциальному кредитору. Долговые обязательства по-другому называют *облигациями*.

Поскольку заемный капитал можно разделить на мелкие части, которые обращаются на фондовой бирже, кто-то может решить, что облигации — это просто другое название акций, но это не так. Акционеры — это собственники компании, которые участвуют в ее прибылях и убытках. Держатели облигаций лишь предоставляют компании свои деньги в долг, заключая с ней юридически обязательный контракт, который обычно определяет ставку процента, даты выплаты процентов и дату возврата основного долга. Обычно долгосрочные займы обеспечиваются активами компании. Это дает кредиторам право наложить арест на эти активы, продать их и удовлетворить, таким образом, обязательства, если компания не выплатит процент или не погасит основной долг в установленные контрактом сроки. Примером обеспеченного займа является ипотечный кредит, предоставленный физическому лицу на покупку дома или квартиры.

Схематично источники долгосрочного финансирования компании представлены на рис. 4.2.

Рис. 4.2. Источники долгосрочного финансирования компании с ограниченной ответственностью



У компаний есть три основных источника долгосрочного финансирования: выпуски новых акций, нераспределенная прибыль и долгосрочные заимствования. Обычно в сумме первые два источника (источники долевого финансирования), превосходят третий. По объему финансирования в большинстве периодов нераспределенная прибыль превышает любой другой источник.

Чтобы компания могла работать эффективно и стабильно, важно соблюдать определенный баланс между долевым и долговым финансированием. Подробнее этот вопрос рассмотрен в главе 6. Акции и облигации,

конечно, — не единственные формы финансирования, доступные компании. О других источниках финансирования мы расскажем в главе 11.

Изъятие капитала

По закону компании с ограниченной ответственностью обязаны показывать в балансе отдельно ту часть капитала собственников, которая может быть изъята, и ту, которая изъятию не подлежит.

Изымаемая часть формируется из операционной прибыли и прибыли от реализации внеоборотных активов. В балансе она показывается как *резервы из прибыли*.

Важно понимать, что совокупные резервы из прибыли, отраженные в балансе, редко являются простой суммой операционной прибыли и прибыли от реализации внеоборотных активов, полученной компанией. Эта сумма уменьшается как минимум на одну из следующих статей:

- корпоративный налог на прибыль;
- выплаченные дивиденды;
- убытки от операционной деятельности и реализации внеоборотных активов.

Не подлежащая изъятию часть капитала состоит из средств, уплаченных акционерами за акции компании, и средств от переоценки в сторону повышения активов компании. В балансе она представлена двумя статьями: *акционерный капитал и капитальные резервы*.

Законодательство не определяет, каким должен быть размер не подлежащей изъятию части капитала собственников. Однако у компании, желающей произвести благоприятное впечатление на кредиторов и поставщиков заемных средств, размер этой части должен быть как можно больше. Тот, кто рассматривает возможность ведения дел с компанией, должен видеть эту статью в балансе.

Задание 4.9

Объясните, почему компании с ограниченной ответственностью обязаны показывать отдельно части капитала собственников, в то время как от единоличных предприятий и товариществ это не требуется.

Это связано с тем, что ответственность акционеров этой компании ограниченная, а собственников прочих предприятий — нет. Если единоличный собственник или партнер изымет весь капитал собственника или даже больше, то положение кредиторов и поставщиков заемного капитала не ухудшается, поскольку они могут обратиться взыскание на этого собственника или партнера как на частное лицо. В случае компании с ограниченной ответственностью предприятие и собственники юридически отделены друг от друга, и возможность обратиться взыскание на физические лица отсутствует. Однако кредиторов и поставщиков заемного капитала компании защищает положение закона, запрещающее акционерам изымать больше определенной части капитала собственников.

Рассмотрим еще один пример.

Пример 4.4

Итоговый баланс компании выглядит следующим образом.

Баланс		£
Итого активы		<u>43 000</u>
<i>Капитал</i>		
Акционерный капитал		
20 000 акций по £1 каждая		20 000
Резервы (из прибыли)		<u>23 000</u>
<i>Итого капитал</i>		<u>43 000</u>

Компания обратилась в банк за долгосрочным кредитом в размере £25 000. Если компания получит этот кредит, то ее баланс будет выглядеть следующим образом.

Баланс (после получения кредита)		£
Итого активы (£43 000 + £25 000)		<u>68 000</u>
<i>Капитал</i>		
Акционерный капитал		
20 000 акций по £1 каждая		20 000
Резервы (из прибыли)		<u>23 000</u>
		43 000
Долгосрочные обязательства		
Займы – кредит		<u>25 000</u>
Итого капитал и обязательства		<u>68 000</u>

Как видно из баланса, у компании есть активы общей балансовой стоимостью £68 000, из которых она может погасить свой долг £25 000. Однако

было бы абсолютно законным, если бы компания выплатила дивиденды (т.е. изъяла часть капитала) в размере £23 000. Тогда ее баланс приобрел бы следующий вид.

Баланс (после получения кредита и выплаты дивидендов)

	£
Итого активы (£68 000 – £23 000)	<u>45 000</u>
<i>Капитал</i>	
Акционерный капитал	
20 000 акций по £1 каждая	20 000
Резервы (из прибыли, £23 000 – £23 000)	<u>—</u>
	20 000
Долгосрочные обязательства	
Займы – кредит	<u>25 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>45 000</u>

В этом случае положение банка оказалось бы гораздо хуже, поскольку балансовая стоимость чистых активов, из которых можно погасить долг, снизилась бы до £45 000. Обратите внимание: разница между банковским кредитом и совокупными активами компании равна капиталу (акционерному капиталу и резервам). Таким образом, капитал представляет «маржу безопасности» для кредиторов и поставщиков. Чем больше сумма, которую могут изъять акционеры, тем меньше потенциальная маржа безопасности для кредиторов и поставщиков.

Как мы уже говорили, законодательство не определяет, какой должна быть маржа безопасности.

В порядке практического примечания к примеру 4.4 стоит отметить, что большинство долгосрочных кредиторов настаивают на том, чтобы их кредиты были обеспечены активами компании, например землей.

Задание 4.9

Как вы думаете, может ли компания использовать все свои резервы из прибыли для выплаты дивидендов? Какие факторы нужно учитывать, принимая решение о выплате дивидендов?

Компании редко тратят все свои резервы из прибыли на выплату дивидендов; хотя закон дает такое право, это нерационально. Большинство компаний рассматривают нераспределенную прибыль как основной источник финансирования. К факторам, которые нужно учитывать, принимая решение о выплате дивидендов, относятся:

- наличие необходимых денежных средств (компаниям не запрещено брать кредиты на выплату дивидендов, но так не делают);

- потребности компании в средствах на новые инвестиции;
- ожидания акционеров в отношении размера дивидендов.

Вы можете назвать и другие факторы.

Если вернуться к вставке «Реальная практика 4.5», мы увидим, что по состоянию на 31 марта 2007 г. easyJet вполне законно могла бы выплатить дивиденды в размере £262,3 млн. Однако компания не сделала этого предположительно потому, что эти средства были связаны в самолетах и в других неденежных активах.

В законе ясно сказано, что в нормальных условиях акционеры не вправе изымать ту часть своего капитала, которая представлена акциями и капитальными резервами. Это означает, что потенциальным кредиторам и поставщикам заемных средств известна максимальная сумма, которую могут изъять акционеры. На рис. 4.3 представлено разграничение частей капитала, доступных и недоступных для изъятий.

Рис. 4.3. Доступность различных частей капитала собственников для выплаты дивидендов



Долевое финансирование компаний с ограниченной ответственностью осуществляется из акционерного капитала, капитальных резервов и резервов из прибыли. Только резервы из прибыли (формируемые из реализованной прибыли) можно использовать для выплаты дивидендов. Иными словами, по закону максимальная сумма дивидендов равна величине резервов из прибыли.

Пример 4.5

Da Silva plc

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

	£, млн
Выручка	840
Себестоимость продаж	(520)
Валовая прибыль	320
Заработная плата рабочих и служащих	(98)
Отопление и освещение	(18)
Арендная плата	(24)
Содержание и эксплуатация автотранспорта	(20)
Страхование	(4)
Печать и канцелярские принадлежности	(12)
Износ	(45)
Вознаграждение аудиторов	(4)
Операционная прибыль	95
Проценты к уплате	(10)
Прибыль до налогообложения	85
Налоги	(24)
Прибыль за год	61

Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.

	£, млн
<i>Внеоборотные активы</i>	
Основные средства	203
Нематериальные активы	100
	303
<i>Оборотные активы</i>	
Запасы	65
Дебиторская задолженность	112
Денежные средства	36
	213
<i>Итого активы</i>	516
<i>Капитал</i>	
Обыкновенные акции по £0,50 каждая	200
Премия на акции	30
Прочие резервы	50
Нераспределенная прибыль	25
	305
<i>Долгосрочные обязательства</i>	
Кредиты и займы	100

Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	99
Налоги	12
	111
Итого капитал и обязательства	516

Рассмотрим эти формы отчетности и выделим те аспекты, которые характерны для компаний с ограниченной ответственностью.

Отчет о прибылях и убытках

В отчете о прибылях и убытках есть несколько особенностей, которые требуют пояснения.

Прибыль

После определения операционной прибыли в отчет включаются еще два показателя прибыли.

- Первый — **прибыль до налогообложения**. Для получения этого показателя из операционной прибыли вычитаются начисленные проценты. В случае единоличного предприятия или товарищества отчет о прибылях и убытках заканчивается этой статьей.
- Второй показатель — **прибыль за год**. Поскольку компания с ограниченной ответственностью является самостоятельным юридическим лицом, она обязана платить налог (так называемый корпоративный налог) на полученную прибыль. (Этим она отличается от единоличного предприятия, где налог на прибыль обязан платить собственник, а не компания, как мы уже говорили выше.) Данный показатель прибыли представляет сумму, доступную для распределения между акционерами.

Вознаграждение аудиторов

Финансовую отчетность компаний, размеры которых превышают определенный предел, должна проверять независимая аудиторская фирма, которой выплачивается вознаграждение. Как мы покажем далее, целью аудита является подтверждение достоверности финансовой отчетности. Хотя единоличные предприятия и товарищества также могут аудировать свою финансовую отчетность, они делают это довольно редко, поэтому данную статью расходов

чаще всего можно встретить в отчете о прибылях и убытках компании с ограниченной ответственностью.

Баланс

В балансе внимание следует обратить на следующие моменты.

Налоги

Сумма, показанная в разделе «краткосрочные обязательства», представляет собой 50% налога на прибыль за 2008 г. Иными словами, это — половина налога (£12 млн), отраженного в отчете о прибылях и убытках (£24 млн). Другая половина (£12 млн) уже уплачена. Неуплаченные 50% подлежат выплате вскоре после даты баланса. Даты расчетов определены законодательством.

Прочие резервы

В эту статью включаются любые резервы, которые не раскрываются отдельно в балансе. В нее может быть включен *общий резерв*, т. е. резерв из операционной прибыли, предназначенной для реинвестирования в производственную деятельность компании. Для этой цели не обязательно создавать отдельный резерв. Операционная прибыль может остаться нераспределенной и, таким образом, увеличить статью «нераспределенная прибыль». Почему директора принимают решение о направлении прибыли в общий резерв, не совсем понятно, поскольку эта прибыль остается частью резерва из прибыли и, следовательно, может выплачиваться в качестве дивидендов. Скорее всего, с точки зрения директоров, направление прибыли в отдельный резерв служит указанием на намерение инвестировать эти средства, а не выплачивать в качестве дивиденда. Конечно, статья «нераспределенная прибыль» в балансе также является резервом, хотя этот факт и не отражается в ее названии.

Дивиденды

Мы уже говорили о том, что дивиденды — это изъятие капитала акционерами компании. Дивиденды выплачиваются из резерва из прибыли и поэтому должны вычитаться из нераспределенной прибыли при составлении баланса. Акционеры нередко получают годовой дивиденд двумя частями.

«Промежуточный» дивиденд выплачивается в середине года, а «окончательный» дивиденд — вскоре после его окончания.

Дивиденды, объявленные директорами в течение года, но не выплаченные до его окончания, могут отражаться в балансе как обязательство. Для признания в качестве обязательства, однако, их необходимо утвердить должным образом до даты баланса. Обычно под этим понимается одобрение дивидендов акционерами.

Обязанность директоров отчитываться

В управлении большинством крупных компаний могут участвовать не все акционеры, а кроме того, далеко не все из них желают заниматься управлением. Вместо этого они назначают директоров, которые действуют от их имени. Такое отделение права собственности от повседневного управления создает потребность в подотчетности директоров за результаты управления активами компании. Законодательство требует, чтобы директора:

- должным образом вели бухгалтерский учет;
- составляли годовую финансовую отчетность и отчет директоров и предоставляли их всем акционерам и публике в целом.

Публичный доступ к финансовой отчетности реализуется путем предоставления ее комплекта Бюро регистрации акционерных компаний (Министерство торговли и промышленности), которое позволяет всем желающим получить нужную информацию. Помимо этого зарегистрированные компании должны публиковать финансовую отчетность на своих сайтах.

Задание 4.10

Почему законодательство требует от директоров отчитываться указанным выше образом, и кто выигрывает от таких требований?

В числе выгод и выгодополучателей можно назвать:

- *информирование и защиту акционеров.* Если акционеры не будут получать информацию о результатах деятельности компании и состоянии своих инвестиций, у них возникнут проблемы с оценкой этих инвестиций. В этом случае они могут отказаться от вложения средств, что неизбежно скажется на ситуации в частном секторе. В любом обществе со значительным частным сектором возникает потребность в поощрении инвестирования в долевыми инструментами;
- *информирование и защиту поставщиков рабочей силы, товаров, услуг и финансов, в частности тех, кто предоставляет заемные средства, а также товары и услуги в кредит.* Частные лица и организации вряд ли захотят вступать в коммерческие отношения (например, поставлять товары

или предоставлять кредиты) с компанией, которая не раскрывает информацию о своем финансовом положении. Тот факт, что компания имеет ограниченную ответственность, повышает риски взаимодействия с ней. Нежелание иметь дело с компаниями с ограниченной ответственностью опять же сказывается на благополучии частного сектора;

- *информирование и защиту общества в целом.* Некоторые компании обладают огромной властью и влиянием на общество в целом, особенно на локальном уровне. Компания, например, может быть доминирующим работодателем и покупателем коммерческих товаров и услуг в небольшом городе или даже в районном центре. Законодатели считают, что общество вправе иметь доступ к информации о компании и ее деятельности.

Необходимость введения правил бухгалтерского учета

Если мы согласны с тем, что директора должны составлять и публиковать финансовую отчетность, то нам следует признать и необходимость системы правил, регулирующих процесс подготовки и представления финансовой отчетности. Без правил значительно возрастает риск использования недобросовестными директорами такой политики и практики, которая будет давать нереалистичное представление о финансовом состоянии компании. Кроме того, значительно повышается риск того, что финансовая отчетность одной компании не будет сопоставима с финансовой отчетностью других компаний. Такие риски подрывают доверие к финансовой отчетности со стороны пользователей.

Пользователи, однако, должны ясно понимать пределы возможностей регулирования. Проблемы манипулирования и сокрытия не исчезают даже в условиях жесткого регулирования. Мы рассмотрим ряд примеров и того, и другого ниже в этой главе. Масштабы этих проблем необходимо уменьшить. Существует также проблема сопоставимости, поскольку бухгалтерский учет — не точная дисциплина. При составлении финансовой отчетности неизбежно используются субъективные суждения и оценки (например, в отношении износа), которые затрудняют сравнение. Более того, абсолютно идентичных компаний не существует, а принятая ими учетная политика может варьировать на совершенно законных основаниях.

Источники правил бухгалтерского учета

В последние годы появилась тенденция к интернационализации компаний, которая, по всем признакам, сохранится и в будущем. В связи с этим возникла необходимость в гармонизации правил бухгалтерского учета в международном

масштабе. Гармонизация должна помочь инвесторам и другим пользователям финансовой отчетности сравнивать результаты деятельности и финансовое положение компаний, действующих в разных странах. Она также должна помочь транснациональным компаниям сократить затраты времени и средств на подготовку финансовой отчетности: им не нужно будет составлять несколько комплектов финансовой отчетности в соответствии с правилами разных стран.

Совет по международным стандартам бухгалтерского учета (International Accounting Standards Board — IASB) — независимый орган, находящийся на переднем крае процесса гармонизации. IASB, базирующийся в Великобритании, стремится к созданию единого набора высококачественных глобальных правил бухгалтерского учета, которые должны обеспечить поставку прозрачной и сопоставимой информации для включения в финансовую отчетность. Эти правила, известные как **Международные стандарты финансовой отчетности** (МСФО), или **Международные стандарты бухгалтерского учета**, дают ответы на следующие ключевые вопросы:

- какая информация должна раскрываться;
- как следует представлять информацию;
- как следует оценивать активы;
- как следует определять прибыль.

Фактически мы уже обращались к некоторым МСФО, когда рассматривали проблему оценки износа и запасов в главах 2 и 3.

Главным требованием при подготовке финансовой отчетности в соответствии со стандартами IASB является достоверное представление финансового положения, результатов финансовой деятельности и движения денежных средств. Считается, что подготовка финансовой отчетности в соответствии с выпущенными IASB стандартами обеспечивает достоверное представление финансовой информации.

Влияние IASB значительно выросло после принятия Европейской комиссией постановления, требующего, чтобы практически все зарегистрированные на биржах компании стран ЕС представляли финансовую отчетность в соответствии со стандартами IASB за периоды, начинающиеся после 1 января 2005 г. Хотя такое требование не относится к британским компаниям, не зарегистрированным на бирже, они вольны перейти на МСФО. Многие эксперты полагают, что эти стандарты в скором времени станут обязательными для всех британских компаний.

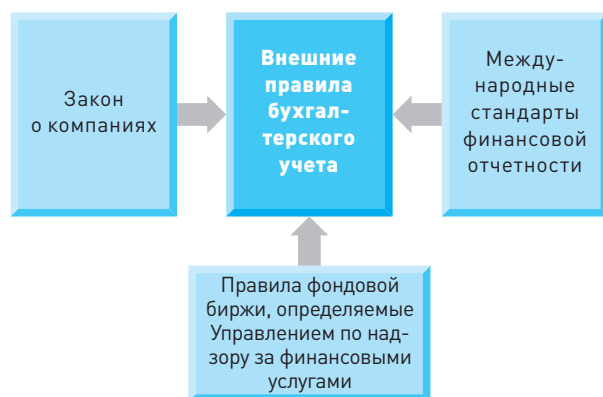
Регулирование на уровне ЕС имеет преобладающую силу по отношению к любым законам стран-членов, которые препятствуют или ограничивают действие стандартов IASB. Конечной целью является создание единой системы правил бухгалтерского учета для компаний всех стран-членов. ЕС признает, что это возможно только в том случае, если отдельные правительства не будут ничего добавлять к требованиям МСФО. В результате национальные правила бухгалтерского учета в странах ЕС должны постепенно исчезнуть. Пока же ЕС соглашается с тем, что правительства стран-членов могут устанавливать дополнительные требования как в отношении раскрытия информации по корпоративному управлению, так и в отношении других аспектов. В Великобритании закон о компаниях требует раскрытия различных вопросов, касающихся корпоративного управления. Существует, например, требование о раскрытии в публикуемой финансовой отчетности детальной информации о вознаграждении директоров, которое выходит за рамки требований МСФО. Более того, Управление по надзору за финансовыми услугами (Financial Services Authority — FSA) как орган, контролирующий листинг на британской фондовой бирже, устанавливает свои требования для зарегистрированных компаний. В их числе — требование публикации краткой промежуточной (полугодовой) финансовой отчетности в дополнение к годовой отчетности. (IASB не требует публикации этой отчетности, хотя и существует стандарт, определяющий ее содержание и структуру.)

На рис. 4.4 схематично представлены основные источники правил бухгалтерского учета для компаний, зарегистрированных на фондовой бирже. Хотя закон о компаниях и FSA все еще играют важную роль, в долгосрочной перспективе стандарты IASB должны стать единственным источником правил бухгалтерского учета для компаний.

Отчет директоров

В дополнение к составлению финансовой отчетности законодательство требует от директоров подготовки годового отчета для акционеров и других заинтересованных сторон. В такой отчет включается информация как финансового, так и нефинансового характера, которая выходит за рамки того, что представляется в финансовой отчетности. В отчете директоров раскрываются различные аспекты, включая структуру акционерной собственности, подробную информацию о директорах и их финансовых интересах в компании, политику найма, взносы в благотворительные фонды и фонды политических партий. Аудиторы не проверяют **отчет директоров**. В то же время они следят за тем,

Рис. 4.4. Внешние источники правил бухгалтерского учета для британских публичных компаний, зарегистрированных на Лондонской фондовой бирже



Международные стандарты финансовой отчетности составляют базовую систему правил бухгалтерского учета практически для всех компаний, зарегистрированных на Лондонской фондовой бирже. Эти правила дополняются положениями закона о компаниях и требованиями и Управления по надзору за финансовыми услугами, выполняющего роль британского органа регулирования порядка регистрации компаний на бирже.

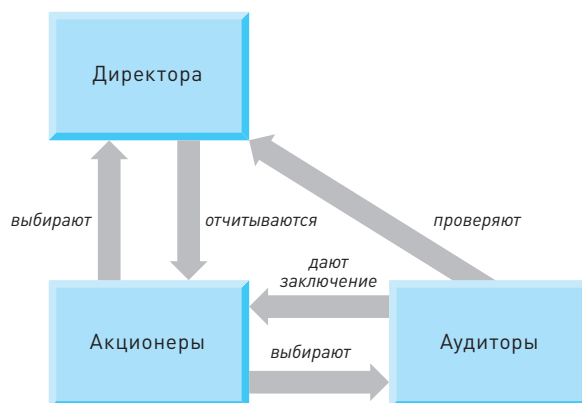
чтобы информация в отчете согласовывалась с информацией в аудированной финансовой отчетности.

Роль аудиторов

Акционеры компании должны выбрать квалифицированного и независимого специалиста или, чаще всего, фирму, предоставляющую аудиторские услуги. Основная обязанность **аудиторов** — дать заключение о том, выполняет ли, по их мнению, финансовая отчетность компании свои функции, т. е. дает ли она пользователям достоверное и полное представление о финансовых результатах, финансовом положении и движении денежных средств компании и соответствует ли требованиям правил бухгалтерского учета. Чтобы аудиторы могли сформировать такое мнение, они должны тщательно изучить годовую финансовую отчетность компании и подтверждающие ее материалы. Заключение аудиторов должно включаться в финансовую отчетность, рассылаемой акционерам, держателям облигаций и Бюро регистрации акционерных компаний.

Взаимоотношения между акционерами, директорами и аудиторами схематично представлены на рис. 4.5.

Рис. 4.5. Взаимоотношения акционеров, директоров и аудиторов



Акционеры назначают директоров для управления компанией от их имени. Директора должны отчитываться ежегодно перед акционерами, главным образом путем предоставления финансовой отчетности, о результатах деятельности компании, ее финансовом положении и движении денежных средств. Для повышения доверия к отчетности акционеры назначают также аудиторов, которые анализируют отчетность и выражают мнение о ее достоверности.

Акционеры избирают директоров, чтобы те осуществляли от их имени повседневное руководство компаний. Директора должны ежегодно отчитываться перед акционерами о результатах деятельности компании, ее финансовом положении и движении денежных средств. Акционеры также назначают аудиторов для независимого анализа отчетности, подготовленной директорами, и подготовки заключения о ее достоверности.

Творческий бухгалтерский учет

Несмотря на наличие правил бухгалтерского учета и проведение независимых проверок, качество отчетности все же вызывает определенную обеспокоенность. Директора некоторых компаний используют особые методы учета или структурируют сделки таким образом, чтобы пользователи получали благоприятное представление о финансовом положении компании, а не достоверную и полную картину. Эта практика называется **творческим бухгалтерским учетом** и создает серьезные проблемы и для тех, кто устанавливает правила бухгалтерского учета, и для общества в целом.

Задание 4.11

Почему директора компаний могут заниматься творческим бухгалтером?

Они могут заниматься этим по ряду причин, например из желания:

- обойти ограничения (например, показать прибыль, достаточную для выплаты дивидендов);
- избежать определенных мер воздействия со стороны органов власти (например, повышенного налогообложения чрезмерной прибыли);
- скрыть неудачные управленческие решения;
- достичь целевых уровней выручки или прибыли и тем самым обеспечить выплату директорам бонусов по результатам работы;
- привлечь новый акционерный или заемный капитал, показав, что у компании хорошее финансовое положение;
- оправдать ожидания крупных инвесторов в отношении доходности.

Методы творческого бухгалтерского учета

Недобросовестные директора могут манипулировать финансовой отчетностью самыми разнообразными способами. Однако обычно они прибегают к нестандартной практике представления основных элементов финансовой отчетности, например выручки, расходов, активов и обязательств. Не исключено также использование сложных или запутанных операций для того, чтобы скрыть их экономическую сущность. Манипуляции могут осуществляться для обхода или нарушения правил.

Во вставке «Реальная практика 4.7» показаны некоторые наиболее часто применяемые приемы творческого бухгалтерского учета.

Реальная практика 4.7

Грязная практика: как компании подтасовывают цифры

Фиктивные продажи: телекоммуникационные компании продают друг другу не используемую ими емкость оптических линий связи, чтобы увеличить выручку в отчетах о прибылях и убытках. Пример — компания Global Crossing.

Забивание дистрибьюторских каналов: компании выбрасывают на рынок больше продукции, чем ее дистрибьюторы в состоянии продать, искусственно увеличивая свои продажи. Также этот прием называют загрузкой торговли (trade loading).

Круговые схемы: этот прием, который использовала известная компания Enron, также называют встречными продажами (in-and-out trading). Два или более трейдера одновременно покупают и продают друг другу электроэнергию за одну и ту же цену. Это увеличивает товарооборот и создает впечатление, что дела участников сделки идут лучше, чем на самом деле.

Заемствование из выручки от продаж следующего периода: чтобы увеличить продажи и прибыль, товары, например ковры, отмечают как проданные, сразу после поступления заказа.

Забалансовые виды деятельности: компании используют специальные юридические лица и прочие приемы, например аренду, чтобы вывести свои активы и обязательства за баланс.

Источник: "Dirty laundry: how companies fudge the numbers", *The Times*, Business Section, 22 September 2002.

Несколько лет назад по США и странам Европы прокатилась волна скандалов, связанных с творческим бухучетом, которая сейчас вроде бы поутихла. Качество финансовой отчетности повысилось, так, во всяком случае, считается, и доверие со стороны инвесторов восстановилось. В результате действий, предпринятых различными регулирующими органами и разработчиками правил бухгалтерского учета применение «творческого подхода» стало более рискованным и сложным. Однако полностью он не исчез, и в будущем не исключены новые скандалы.

Вставка «Реальная практика 4.8» свидетельствует о том, что творческий бухгалтерский учет не ушел в прошлое. Американская компьютерная компания Dell была уличена в использовании этой практики сравнительно недавно, в 2007 г.

Реальная практика 4.8

Пересчет показателей

В августе 2007 г. Dell призналась, что некоторые неназванные «руководители высшего звена» были уличены в использовании схем, нацеленных на завышение выручки от продаж в периоды с 2003 по 2007 г. Они пытались продемонстрировать достижение квартальных целевых показателей по продажам, хотя на самом деле это было не так. Сумма, на которую была завышена выручка, составила по оценкам \$92 млн, или примерно 1% от совокупной прибыли за соответствующий период.

Источник: "Dell reduces profit by \$92m", Kevin Allison, *Financial Times*, 30 October 2007.

Недавняя волна скандалов совпала с периодом устойчивого экономического роста. Говорят, что в хорошие экономические времена инвесторы и аудиторы становятся менее бдительными, и директорам легче манипулировать цифрами. Поэтому успокаиваться рано. Все может измениться, когда начнется период устойчивого роста.

? Вопрос для самопроверки 4.1

Требуется скорректировать несколько показателей в финансовой отчетности компании. Так вы проверите, как усвоили материал глав 2 и 3, лучше познакомитесь с финансовой отчетностью компании.

Ниже приведен предварительный вариант упрощенной финансовой отчетности Pear Limited за год, завершившийся 30 сентября 2008 г.

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 сентября 2008 г.

	£, тыс.
Выручка	1 456
Себестоимость продаж	(768)
Валовая прибыль	688
Зарботная плата рабочих и служащих	(220)
Износ	(249)
Прочие операционные расходы	(131)
Операционная прибыль	88
Проценты к уплате	(15)
Прибыль до налогообложения	73
Налог по ставке 30%	(22)
Прибыль за год	51

Баланс по состоянию на 30 сентября 2008 г.

	£, тыс.
Внеоборотные активы	
<i>Основные средства</i>	
Первоначальная стоимость	1 570
Износ	(690)
	880
Оборотные активы	
Запасы	207
Дебиторская задолженность	182
Денежные средства в банке	21
	410
Итого активы	1 290
Капитал	
Акционерный капитал	300
Премия на акции	300
Нераспределенная прибыль на начало года	104
Прибыль за год	51
	755
Долгосрочные обязательства	
Кредиты и займы (10%-ные облигации со сроком погашения в 2012 г.)	300
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	88
Прочие кредиторы	20
Налоги	22
Банковский овердрафт	105
	235
Итого капитал и обязательства	1 290

Имеется следующая информация:

- 1) износ офисного оборудования балансовой стоимостью £100 000 не начислялся. Для этого класса активов износ начисляется по методу уменьшающегося остатка и ежегодно списывается 12% стоимости;
- 2) куплен в кредит новый станок стоимостью £30 000. Станок доставлен 29 сентября, но еще не показан в финансовой отчетности;
- 3) в финансовую отчетность не вошли сентябрьские продажи в кредит. Сумма продаж — £18 000 (себестоимость продаж отражена правильно);
- 4) дивиденды в размере £25 000 одобрены акционерами до 30 сентября 2008 г., но не выплачены на эту дату. Это не отражено в финансовой отчетности;
- 5) не вошли в финансовую отчетность проценты по облигациям за вторую половину года, подлежащие выплате до 1 октября 2008 г.;
- 6) по дебиторской задолженности вводится поправка на сомнительные долги в размере 2%;
- 7) 4 октября поступил счет за электроэнергию на £2000 за квартал, закончившийся 30 сентября 2008 г., который не отражен в финансовой отчетности;
- 8) учитывая приведенную выше информацию, необходимо скорректировать начисленные налоги. Для простоты считайте, что налог подлежит уплате вскоре после окончания года по ставке 30% от суммы прибыли до налогообложения.

Требуется: подготовить с учетом этой дополнительной информации скорректированную финансовую отчетность за год, завершившийся 30 сентября 2008 г. (Округляйте результат до £1000.)

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Основные особенности компании с ограниченной ответственностью:

- компания с ограниченной ответственностью — это созданное по закону юридическое лицо;
- компания существует бессрочно и независимо от своих собственников;
- компания сама отвечает по своим долгам и убыткам, а ее собственники несут ограниченную ответственность;
- публичная компания с ограниченной ответственностью может предлагать свои акции широкой публике, а частная — нет;
- компанией с ограниченной ответственностью управляет избираемый акционерами совет директоров;
- корпоративное управление является одним из важнейших вопросов; ряд скандалов, связанных с корпоративным управлением, привел к появлению Объединенного кодекса.

Финансирование компании с ограниченной ответственностью:

- акционерный капитал компании может состоять из обыкновенных и привилегированных акций;
- держатели обыкновенных акций несут основной риск и имеют право голоса, они составляют основу компании;
- держатели привилегированных акций получают право на фиксированные дивиденды, выплачиваемые до дивидендов по обыкновенным акциям;
- резервы — это прибыль и прирост капитала компании, на которые имеют право держатели ее обыкновенных акций;
- еще один важный источник финансирования компаний с ограниченной ответственностью — заемный капитал.

Выпуск акций:

- бонусные акции выпускаются для существующих акционеров, когда часть резервов компании превращается в акционерный капитал. При этом никакие средства не привлекаются;
- выпуск акций с правами позволяет существующим акционерам купить новые акции пропорционально принадлежащим им пакетам акций;
- при публичном размещении акции выпускаются для широкой инвестиционной публики;
- при частном размещении акции выпускаются для определенных инвесторов;
- акции публичных компаний можно купить и продать на фондовых биржах.

Резервы:

- резервы бывают двух видов — резервы из прибыли и капитальные резервы;
- резервы из прибыли формируются из операционной прибыли и прибыли от реализации внеоборотных активов;
- капитальные резервы образуются в результате выпуска акций по цене выше номинала или в результате переоценки внеоборотных активов в сторону повышения;
- резервы из прибыли могут быть изъяты акционерами как дивиденды, а капитальные резервы — нет.

Финансовая отчетность компаний с ограниченной ответственностью:

- финансовая отчетность компаний с ограниченной ответственностью формируется на основе тех же принципов, что и отчетность единоличных предприятий. Однако существуют и некоторые отличия;

- компании с ограниченной ответственностью раскрывают в своем отчете о прибылях и убытках три показателя прибыли: операционную прибыль, прибыль до налогообложения, прибыль за год;
- в отчете о прибылях и убытках показывают также вознаграждение аудиторов и налог на прибыль за год;
- неуплаченные налоги и утвержденные, но невыплаченные дивиденды отражаются в балансе компании с ограниченной ответственностью как краткосрочные обязательства;
- акционерный капитал плюс резервы составляют статью «капитал».

Обязанности директоров:

- директора обязаны:
 - должным образом вести бухгалтерский учет;
 - составлять и публиковать финансовую отчетность и отчет директоров.

Необходимость введения правил бухгалтерского учета:

- правила бухгалтерского учета необходимы для того, чтобы:
 - предотвратить применение неприемлемой учетной практики;
 - улучшить сопоставимость финансовой отчетности.

Правила бухгалтерского учета:

- Совет по международным стандартам бухгалтерского учета (IASB) стал важным источником правил;
- закон о компаниях и Лондонская фондовая биржа также являются источниками правил бухгалтерского учета для британских компаний.

Другие обязательные отчеты и заключения:

- в аудиторском заключении излагается мнение независимого аудитора о том, дает ли финансовая отчетность компании достоверное и полное представление о ее финансовом положении;
- отчет директоров содержит финансовую и нефинансовую информацию, дополняющую финансовую отчетность.

Творческий бухгалтерский учет:

- несмотря на существование правил бухгалтерского учета, известны случаи, когда директора компаний применяли методы «творческого» бухучета;
- творческий бухгалтерский учет направлен на формирование благоприятного представления о финансовом положении компании, а не на получение достоверной и полной картины.

Ключевые термины

компания с ограниченной ответственностью	с. 145	консолидация	с. 160
акции	с. 146	привилегированные акции	с. 160
ограниченная ответственность	с. 149	капитальные резервы	с. 162
публичная компания	с. 150	премия на акции	с. 163
частная компания	с. 150	бонусные акции	с. 164
корпоративный налог	с. 152	бонусный выпуск	с. 165
директора	с. 153	выпущенный акционерный капитал	с. 166
корпоративное управление	с. 153	размещенный акционерный капитал	с. 166
Объединенный кодекс	с. 156	полностью оплаченные акции	с. 167
резервы	с. 158	востребованный акционерный капитал	с. 167
капитал	с. 158	оплаченный акционерный капитал	с. 167
номинальная стоимость	с. 158	прибыль до налогообложения	с. 174
нарицательная стоимость	с. 158	прибыль за год	с. 102
резервы из прибыли	с. 159	Международные стандарты финансовой отчетности	с. 178
дивиденды	с. 159	отчет директоров	с. 179
обыкновенные акции	с. 159	аудиторы	с. 180
дробление	с. 160	творческий бухгалтерский учет	с. 181

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах.
Elliott B. and Elliott J., Financial Accounting and Reporting (12th edn), Financial Times Prentice Hall, 2008, chapters 5, 6, 8 and 21–23.
KPMG, KPMG's Practical Guide to International Financial Reporting Standards (3rd edn), Thomson, 2006, section 2.5.
Sutton, T., Corporate Financial Accounting and Reporting (2nd edn), Financial Times Prentice Hall, 2004, chapters 6 and 12.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 4.1. Чем ответственность компании с ограниченной ответственностью отличается от ответственности реального человека в отношении долга?
- 4.2. Допустим, кто-то хочет заняться бизнесом и создает для этого компанию. Получит ли он какие-либо преимущества, если создаст частную, а не публичную компанию с ограниченной ответственностью?

- 4.3.** Что такое резерв? Чем резерв из прибыли отличается от капитального резерва?
- 4.4.** Что такое привилегированная акция? Чем она отличается от: а) обыкновенной акции; б) облигации?

Упражнения

Упражнения 4.1–4.3 менее сложные, упражнения 4.4 и 4.5 — более сложные. Ответы на вопросы под **выделенными номерами** приведены в конце книги.

- 4.1.** Прокомментируйте следующий текст:

Компании с ограниченной ответственностью могут устанавливать предел задолженности, которую они погасят. Обычно у них есть резервы денежных средств, а также акционерный капитал, и они могут использовать эти резервы для выплаты дивидендов акционерам. Многие компании выпускают не только обыкновенные, но и привилегированные акции. По привилегированным акциям выплачиваются гарантированные дивиденды. Акции многих компаний можно купить и продать на фондовой бирже. Продажа акций акционером может быть служить источником капитала для компании.

- 4.2.** Прокомментируйте следующие утверждения:

- а) бонусные акции увеличивают капитал акционеров, поскольку после выпуска они имеют больше акций, а номинальная стоимость акций остается прежней;
- б) по закону после выпуска акций с определенной номинальной стоимостью все дополнительные выпуски должны иметь ту же самую стоимость;
- в) по закону компании с ограниченной ответственностью могут выплачивать в качестве дивидендов столько, сколько захотят, при наличии достаточных для этого денежных средств;
- г) компании с ограниченной ответственностью не должны платить налог на прибыль, поскольку акционеры платят налог со своих дивидендов.

- 4.3.** Кратко объясните содержание следующих понятий, которые можно встретить в финансовой отчетности компаний с ограниченной ответственностью:

- а) дивиденды;
- б) вознаграждение аудиторов;
- в) премия на акции.

- 4.4. Ниже приведена предварительная финансовая отчетность компании Chips Limited.

Chips Limited
Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 июня 2008 г.

	<i>£, тыс.</i>
Выручка	1 850
Себестоимость продаж	<u>(1 040)</u>
Валовая прибыль	810
Износ	(220)
Прочие операционные расходы	<u>(375)</u>
Операционная прибыль	215
Проценты к уплате	<u>(35)</u>
Прибыль до налогообложения	180
Налог	<u>(60)</u>
Прибыль за год	<u>120</u>

Баланс по состоянию на 30 июня 2008 г.

	<i>Перво- начальная стоимость</i>	<i>Износ</i>	
	<i>£, тыс.</i>	<i>£, тыс.</i>	<i>£, тыс.</i>
Внеоборотные активы			
<i>Основные средства</i>			
Здания	800	(112)	688
Машины и оборудование	650	(367)	283
Транспортные средства	<u>102</u>	<u>(53)</u>	<u>49</u>
	<u>1 552</u>	<u>(532)</u>	<u>1 020</u>
Оборотные активы			
Запасы			950
Дебиторская задолженность			420
Денежные средства в банке			<u>16</u>
			<u>1 386</u>
Итого активы			<u>2 406</u>
Капитал			
Обыкновенные акции по £1, полностью оплаченные			800
Резервы на 1 июля 2007 г.			248
Прибыль за год			<u>120</u>
			<u>1 168</u>
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы (обеспеченные 10%-ные облигации)			<u>700</u>
Краткосрочные обязательства			
Кредиторская задолженность			361

Глава 4 Бухгалтерский учет в компаниях с ограниченной ответственностью

Прочие кредиторы	117
Налог	<u>60</u>
	538
Итого капитал и обязательства	<u>2 406</u>

Известна следующая дополнительная информация:

- 1) в отчетность не вошли полученные 29 июня 2008 г. счета за приобретенные товары на сумму £23 000. Это означает, что себестоимость продаж в отчету о прибылях и убытках занижена;
- 2) транспортное средство первоначальной стоимостью £8000 с начисленным износом в размере £5000 было продано 30 июня 2008 г. за £2000, оплата произведена чеком. Эта операция не отражена в бухгалтерском учете компании;
- 3) износ транспортных средств не начислялся. Износ начисляется по ставке 20% от стоимости на конец года;
- 4) продажа товаров в кредит на сумму £16 000, осуществленная 1 июля 2008 г., включена в финансовую отчетность ошибочно. Себестоимость продаж по этой операции указана правильно;
- 5) полугодовая выплата процентов по обеспеченному кредиту, срок которой наступает 30 июня 2008 г., не осуществлена;
- 6) с объявленной прибыли до налогообложения взимается налог по ставке 30%. Считается, что этот налог подлежит уплате полностью вскоре после окончания года.

Требуется: подготовить скорректированную финансовую отчетность с учетом дополнительной информации, изложенной в пунктах 1–6. (Округляйте результат до £1000.)

- 4.5.** Rose Limited владеет небольшой сетью магазинов по продаже чая и кофе. Примерно половину своих товаров она продает в кредит. Ниже приводится сокращенный неаудированный вариант ее финансовой отчетности.

Rose Limited

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

	<i>£, тыс.</i>
Выручка	12 080
Себестоимость продаж	<u>(6 282)</u>
Валовая прибыль	5 798
Зарботная плата	(2 658)
Износ	(625)
Прочие операционные расходы	<u>(1 003)</u>
Операционная прибыль	1 512
Проценты к уплате	<u>(66)</u>
Прибыль до налогообложения	1 446

Часть 1 Финансовый учет

Налог	(434)
Прибыль за год	<u>1 012</u>

Баланс по состоянию на 31 марта 2008 г.

	£, тыс.
Внеоборотные активы	2 728
Оборотные активы	
Запасы	1 583
Дебиторская задолженность	996
Денежные средства	26
	2 605
Итого активы	5 333
Капитал	
Акционерный капитал (50 пенсов за акцию, полностью оплаченные)	750
Премия на акции	250
Нераспределенная прибыль	1 468
	2 468
Долгосрочные обязательства	
Кредиты и займы — обеспеченные облигации (2011 г.)	300
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	1 118
Прочие кредиторы	417
Налог	434
Банковский овердрафт	596
	2 565
Итого капитал и обязательства	5 333

После подготовки неаудированной финансовой отчетности получена следующая информация:

- 1) нужно дополнительно начислить износ принадлежностей и инвентаря в размере £74 000;
- 2) в отчетность не вошли счета за продажи в кредит от 31 марта 2008 г. на сумму £34 000; себестоимость продаж отражена правильно;
- 3) дебиторская задолженность в размере £20 000 признана безнадежной, однако не была списана;
- 4) запасы стоимостью £2 000 испортились и стали неликвидными. Это не было отражено в финансовой отчетности;
- 5) накануне 31 марта 2008 г. были доставлены принадлежности и инвентарь стоимостью £16 000, но в финансовую отчетность они не вошли, а счет на них не был обработан;

Глава 4 Бухгалтерский учет в компаниях с ограниченной ответственностью

- 6) персоналу, работающему только по субботам, не выплачена зарплата за последнюю субботу года в размере £1000. Это не отражено в финансовой отчетности;
- 7) необходимо уплатить налог с прибыли до налогообложения по ставке 30%. Считается, что этот налог подлежит уплате вскоре после окончания года.

Требуется: подготовить баланс и отчет о прибылях и убытках Rose Limited за год, завершившийся 31 марта 2008 г., с учетом информации, изложенной в пунктах 1–7. (Округляйте результат до £1000.)



Глава 5

Оценка и отражение денежных потоков в отчетности

Введение

В этой главе мы рассмотрим третью основную форму финансовой отчетности, которая была названа в главе 2, — отчет о движении денежных средств. Он показывает денежные потоки за тот или иной период и их влияние на денежную позицию компании. Эта форма отчетности имеет большое значение, поскольку денежные средства принципиально важны для выживания бизнеса. Без денег ни одна компания работать не может.

Из этой главы вы узнаете, как составляется отчет о движении денежных средств, как интерпретировать содержащуюся в нем информацию. Также вы увидите, что отчет о движении денежных средств необходим потому, что отчет о прибылях и убытках не дает полного представления о денежных потоках компании за тот или иной период.

Эта глава следует за главой, посвященной компаниям с ограниченной ответственностью, так как для понимания состояния именно таких компаний необходима данная форма отчетности. Компании с ограниченной ответственностью обязаны предоставлять отчет о движении денежных средств акционерам и другим заинтересованным лицам наряду с балансом и отчетом о прибылях и убытках.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- объяснить, какое значение для работы компании имеют денежные средства;

- охарактеризовать особенности отчета о движении денежных средств и объяснить, как этот отчет помогает идентифицировать проблемы с денежными потоками;
- составить отчет о движении денежных средств;
- интерпретировать отчет о движении денежных средств.

Отчет о движении денежных средств

Отчет о движении денежных средств сравнительно недавно пополнил комплект форм финансовой отчетности, которую компании предоставляют акционерам и другим пользователям. Раньше они должны были составлять только баланс и отчет о прибылях и убытках. Считалось, что две эти формы отчетности содержат всю необходимую пользователям финансовую информацию. Такой взгляд вытекал из предположения, что раз компания прибыльна, то и денежных средств у нее достаточно. Хотя в долгосрочном плане это и так, в краткосрочной или среднесрочной перспективе ситуация может быть иной.

В главе 3 мы говорили, что отчет о прибылях и убытках показывает выручку и расходы компании за тот или иной период, а не ее денежные поступления и платежи за этот период. Поэтому прибыль или убыток компании, представляющий собой разницу между выручкой и расходами за этот период, может быть слабо связан либо вообще не иметь никакого отношения к полученным за тот же период денежным средствам. Проиллюстрируем это на примере компании, осуществляющей продажу (генерирующей выручку). Это может приводить к увеличению активов, что отражается в отчете о прибылях и убытках. Однако если продажа осуществляется в кредит, передача денежных средств, по крайней мере в момент совершения сделки, не происходит, и увеличивается другая статья активов — дебиторская задолженность. Одновременно активы сокращаются в результате снижения запасов, иначе говоря, компания несет определенные расходы, которые отражаются в отчете о прибылях и убытках. И вновь передачи денежных средств не происходит. Вот почему прибыль компании за период редко бывает эквивалентна полученным за этот период денежным средствам.

Следующее задание наглядно показывает, что конкретные операции компании или события по-разному влияют на ее прибыль и денежные средства за период.

Задание 5.1

Ниже перечислены деловые/учетные события. Объясните, как каждое из них влияет (увеличивает, уменьшает, не оказывает воздействия) на денежные средства и прибыль компании.

	Влияние	
	Прибыль	Денежные средства
1. Погашение задолженности	_____	_____
2. Продажа товаров в кредит	_____	_____
3. Покупка оборотных активов в кредит	_____	_____
4. Поступление денежных средств от дебитора	_____	_____
5. Начисление износа внеоборотных активов	_____	_____
6. Покупка товаров за наличный расчет	_____	_____
7. Продажа акций за наличный расчет	_____	_____

Вы должны составить следующую таблицу.

	Влияние	
	Прибыль	Денежные средства
1. Погашение задолженности	Не влияет	Уменьшает
2. Продажа товаров в кредит	Увеличивает	Не влияет
3. Покупка оборотных активов в кредит	Не влияет	Не влияет
4. Поступление денежных средств от дебитора	Не влияет	Увеличивает
5. Начисление износа внеоборотных активов	Уменьшает	Не влияет
6. Покупка товаров за наличный расчет	Не влияет	Уменьшает
7. Продажа акций за наличный расчет	Не влияет	Увеличивает

Эти события повлияют на денежные средства и прибыль подобным образом, так как:

- 1) погашение задолженности предполагает выплату кредиторам. В результате изменяются два показателя баланса, но не показатели отчета о прибылях и убытках;
- 2) продажа в кредит приводит к росту выручки от продаж (и прибыли или убытка, если продажи осуществляются по цене, не покрывающей понесенные расходы). Однако перехода денежных средств в момент продажи не происходит;
- 3) покупка оборотных активов в кредит не влияет ни на остаток денежных средств, ни на прибыль;
- 4) получение денежных средств от дебитора увеличивает остаток этих средств и уменьшает остаток по статье «дебиторская задолженность». Оба эти показателя отражаются в балансе. Показатели отчета о прибылях и убытках не изменяются;
- 5) начисление износа какого-либо внеоборотного актива означает признание расходов и приводит к снижению балансовой стоимости этого актива на сумму износа. При этом никакие денежные средства не выплачиваются и не поступают;
- 6) покупка какого-либо товара за наличный расчет приводит к увеличению стоимости запасов и уменьшению на ту же сумму остатка денежных средств. Прибыль при этом не изменяется;
- 7) эмиссия акций увеличивает капитал собственников на активы компании и повышает остаток денежных средств, но не влияет на прибыль.

Из сказанного следует, что отчет о прибылях и убытках не дает представления об изменении остатка денежных средств со временем. Для этого нам нужен отдельный финансовый отчет. В последние годы это стало настолько общепризнанным, что в 1991 г. в Великобритании был введен стандарт финансовой отчетности FRS 1, согласно которому все компании, кроме самых маленьких, должны составлять и публиковать отчет о движении денежных средств. С 2005 г. место этого стандарта занял МСФО (IAS) 7. Требования этих двух стандартов в значительной мере совпадают. В этой главе мы будем руководствоваться положениями МСФО (IAS) 7.

Почему денежные средства так важны для компании?

И в самом деле, почему? В конце концов это — лишь один из активов, необходимых компании для функционирования. С этой точки зрения они ничем не отличаются от запасов или внеоборотных активов.

Особое значение денег определяется тем, что они являются основным средством платежа и погашения обязательств компании перед физическими и юридическими лицами. Если компания хочет нанять персонал, она должна ему платить. Если она хочет приобрести новый внеоборотный актив для реализации коммерческой возможности, то ей, скорее всего, придется рассчитаться за него в денежной форме, хотя, возможно, продавец и предоставит краткосрочный кредит. Если компания объявляет о банкротстве, значит она не может найти деньги для погашения долгов.

Вот почему деньги играют роль исключительно важного бизнес-актива. Денежные средства являются тем показателем, за которым особенно внимательно следят аналитики, когда хотят оценить способность компании держаться на плаву и/или использовать новые деловые возможности. Тот факт, что денежные средства и прибыль не всегда совпадают, иллюстрирует вставка «Реальная практика 5.1». Из нее видно, что убыточная компания Eurotunnel, эксплуатирующая туннель под Ла-Маншем между Англией и Францией, генерирует положительный денежный поток.

Реальная практика 5.1

Денежные потоки под Ла-Маншем

Несмотря на убыток в £143 млн, полученный Eurotunnel в 2006 г., остаток на ее банковском счете вырос на £71 млн. В определенной мере это связано с начислением износа (внеоборотных активов) в размере £115 млн, который, хотя и был включен в отчет о прибылях и убытках как статья расходов, не привел к оттоку денежных средств в 2006 г.

В то же время процентные расходы, отраженные в отчете о прибылях и убытках, составили £333 млн, однако отток денежных средств не превысил £237 млн. Это объясняется тем, что французский коммерческий суд разрешил компании отсрочить выплату процентов.

Компания Eurotunnel стала в 2006 г. примером удивительного несоответствия объявленной прибыли и денежных потоков.

Источник: на основе информации из годового отчета Eurotunnel's 2006 Annual Account.

Основные особенности отчета о движении денежных средств

Отчет о движении денежных средств — это сводка полученных и выплаченных за период денежных средств. Платежи одинакового характера, например платежи за вновь приобретенные внеоборотные активы или другие инвестиции, группируются, а их сумма отражается в этом отчете. Итоговый показатель отчета — это чистый прирост или уменьшение денежных средств (и их эквивалентов) компании за определенный период. Отчет в целом представляет собой анализ движения денежных средств (и их эквивалентов) компании за тот или иной период.

Определение денежных средств и их эквивалентов

МСФО (IAS) 7 определяет денежные средства как банкноты и монеты в кассе, а также депозиты в банках или других институтах, доступные компании по требованию. Эквиваленты денежных средств — это краткосрочные высоколиквидные вложения, которые легко обращаются в заранее известную сумму денежных средств и подвергаются незначительному риску изменения стоимости. Эквиваленты денежных средств держат с целью удовлетворения краткосрочных денежных обязательств, а не в целях инвестирования и т. п.

Задание 5.2 позволяет яснее представить статьи, подпадающие под определение «эквивалентов денежных средств».

Задание 5.2

В конце отчетного периода баланс Zeneb plc включал в себя следующие статьи:

- 1) *банковский депозитный счет, об изъятии средств с которого необходимо уведомить за месяц.* Этот депозитный счет был открыт в связи с наличием у компании временно свободных средств, которые предназначены для использования в краткосрочной перспективе на операционные цели;

- 2) *обыкновенные акции Jones plc (зарегистрированной на бирже компании)*. Эти акции приобретены на временно свободные денежные средства в связи с тем, что директора Zeneb plc сочли их хорошим краткосрочным вложением. Инвестированные средства предназначены для использования в краткосрочной перспективе на операционные цели;
- 3) *банковский депозитный счет с изъятием средств по требованию*. Представляет собой вложение избыточных средств, которые, как считается, не потребуются в краткосрочной перспективе;
- 4) *овердрафт по текущему банковскому счету компании*.

Какие из перечисленных статей должны классифицироваться как денежные средства и их эквиваленты?

Ваш ответ должен быть таким:

- 1) это эквивалент денежных средств, поскольку открытие депозита является частью обычного управления денежными средствами, кроме того, практически нет сомнений в том, какая сумма будет получена при изъятии депозита;
- 2) не являются эквивалентом денежных средств. Хотя данное вложение осуществлено как часть обычного управления денежными средствами, существует значительный риск того, что ожидаемая сумма не будет получена при продаже акций;
- 3) не является эквивалентом денежных средств, поскольку представляет инвестицию, а не краткосрочное размещение избыточных денежных средств;
- 4) это фактически денежные средства, хотя их сумма отрицательна. Единственным исключением из такой классификации является случай, когда компания получает финансирование за счет овердрафта на более длительный срок. В этой ситуации овердрафт является частью финансирования компании, а не отрицательной денежной суммой.

Как видно из ответов на задание 5.2, отнесение статьи к денежным средствам и их эквивалентам зависит от двух факторов:

- характера статьи;
- причины ее возникновения.

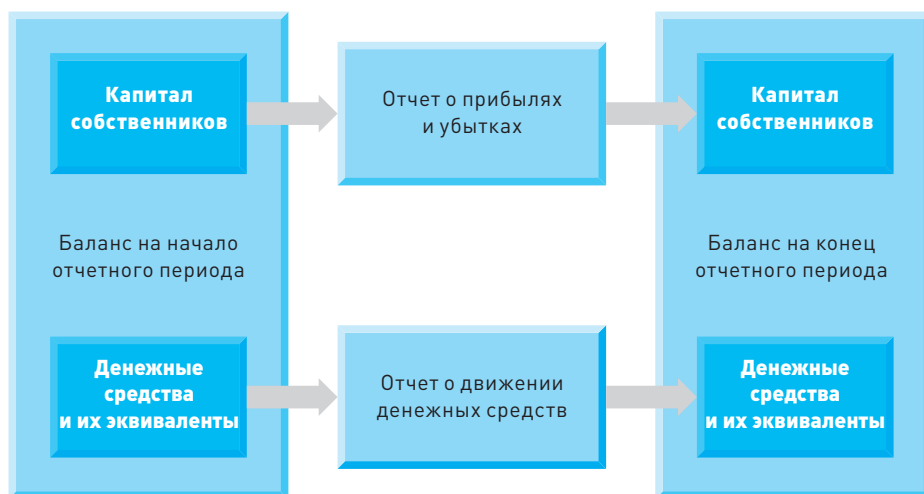
На практике обычно не так сложно определить, можно ли отнести статью к эквивалентам денежных средств.

Взаимосвязь между основными формами финансовой отчетности

Отчет о движении денежных средств является в настоящее время общепринятой формой отчетности наряду с балансом и отчетом о прибылях и убытках. Взаимосвязь между этими тремя формами отчетности представлена на рис. 5.1. Баланс отражает совокупность активов (включая денежные средства) и пассивов (включая акционерный капитал) компании *в конкретный момент времени*. Отчет о движении денежных средств и отчет о прибылях и убытках показывают

изменения за определенный период времени этих двух сторон баланса. Отчет о движении денежных средств показывает изменение денежной позиции. Отчет о прибылях и убытках показывает изменение капитала в результате коммерческой деятельности.

Рис. 5.1. Взаимосвязь между балансом, отчетом о прибылях и убытках и отчетом о движении денежных средств



Баланс отражает состояние активов и пассивов компании в конкретный момент времени. Отчет о прибылях и убытках показывает, как капитал собственников изменился за период между двумя балансами в результате коммерческой деятельности. Отчет о движении денежных средств также показывает изменения за отчетный период, однако касается остатков денежных средств (и эквивалентов денежных средств) за период между двумя последовательными балансами.

Структура отчета о движении денежных средств

Стандартная структура отчета о движении денежных средств представлена на рис. 5.2. Объяснение терминов, используемых в этом отчете, приведено ниже.

Денежные потоки от операционной деятельности

Это чистый приток или отток денежных средств от основной деятельности после налогообложения и вычета стоимости финансирования. Он равен сумме денежных поступлений от дебиторов и денежных поступлений от продаж за наличный расчет за вычетом платежей, связанных с приобретением запасов,

расчетами по аренде, заработной плате и т. п. Из поступлений также вычитаются процентные платежи по займам и кредитам компании, корпоративный налог и дивиденды.

Рис. 5.2. Стандартная структура отчета о движении денежных средств



Это структура отчета о движении денежных средств в соответствии с требованиями МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств».

Обратите внимание на то, что в отчете фигурируют суммы полученных и уплаченных денежных средств, а не выручка и расходы за период. Выручка и расходы отражаются в отчете о прибылях и убытках. В отчет о движении денежных средств включаются те налоговые и дивидендные платежи, которые были осуществлены в отчетный период. Компании обычно платят налог на прибыль четырьмя равными частями. Две из них выплачиваются в текущем году, а другие две — в следующем. В результате к концу каждого отчетного года уплачивается лишь половина налога, а остаток отражается как краткосрочное обязательство на конец года, которое подлежит погашению в следующем году. Таким образом, в любом отдельно взятом году налоговый платеж обычно складывается из 50% налога за прошлый год и 50% налога за этот год.

Чистый результат в этом разделе отчета представляет собой чистый денежный поток за период, возникший в результате нормальной повседневной

производственной деятельности, с учетом причитающегося к уплате налога и стоимости ее финансирования (собственные и заемные средства).

Денежные потоки от инвестиционной деятельности

В этом разделе отчета о движении денежных средств отражаются платежи, осуществленные с целью приобретения дополнительных внеоборотных активов, и денежные поступления от реализации внеоборотных активов. В число этих внеоборотных активов входят обычные статьи, например здания и оборудование. Сюда же могут включаться кредиты, предоставленные компанией, или приобретенные акции других компаний.

Чистый денежный поток от новых инвестиций и/или реализации существующих также отражается в этом разделе.

Здесь же отражаются денежные поступления от финансовых вложений (кредитов и акций) за пределами компании. К ним относятся проценты по кредитам, предоставленным компанией, и дивиденды по акциям других компаний.

Денежные потоки от финансовой деятельности

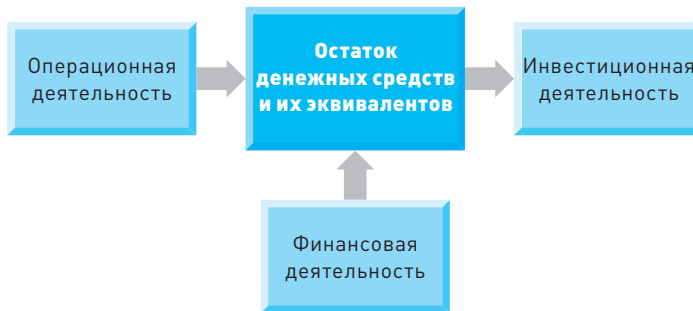
Эта часть отчета посвящена долгосрочному финансированию компании. Здесь отражаются заимствования (не относящиеся к очень краткосрочным) и финансирование путем выпуска акций. В этой категории рассматривается возврат/погашение займов, а также их привлечение. МСФО (IAS) 7 допускает включать сюда дивидендные выплаты, осуществляемые компанией, вместо их отражения в разделе денежных потоков от операционной деятельности (см. выше).

В этом разделе раскрывается чистый денежный поток, связанный с привлечением и/или возвратом долгосрочных заимствований.

Чистый прирост или уменьшение денежных средств и их эквивалентов

Итоговым результатом должен быть чистый прирост или уменьшение денежных средств и их эквивалентов за отчетный период.

Влияние различных видов деятельности компании на остаток денежных средств схематично представлено на рис. 5.3. Стрелки на рисунке показывают нормальное направление денежных потоков в типичной прибыльной компании в типичном году.

Рис. 5.3. Движение денежных средств

Различные виды деятельности компании оказывают разное влияние на остаток денежных средств и их эквивалентов — положительное (если увеличивают) или отрицательное (если уменьшают). Чистый прирост или уменьшение этого остатка за период — это сумма влияний всех видов деятельности с учетом их направления (т.е. притока или оттока денежных средств).

Обратите внимание на то, что стрелки указывают нормальное направление денежных потоков от каждого вида деятельности. В определенных ситуациях они могут быть повернуты в обратном направлении.

Нормальное направление денежных потоков

Обычно операционная деятельность обеспечивает положительный денежный поток, т.е. увеличивает денежные ресурсы компании. Фактически для большинства британских компаний денежные поступления от повседневной деятельности даже после вычета налога, процентов и дивидендов остаются основным источником их финансирования.

Задание 5.3

Согласно прошлогоднему отчету о движении денежных средств компании Angus plc, ее денежный поток от операционной деятельности был отрицательным. Чем это могло быть вызвано, должно ли это было встревожить руководство компании? (Подсказка: мы считаем, что денежный поток Angus был отрицательным по двум причинам.)

- Первая причина — компания убыточна. Поэтому она выплачивает персоналу, поставщикам товаров и услуг и т.д. больше денежных средств, чем получает от дебиторов. Это очень тревожный сигнал, поскольку у большинства компаний наиболее крупные расходы связаны с износом внеоборотных активов. Из-за того, что износ не приводит к изменению остатков денежных средств, он не влияет на «чистый приток денежных средств от операционной деятельности». Таким образом, отрицательный денежный поток может указывать на крупный операционный убыток компании, т.е. на значительное сокращение ее активов. Такая ситуация должна сильно обеспокоить руководство.

- Вторая причина может быть не столь серьезной. Компания, которая расширяет деятельность (увеличивает объем продаж), обычно расходует много денег по сравнению с тем, что она получает от продаж. Это объясняется тем, что компания наращивает свои активы (внеоборотные и оборотные) для удовлетворения возросшего спроса. Например, компании нужно приобрести дополнительные запасы, прежде чем она сможет увеличить продажи. Ей может потребоваться дополнительный персонал, которому нужно платить. Даже после увеличения продаж приток денежных средств может вырасти не сразу, поскольку продажи обычно осуществляются в кредит. Таким образом, с точки зрения денежных потоков компания не обязательно выигрывает от дополнительных продаж. Это особенно характерно для новых компаний, которые создают запасы и прочие активы с нуля. По указанным выше причинам у компаний, которые расширяются, обычно возникают проблемы с денежным потоком. Эти проблемы усугубляются, если руководство, воодушевленное ростом прибыльности, перестает обращать внимание на денежный поток.

Инвестиционная деятельность обычно приносит отрицательный чистый денежный поток. Это связано с тем, что одни виды внеоборотных активов изнашиваются, а другие устаревают. К тому же компании стремятся нарастить свою базу активов. Конечно, когда компания продает часть внеоборотных активов, она получает положительные денежные потоки, но чистый денежный поток все равно обычно отрицателен, поскольку затраты на новые активы перевешивают то, что удастся выручить от реализации старых активов.

Денежные потоки от финансовой деятельности могут быть как положительными, так и отрицательными в зависимости от текущей финансовой стратегии. Поскольку компании стараются расширить свою деятельность, в этой сфере денежные средства обычно поступают в компанию, а уходят из нее.

Во вставке «Реальная практика 5.2» приведен обобщенный отчет о движении денежных средств Tesco plc, британской сети супермаркетов.

Ниже мы покажем, что в каждом из основных разделов отчета о движении денежных средств, предоставляемого акционерам (и другим пользователям), раскрывается более детальная информация.

Подготовка отчета о движении денежных средств

Определение чистого денежного потока от операционной деятельности

Первый раздел отчета о движении денежных средств — это «денежные потоки от операционной деятельности». Существуют два метода определения этого показателя: прямой и косвенный.

Реальная практика 5.2

Движение денежных средств

Сокращенный вариант опубликованного отчета о движении денежных средств Tesco plc за год, завершившийся 24 февраля 2007 г., показывает следующие денежные потоки по рассмотренным выше разделам.

**Обобщенный отчет о движении денежных средств за год,
завершившийся 24 февраля 2007 г.**

	<i>£, млн</i>
Чистый денежный поток от операционной деятельности	2 611
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	(2 343)
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	<u>(533)</u>
Чистое (сокращение)/прирост денежных средств и их эквивалентов	(265)
Денежные средства и их эквиваленты на начало года	1 325
Влияние обменных курсов [*]	<u>(18)</u>
Денежные средства и их эквиваленты на конец года	<u>1 042</u>

* Данная поправка необходима потому, что операции осуществляются компанией в разных валютах и изменение обменных курсов может привести к возникновению прибылей или убытков.

Источник: адаптировано из годового отчета Tesco Annual Report 2007.

Прямой метод

Прямой метод предполагает анализ финансовых документов компании за период и определение всех денежных поступлений и платежей, связанных с операционной деятельностью. Затем платежи вычитают из денежных поступлений, а результат включают в отчет. Компьютерные системы сильно упрощают этот процесс, однако мало какие компании используют данный метод.

Косвенный метод

Чаще всего применяется **косвенный метод**. Он основан на том, что выручка от продаж представляет собой приток денежных средств, а расходы — отток. Это означает, что прибыль за год тесно связана с чистыми денежными поступлениями от операционной деятельности. Поскольку составляют отчет о прибылях и убытках в любом случае, его информацию можно использовать в качестве исходной при определении денежных потоков от операционной деятельности.

Конечно, в отдельно взятом отчетном периоде прибыль за год обычно не равна чистому притоку денежных средств от операционной деятельности. Как мы видели в главе 3, при продаже в кредит денежные средства поступают спустя некоторое время. Это означает, что выручка от продаж, осуществленных в конце отчетного года, включается в отчет о прибылях и убытках за этот год, а значительная часть поступлений будет получена в следующем году и, следовательно, отражена в отчете о движении денежных средств следующего года. К счастью, как видно из задания 5.4, если у нас есть соответствующий отчет о прибылях и убытках и баланс, рассчитать денежные поступления от продаж несложно.

Задание 5.4

Как определить приток денежных средств от продаж на основе отчета о прибылях и убытках и баланса компании?

Баланс показывает нам задолженность клиентов перед компанией по продажам в кредит на начало и конец года (дебиторская задолженность). Из отчета о прибылях и убытках мы узнаем выручку. Если скорректировать выручку на прирост или уменьшение дебиторской задолженности, то мы получим денежные поступления от продаж за год.

Пример 5.1

Годовая выручка компании от продаж составляет £34 млн. Дебиторская задолженность на начало года составляла £4 млн, а к концу года увеличилась до £5 млн.

В основном на величину дебиторской задолженности влияют выручка от продаж и денежные поступления. Она увеличивается, когда компания осуществляет продажу, и уменьшается, когда компания получает денежные средства от дебитора. Если годовая выручка от продаж равна годовым денежным поступлениям, то дебиторская задолженность на начало и на конец года будет одной и той же. Поскольку дебиторская задолженность выросла, то денежные поступления меньше полученной выручки от продаж. Денежные поступления от продаж должны составлять £33 млн (т. е. $34 - (5 - 4)$).

Можно сказать, что в результате продаж активы компании увеличились за год на £34 млн. Если актив «дебиторская задолженность» вырос на £1 млн, то на увеличение денежных средств остается только £33 млн.

То же относится к большинству статей, которые учитываются при определении прибыли от операционной деятельности. Исключение составляет износ: он необязательно связан с движением денежных средств в отчетном периоде.

Все это означает, что мы можем взять прибыль до налогообложения за год (т. е. прибыль после вычета процентов, но до налогообложения), приплюсовать начисленный при расчете этой прибыли износ и проценты, а затем скорректировать эту сумму на изменение запасов, дебиторской и кредиторской задолженности. Если после этого мы вычтем выплаченные за период налоги, проценты по займам и дивиденды, то получим чистый денежный поток от операционной деятельности.

Пример 5.2

Имеются следующие данные финансовой отчетности Dido plc за прошлый год.

	£, млн
Прибыль до налогообложения (после вычета процентов)	122
Износ, начисленный при определении прибыли до налогообложения	34
Процентные расходы	6
На начало года:	
Запасы	15
Дебиторская задолженность	24
Кредиторская задолженность	18
На конец года:	
Запасы	17
Дебиторская задолженность	21
Кредиторская задолженность	19

Имеется также информация о платежах, осуществленных за год.

	£, млн
Налоги уплаченные	32
Проценты уплаченные	5
Дивиденды выплаченные	9

Денежный поток от операционной деятельности определяется следующим образом.

	£, млн
Прибыль до налогообложения (после вычета процентов)	122
Износ	34
Процентные расходы	6
Прирост запасов (17 – 15)	(2)
Уменьшение дебиторской задолженности (21 – 24)	3
Прирост кредиторской задолженности (19 – 18)	<u>1</u>

Денежные средства от операционной деятельности	164
Минус Проценты уплаченные	(5)
Налоги уплаченные	(32)
Дивиденды выплаченные	(9)
Чистый денежный поток от операционной деятельности	<u>118</u>

Как видим, чистый прирост **оборотного капитала*** (т. е. оборотных активов за вычетом краткосрочных обязательств) в результате операционной деятельности составляет £162 млн. Из этой суммы £2 млн пошло на увеличение запасов. Денежные поступления от дебиторов превысили выручку от продаж, а кредиторам было уплачено меньше, чем куплено товаров и услуг в кредит. И то и другое положительно повлияло на остаток денежных средств, который вырос на £164 млн. С учетом выплаченных процентов, налогов и дивидендов чистый денежный поток от операционной деятельности составил £118 млн (приток).

Обратите внимание на то, что для получения прибыли до вычета износа, процентов и налогов необходимо увеличить прибыль до налогообложения (после вычета процентов) на износ и процентные расходы.

* Термин «оборотный капитал» широко используется в сфере бухгалтерского учета и финансов, однако не в контексте отчета о движении денежных средств. Он еще будет встречаться в последующих главах.

На рис. 5.4 схематично представлен косвенный метод определения чистого денежного потока от операционной деятельности.

Задание 5.5

Имеется следующая информация из финансовой отчетности Pluto plc.

	£, млн
Прибыль до налогообложения (после вычета процентов)	165
Износ, начисленный при определении операционной прибыли	41
Процентные расходы	21
На начало года:	
Запасы	22
Дебиторская задолженность	18
Кредиторская задолженность	15
На конец года:	
Запасы	23
Дебиторская задолженность	21
Кредиторская задолженность	17

Известна также следующая информация о платежах, осуществленных за прошлый год.

	£, млн
Налоги уплаченные	49
Проценты уплаченные	25
Дивиденды выплаченные	28

Какая сумма должна фигурировать в статье «денежный поток от операционной деятельности» отчета о движении денежных средств?

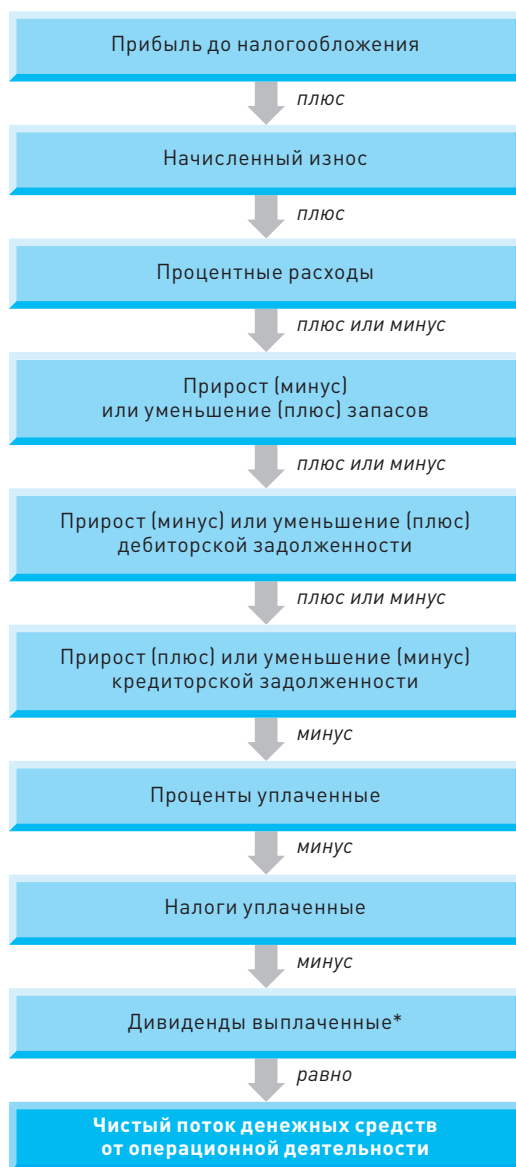
Чистый приток денежных средств от операционной деятельности определяется следующим образом.

	£, млн
Прибыль до налогообложения (после вычета процентов)	165
Износ	41
Процентные расходы	21
Прирост запасов (23 – 22)	(1)
Прирост дебиторской задолженности (21 – 18)	(3)
Прирост кредиторской задолженности (17 – 15)	<u>2</u>
Денежные средства от операционной деятельности	225
Проценты уплаченные	(25)
Налоги уплаченные	(49)
Дивиденды выплаченные	<u>(28)</u>
Чистый денежный поток от операционной деятельности	<u>123</u>

Определение значений для других разделов отчета о движении денежных средств

В примере 5.3 показано, как составляется полный отчет о движении денежных средств.

Рис. 5.4. Косвенный метод определения чистого денежного потока от операционной деятельности



При определении чистого денежного потока от операционной деятельности сначала к прибыли до налогообложения прибавляют износ и процентные расходы. Затем полученную сумму корректируют на прирост или уменьшение запасов, дебиторской и кредиторской задолженности. Из полученного результата вычитают уплаченные проценты, налоги и дивиденды.

* Обратите внимание на то, что в качестве альтернативы дивиденды могут быть включены в раздел «денежные потоки от финансовой деятельности».

Пример 5.3

Отчет о прибылях и убытках Torbryan plc за год, завершившийся 31 декабря 2008 г., и балансы по состоянию на 31 декабря 2007 и 2008 г. выглядят следующим образом.

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

	£, млн
Выручка	576
Себестоимость продаж	(307)
Валовая прибыль	269
Расходы на сбыт продукции	(65)
Административные расходы	(26)
	178
Прочие операционные доходы	21
Операционная прибыль	199
Проценты к получению	17
	216
Проценты к уплате	(23)
Прибыль до налогообложения	193
Налог	(46)
Прибыль за год	147

Баланс по состоянию на 31 декабря 2007 и 2008 г.

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Внеоборотные активы		
<i>Основные средства</i>		
Земельные участки и здания	241	241
Машины и оборудование	309	325
	550	566
Оборотные активы		
Запасы	44	41
Дебиторская задолженность	121	139
	165	180
Итого активы	715	746
Капитал		
Привлеченный капитал (обыкновенные акции)	150	200
Премия на акции	—	40
Нераспределенная прибыль	26	123
	176	363
Долгосрочные обязательства		

Кредиты и займы — облигации	400	250
Краткосрочные обязательства		
Кредиты (банковский овердрафт)	68	56
Кредиторская задолженность	55	54
Налог	16	23
	139	133
Итого капитал и обязательства	715	746

В 2008 г. компания израсходовала £95 млн на новые станки и оборудование. Других приобретений и продаж внеоборотных активов не было. В течение года был выплачен дивиденд по обыкновенным акциям в размере £50 млн. Проценты к получению и к уплате за год представляли соответственно приток и отток денежных средств.

Отчет о движении денежных средств выглядит следующим образом.

Torbryan plc
Отчет о движении денежных средств за год,
завершившийся 31 декабря 2008 г.

	<i>£, млн</i>
<i>Денежные потоки от операционной деятельности</i>	
Прибыль до налогообложения (после вычета процентов) (см. примечание 1)	193
Корректировка на:	
Износ (примечание 2)	79
Проценты к получению (примечание 3)	(17)
Проценты к уплате (примечание 4)	23
Прирост дебиторской задолженности (139 – 121)	(18)
Уменьшение кредиторской задолженности (55 – 54)	(1)
Уменьшение запасов (44 – 41)	3
Денежные средства от операционной деятельности	262
Проценты уплаченные	(23)
Налоги уплаченные (примечание 5)	(39)
Дивиденды выплаченные	(50)
Чистый денежный поток от операционной деятельности	150
<i>Денежные потоки от инвестиционной деятельности</i>	
Платежи за приобретенные материальные внеоборотные активы	(95)
Проценты полученные (примечание 3)	17
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	(78)
<i>Денежные потоки от финансовой деятельности</i>	
Погашение облигаций (примечание 6)	(150)
Выпуск обыкновенных акций (примечание 7)	90
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	(60)
Чистый прирост денежных средств и их эквивалентов	12

Денежные средства и их эквиваленты на 1 января 2008 г. (примечание 8)	(68)
Денежные средства и их эквиваленты на 31 декабря 2008 г.	(56)

Чтобы увидеть, как чистый прирост соотносится с денежными средствами компании на начало и на конец года, полезно выполнить следующее сравнение.

**Анализ изменения денежных средств и их эквивалентов за год,
завершившийся 31 декабря 2008 г.**

	£, млн
Овердрафт на 1 января 2008 г.	(68)
Чистый приток денежных средств	12
Овердрафт на 31 декабря 2008 г.	(56)

Примечания

1. Этот показатель просто берется из отчета о прибылях и убытках за год.
2. Поскольку реализация внеоборотных активов не осуществлялась, начисленный износ должен быть равным разнице между стоимостью основных средств (внеоборотных активов) на начало и на конец года с корректировкой на стоимость вновь приобретенных активов.

	£, млн
Балансовая стоимость на 1 января 2008 г.	309
Вновь приобретенные внеоборотные активы	95
	404
Износ (балансирующий показатель)	(79)
Балансовая стоимость на 31 декабря 2008 г.	325

3. Проценты к получению необходимо вычесть, чтобы получить прибыль до их начисления, поскольку они связаны не с операционной, а с инвестиционной деятельностью. Приток денежных средств из этого источника отражается в разделе «денежные потоки от инвестиционной деятельности».
4. Проценты к уплате необходимо прибавить к показателю прибыли. Впоследствии мы вычтем денежные средства, уплаченные в течение года в погашение процентов к уплате. В этом случае оба показателя одинаковы.
5. Налог уплачивается компанией на 50% в соответствующем учетном году и на 50% в следующем году. В результате платеж 2008 г. складывается из половины налога на прибыль 2007 г. (т.е. показателя, который отражается в краткосрочных обязательствах на конец 2007 г.) и из половины начисленного налога 2008 г. (т.е. $16 + (\frac{1}{2} \times 46) = 39$). Проще всего сумма, уплаченная в течение года до 31 декабря 2008 г., определяется следующим образом.

	£, млн
Налог, причитающийся к уплате на начало года (из баланса на 31 декабря 2007 г.)	16
Налог, начисленный за текущий год (из отчета о прибылях и убытках)	46
	62

Минус Налог, причитающийся к уплате на конец года (из баланса на 31 декабря 2008 г.)	(23)
Налоги, уплаченные в течение года	<u>39</u>

Этот расчет основан на том, что если взять причитающуюся к уплате сумму на начало года, прибавить к ней прирост, обусловленный начислением налога за текущий год, а затем вычесть причитающуюся к уплате сумму на конец года, то результат будет равен сумме, уплаченной в течение года.

6. Считается, что облигации погашаются по их балансовой стоимости. Однако это не всегда так.
7. В результате выпуска акций привлечено £90 млн, из которых £50 млн отражены в балансе как акционерный капитал, а £40 млн — как премия по акциям.
8. В данном случае нет «эквивалентов денежных средств», а есть только денежные средства (хотя и отрицательная сумма).

О чем говорит отчет о движении денежных средств

Отчет о движении денежных средств показывает, как компания генерировала денежные средства в отчетном периоде и на что они были израсходованы. Поскольку денежные средства справедливо считаются кровью любого бизнеса, то эта информация имеет большую ценность.

Анализируя данные об источниках и использовании денежных средств за несколько лет, можно выявить тенденции, которые помогают судить о возможном поведении компании в будущем.

Отчет о движении денежных средств Torbryan plc (см. пример 5.3) показывает следующее:

- чистый денежный поток от операционной деятельности очень значителен и намного превышает прибыль за год после учета выплаченных дивидендов. Это вполне ожидаемо, поскольку при определении прибыли из соответствующей суммы вычитается износ. Часть денежных средств обычно идет на пополнение оборотного капитала, что не было бы удивительным, если бы в течение года произошло расширение деятельности компании (рост выручки от продаж). Однако из полученной информации не видно, действительно ли расширение имело место (поскольку у нас есть отчет о прибылях и убытках только за один год);
- инвестиционная деятельность принесла чистый отток денежных средств, однако это не является чем-то необычным. Многие объекты основных средств имеют ограниченный срок службы и нуждаются в замене. Расходы в течение года соответствовали начисленному за год износу, чего и следовало ожидать;

- довольно значительный отток денежных средств, связанный с погашением некоторых займов, частично компенсируется поступлениями от выпуска акций. Возможно, это свидетельствует об изменении стратегии финансирования. С учетом реинвестированной прибыли от операционной деятельности наблюдается значительное изменение соотношения заемных и собственных средств.

Во вставке «Реальная практика 5.3» показан отчет о движении денежных средств молодой компании LiDCO Group plc, которая генерирует отрицательный денежный поток в период поиска прибыльного рынка для своей продукции.

Реальная практика 5.3

Главное — не падать духом

LiDCO Group plc — небольшая компания, акции которой обращаются на AIM. AIM является подразделением Лондонской фондовой биржи, специализирующимся на торговле акциями небольших перспективных компаний. Мы рассмотрим особенности AIM в главе 11.

LiDCO занимается производством высокосложного оборудования для мониторинга сердечной деятельности пациентов в кардиологических отделениях больниц и клиник. Компания была создана четырьмя врачами и исследователями. За десять лет она затратила £6,8 млн на разработку продукции, получение разрешений на ее использование от регулирующих органов Великобритании и США, а также на создание производственных мощностей.

Отчет о движении денежных средств LiDCO за год, завершившийся 31 января 2007 г., выглядит следующим образом.

	£, тыс.
Чистый отток денежных средств от операционной деятельности	<u>(1 366)</u>
Доход на инвестиции и обслуживание долга	
Проценты полученные	69
Проценты уплаченные	<u>(35)</u>
Чистый приток денежных средств от дохода на инвестиции	<u>34</u>
Налог	<u>283</u>
Капитальные расходы и финансовые вложения	
Приобретение материальных внеоборотных активов	(137)
Приобретение нематериальных внеоборотных активов	<u>(410)</u>
Чистый отток денежных средств от капитальных расходов и финансовых вложений	<u>(547)</u>
Финансовая деятельность	
Выпуск обыкновенных акций	3 245
Исполнение конвертируемых облигаций	<u>(1 126)</u>
Чистый приток денежных средств от финансовой деятельности	<u>2 119</u>
Прирост/(уменьшение) денежных средств	<u>523</u>

[Обратите внимание на то, что этот отчет является частью годового отчета компании. Некоторые детали раскрыты в примечаниях к отчетам.]

Чтобы включить эти показатели в контекст, заметим, что выручка от продаж за год составила £3443 000. Это означает, что чистый отток денежных средств от операционной деятельности составляет почти 40% выручки. (Данный показатель свидетельствует об улучшении ситуации, поскольку в 2006 г. он составлял 50%.) Подобный характер денежных потоков довольно характерен для высокотехнологичных компаний, несущих огромные начальные затраты, связанные с выводом продукции на рынок в таком количестве, которое обеспечивает прибыль. Конечно, добиться этого удастся далеко не всем компаниям, однако LiDCO, похоже, уверена в успехе.

Источник: информация заимствована из годового отчета LiDCO Group plc Annual Report 2007, а также из раздела AIM company profile, www.londonstockexchange.com.

? Вопрос для самопроверки 5.1

Отчеты Touchstone plc о прибылях и убытках за годы, завершившиеся 31 декабря 2007 и 2008 г., и балансы по состоянию на 31 декабря 2007 и 2008 г. выглядят следующим образом.

Отчет о прибылях и убытках за годы, завершившиеся 31 декабря 2007 г. и 2008 г.

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Выручка	173	207
Себестоимость продаж	(96)	(101)
Валовая прибыль	77	106
Расходы на сбыт продукции	(18)	(20)
Административные расходы	(24)	(26)
Прочие операционные доходы	3	4
Операционная прибыль	38	64
Проценты к уплате	(2)	(4)
Прибыль до налогообложения	36	60
Налог	(8)	(16)
Прибыль за год	28	44

Баланс по состоянию на 31 декабря 2007 и 2008 г.

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Внеоборотные активы		
Основные средства		
Земельные участки и здания	94	110
Машины и оборудование	53	62
	147	172
Оборотные активы		
Запасы	25	24

Казначейские векселя (краткосрочные вложения)	—	15
Дебиторская задолженность	16	26
Денежные средства в банке и в кассе	4	4
	45	69
Итого активы	192	241
Капитал		
Привлеченный капитал (обыкновенные акции)	100	100
Нераспределенная прибыль	30	56
	130	156
Долгосрочные обязательства		
Кредиты и займы — облигации (10%-ные)	20	40
Краткосрочные обязательства		
Кредиторская задолженность	38	37
Налог	4	8
	42	45
Итого капитал и обязательства	192	241

Для определения себестоимости продаж, расходов на сбыт продукции и административных расходов использовались следующие данные об износе.

	2007 г.	2008 г.
	£, млн	£, млн
Земельные участки и здания	5	6
Машины и оборудование	6	10

Выбытия внеоборотных активов не было ни в том, ни в другом году.

Проценты к уплате равны платежам в денежной форме в обоих случаях.

Компания выплатила дивиденды по обыкновенным акциям в размере £14 млн в 2007 г. и £18 млн в 2008 г.

Казначейские векселя представляют собой краткосрочное вложение средств, которые предназначены для использования в операционной деятельности в скором времени. Риск того, что стоимость этой инвестиции снизится, незначителен.

Требуется: подготовить отчет о движении денежных средств компании за 2008 г.

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Выводы

Основные моменты этой главы можно резюмировать следующим образом.

Необходимость составления отчета о движении денежных средств:

- денежные средства важны потому, что ни одна компания не может функционировать без них;

- отчет о движении денежных средств предназначен для того, чтобы показывать движение денежных средств за период;
- отчет о прибылях и убытках не позволяет судить о движении денежных средств, поскольку он показывает не денежные поступления и платежи, а выручку и расходы;
- прибыль (убыток) за период почти никогда не совпадает с полученными за период денежными средствами;
- отчет о движении денежных средств — одна из основных форм финансовой отчетности наряду с отчетом о прибылях и убытках и балансом.

Подготовка отчета о движении денежных средств:

- отчет о движении денежных средств имеет три раздела:
 - денежные потоки от операционной деятельности;
 - денежные потоки от инвестиционной деятельности;
 - денежные потоки от финансовой деятельности;
- итоговый результат отчета — чистый прирост или уменьшение денежных средств и их эквивалентов за период;
- этот результат можно проверить. Если прибавить его к входящему остатку денежных средств и их эквивалентов, то должен получиться исходящий остаток.

Определение денежного потока от операционной деятельности:

- чистый денежный поток от операционной деятельности можно определить прямым или косвенным методом;
- прямой метод основан на анализе данных о всех денежных поступлениях и платежах за период, а косвенный — на использовании информации отчета о прибылях и убытках и баланса компании;
- при косвенном методе к чистой операционной прибыли за период прибавляют начисленный при ее расчете износ и затем корректируют результат на изменение запасов, дебиторской и кредиторской задолженности за период.

Интерпретация отчета о движении денежных средств:

- отчет о движении денежных средств показывает основные источники и использование денежных средств;
- анализ данных о движении денежных средств за несколько периодов позволяет выявить тенденции в финансировании и инвестировании и предсказать действия руководства компании.

Ключевые термины

прямой метод с. 205

косвенный метод с. 205

оборотный капитал с. 208

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах. Elliott B. and Elliott J., Financial Accounting and Reporting (12th edn), Financial Times Prentice Hall, 2008, chapter 27.

KPMG, KPMG's Practical Guide to International Financial Reporting Standards (3rd edn), Thomson, 2006, section 2.4.

Sutton, T., Corporate Financial Accounting and Reporting (2nd edn), Financial Times Prentice Hall, 2004, chapters 6 and 18.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 5.1.** Более 50% ресурсов большинства компаний, за исключением тех, что работают в секторе обслуживания, составляют запасы, а не денежные средства, тем не менее никто не требует составления отчета о движении запасов. Почему денежные средства считаются более важным ресурсом компании, чем запасы?
- 5.2.** Чем прямой метод определения денежного потока от операций отличается от косвенного?
- 5.3.** Какое направление денежного потока по каждому из трех разделов отчета следует ожидать? Дайте пояснение:
 - а) денежный поток от операционной деятельности;
 - б) денежный поток от инвестиционной деятельности;
 - а) денежный поток от финансовой деятельности.
- 5.4.** Почему прибыль за год не равна чистому притоку денежных средств?

Упражнения

Упражнения 5.3–5.5 более сложные, чем 5.1 и 5.2. Ответы на вопросы под выделенными номерами приведены в конце книги.

- 5.1.** Как каждое из перечисленных ниже событий влияет на величину денежных средств:
- а) рост уровня запасов;
 - б) выпуск обыкновенных акций с правами;
 - в) бонусный выпуск обыкновенных акций;
 - г) списание части стоимости запасов;
 - д) продажа большого пакета акций компании крупным акционером;
 - е) начисление износа внеоборотных активов.
- 5.2.** Ниже приводятся некоторые данные финансовой отчетности Juno plc за два предшествующих года.

	Позапрошлый год	Прошлый год
	£, млн	£, млн
Операционная прибыль	156	187
Износ, начисленный при определении операционной прибыли	47	55
Запасы на конец года	27	31
Дебиторская задолженность на конец года	24	23
Кредиторская задолженность на конец года	15	17

Требуется: определить денежный поток от операционной деятельности Juno plc за прошлый год.

- 5.3.** Отчет Torrent plc о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г., и балансы по состоянию на 31 декабря 2007 и 2008 г. выглядят следующим образом.

Отчет о прибылях и убытках

	£, млн
Выручка	623
Себестоимость продаж	(353)
Валовая прибыль	270
Расходы на сбыт продукции	(71)
Административные расходы	(30)
Арендный доход	27
Операционная прибыль	196
Проценты к уплате	(26)
Прибыль до налогообложения	170
Налог	(36)
Прибыль за год	134

Баланс по состоянию на 31 декабря 2007 и 2008 г.

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Внеоборотные активы		
<i>Основные средства</i>		
Земельные участки и здания	310	310
Машины и оборудование	325	314
	<u>635</u>	<u>624</u>
Оборотные активы		
Запасы	41	35
Дебиторская задолженность	139	145
	<u>180</u>	<u>180</u>
Итого активы	<u>815</u>	<u>804</u>
Капитал		
Привлеченный капитал (обыкновенные акции)	200	300
Премия на акции	40	—
Резерв переоценки	69	9
Нераспределенная прибыль	123	197
	<u>432</u>	<u>506</u>
Долгосрочные обязательства		
Кредиты и займы — облигации	250	150
Краткосрочные обязательства		
Кредиты (банковский овердрафт)	56	89
Кредиторская задолженность	54	41
Налог	23	18
	<u>133</u>	<u>148</u>
Итого капитал и обязательства	<u>815</u>	<u>804</u>

В 2008 г. компания потратила £67 млн на покупку новых машин и оборудования. Других приобретений внеоборотных активов и их выбытия не было.

В течение этого акции с расчетом денежными средствами не выпускались. Проценты к уплате равны оттоку денежных средств. Были выплачены дивиденды в размере £60 млн.

Требуется: подготовить отчет о движении денежных средств Torrent plc за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

- 5.4.** Отчеты Chen plc о прибылях и убытках за годы, завершившиеся 31 декабря 2007 и 2008 г., и балансы по состоянию на 31 декабря 2007 и 2008 г. выглядят следующим образом.

Отчет о прибылях и убытках

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Выручка	207	153
Себестоимость продаж	<u>(101)</u>	<u>(76)</u>

Часть 1 Финансовый учет

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Валовая прибыль	106	77
Расходы на сбыт продукции	(22)	(20)
Административные расходы	(20)	(28)
Операционная прибыль	64	29
Проценты к уплате	(4)	(4)
Прибыль до налогообложения	60	25
Налог	(16)	(6)
Прибыль за год	44	19

Баланс по состоянию на 31 декабря 2007 и 2008 г.

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Внеоборотные активы		
<i>Основные средства</i>		
Земельные участки и здания	110	130
Машины и оборудование	62	56
	172	186
Оборотные активы		
Запасы	24	25
Дебиторская задолженность	26	25
Денежные средства в банке и в кассе	19	—
	69	50
Итого активы	241	236
Капитал		
Привлеченный капитал (обыкновенные акции)	100	100
Нераспределенная прибыль	56	57
	156	157
Долгосрочные обязательства		
Кредиты и займы — облигации (10%-ные)	40	40
Краткосрочные обязательства		
Кредиты (банковский овердрафт)	—	2
Кредиторская задолженность	37	34
Налог	8	3
	45	39
Итого капитал и обязательства	241	236

Для определения себестоимости продаж, расходов на сбыт продукции и административных расходов использовались следующие данные об износе.

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Земельные участки и здания	6	10
Машины и оборудование	10	12

Выбытия внеоборотных активов не было ни в том, ни в другом году. Проценты к уплате равны платежам в денежной форме в обоих случаях. Компания выплачивала дивиденды по обыкновенным акциям в размере £18 млн в каждом году.

Требуется: подготовить отчет о движении денежных средств этой компании за 2008 г.

- 5.5.** Ниже приведена в немного упрощенном виде опубликованная финансовая отчетность Blackstone plc, машиностроительной компании, которая разработала новую линейку продуктов в 2006 г. На эти продукты в настоящее время приходится 60% ее оборота.

Отчет о прибылях и убытках за годы, завершившиеся 31 марта

		2007 г.	2008 г.
	Примечания	£, млн	£, млн
Выручка		7 003	11 205
Себестоимость продаж		(3 748)	(5 809)
Валовая прибыль		3 255	5 396
Операционные расходы		(2 205)	(3 087)
Операционная прибыль		1 050	2 309
Проценты к уплате	1	(216)	(456)
Прибыль до налогообложения		834	1 853
Налог		(210)	(390)
Прибыль за год		624	1 463

Баланс по состоянию на 31 марта

		2007 г.	2008 г.
	Примечания	£, млн	£, млн
Внеоборотные активы			
Основные средства	2	4 300	7 535
Нематериальные активы	3	—	700
		4 300	8 235
Оборотные активы			
Запасы		1 209	2 410
Дебиторская задолженность		641	1 173
Денежные средства в банке		123	—
		1 973	3 583
Итого активы		6 273	11 818
Капитал			
Акционерный капитал		1 800	1 800
Премия на акции		600	600
Капитальный резерв		352	352
Нераспределенная прибыль		685	1 748
		3 437	4 500

	Примечания	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы — банковский кредит (срок в 2012 г.)		1 800	3 800
Краткосрочные обязательства			
Кредиторская задолженность		931	1 507
Налог		105	195
Кредиты (банковский овердрафт)		—	1 816
		<u>1 036</u>	<u>3 518</u>
Итого капитал и обязательства		<u>6 273</u>	<u>11 818</u>

Примечания

1. Расходы и отток денежных средств на уплату процентов равны.
2. Движение денежных средств по статье «основные средства» за год представлено ниже.

	Земельные участки и здания £, млн	Машины и оборудо- вание £, млн	Принад- лежности и инвентарь £, млн	Итого £, млн
Стоимость				
На 1 апреля 2007 г.	4 500	3 850	2 120	10 470
Пополнение	—	2 970	1 608	4 578
Выбытие	—	(365)	(216)	(581)
На 31 марта 2008 г.	<u>4 500</u>	<u>6 455</u>	<u>3 512</u>	<u>14 467</u>
Износ				
На 1 апреля 2007 г.	1 275	3 080	1 815	6 170
Начислено за год	225	745	281	1 251
Выбытие	—	(305)	(184)	(489)
На 31 марта 2008 г.	<u>1 500</u>	<u>3 520</u>	<u>1 912</u>	<u>6 932</u>
Балансовая стоимость				
На 31 марта 2008 г.	<u>3 000</u>	<u>2 935</u>	<u>1 600</u>	<u>7 535</u>

3. Нематериальные активы представляют собой сумму, уплаченную за гудвилл при поглощении другой машиностроительной компании в течение года.
4. Поступления от продажи внеоборотных активов за год, завершившийся 31 марта 2008 г., составили £54 млн.
5. По обыкновенным акциям были выплачены дивиденды в размере £300 млн в 2007 г. и в размере £400 млн в 2008 г.

Требуется: подготовить отчет о движении денежных средств Blackstone plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г. (Подсказка: убыток (дефицит) при реализации внеоборотных активов представляет собой просто дополнительную сумму износа и должен учитываться аналогичным образом при подготовке отчета о движении денежных средств.)



Глава 6

Анализ и интерпретация финансовой отчетности

Введение

В этой главе мы расскажем об анализе и интерпретации форм финансовой отчетности, рассмотренных в главах 2 и 3. Вы узнаете, как с помощью финансовых коэффициентов оценить финансовое положение компании. Также вы узнаете о проблемах, возникающих при использовании этого подхода.

Финансовые коэффициенты можно применять для анализа различных аспектов финансового положения и результатов деятельности, они широко используются в целях планирования и контроля. Как будет показано в последующих главах, они очень помогают руководителям при принятии широкого спектра решений, в частности в отношении планирования прибыли, ценообразования, управления оборотным капиталом, определения финансовой структуры и дивидендной политики.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- оперировать основными видами финансовых коэффициентов, используемых для анализа;
- определять коэффициенты, характеризующие результаты финансовой деятельности и финансовое положение компании;
- охарактеризовать значимость рассчитанных коэффициентов;
- понимать ограничения, присущие финансовым коэффициентам как инструментам финансового анализа.

Финансовые коэффициенты

Расчет финансовых коэффициентов — быстрый и сравнительно несложный способ анализа финансового положения компании. Финансовый коэффициент характеризует отношение одного показателя финансовой отчетности к другому (например, операционной прибыли к использованному капиталу) или к какому-либо ресурсу компании (например, операционная прибыль на одного работника, выручка от продаж на квадратный метр торговой площади).

Коэффициенты очень облегчают сопоставление финансового положения разных компаний. Из-за различий в масштабах бизнеса прямое сравнение, скажем, операционной прибыли компаний может вводить в заблуждение. Представление прибыли в виде отношения к какому-либо другому показателю (например, к использованному капиталу) решает проблему различий в масштабах. Использование коэффициента позволяет сравнить компанию с операционной прибылью, скажем, £10 000 и использованным капиталом £100 000 с гораздо более крупной компанией, имеющей операционную прибыль, скажем, £80 000 и использованный капитал £1 млн. У менее крупной компании отношение операционной прибыли к использованному капиталу составляет 10% ($10\,000 / 100\,000 \times 100\%$), а у более крупной — 8% ($80\,000 / 1\,000\,000 \times 100\%$). Эти значения (10% и 8%) можно сравнивать напрямую, в то время как сравнение абсолютных показателей операционной прибыли неинформативно. Использование коэффициентов необходимо для решения проблемы разницы в масштабах и при сравнении результатов деятельности одной и той же компании в разные периоды.

Рассчитав всего несколько коэффициентов, можно получить довольно полное представление о финансовом положении и результатах деятельности компании. Неудивительно, что коэффициенты широко используются теми, кто интересуется компанией и ее результативностью. Хотя определить коэффициенты несложно, их порою трудно интерпретировать, поэтому нужно ясно понимать, что они — лишь исходный пункт для дальнейшего анализа.

Коэффициенты позволяют идентифицировать сильные и слабые стороны компании, но сами по себе не объясняют, почему компания обладает теми или иными преимуществами или отчего произошли те или иные изменения. Эти глубинные причины может выявить только детальный анализ. Коэффициенты дают возможность сформулировать вопросы, а не получить ответы.

Коэффициенты могут быть представлены в процентном выражении или в виде дроби. Способ представления конкретного коэффициента зависит от потребностей тех, кто использует информацию. Хотя коэффициентов может быть

множество, полезны лишь те из них, которые основаны на ключевых взаимосвязях. Никто не рассчитывает, например, отношение арендной платы к оборотным активам, поскольку между этими статьями нет содержательной связи.

Не существует ни общепринятых коэффициентов, используемых для анализа финансовой отчетности, ни стандартного метода расчета многих из этих коэффициентов. На практике в разных случаях пользуются разными коэффициентами и определяют их разными методами. Однако чтобы коэффициенты подходили для сравнения, они должны рассчитываться одним и тем же способом. Мы рассмотрим коэффициенты, применяемые наиболее широко, поскольку многие считают, что без их анализа невозможно принять обоснованное решение.

Классификация финансовых коэффициентов

В зависимости от отражаемых аспектов финансового положения или финансовых результатов компании финансовые коэффициенты можно разделить на несколько групп. Существует пять основных групп финансовых коэффициентов, характеризующих следующие аспекты деятельности компании.

- *Рентабельность.* Главная цель компании — создание капитала для собственников. Коэффициенты рентабельности показывают, насколько успешно компания добивается этой цели. Они представляют собой отношение полученной прибыли (или другого показателя, влияющего на прибыль, например выручки от продаж или определенной статьи расходов) к другим ключевым показателям финансовой отчетности или каким-либо ресурсам компании.
- *Эффективность.* Коэффициенты позволяют оценить эффективность использования компанией некоторых ее ресурсов. Их также называют *коэффициентами оборачиваемости*.
- *Ликвидность.* Для компании жизненно важно иметь ликвидные ресурсы в количестве, необходимом для своевременного выполнения обязательств (т. е. долга, который необходимо погасить в ближайшее время). Некоторые коэффициенты ликвидности характеризуют соотношение между имеющимися у компании ликвидными ресурсами и ее долгом, подлежащим погашению в ближайшем будущем.
- *Структура капитала.* Это соотношение финансирования, обеспечиваемого собственниками компании (обычно акционерами), и финансирования,

обеспечиваемого кредиторами, например финансирования за счет банковского кредита. Как мы увидим, от этого соотношения во многом зависит связанный с компанией риск. Поэтому, принимая финансовые решения, руководители должны учитывать коэффициент структуры капитала. Этот коэффициент показывает, в какой мере компания использует заемные средства.

- *Инвестиции.* Некоторые коэффициенты позволяют оценить доходность акций компании для потенциальных акционеров, которые не участвуют в управлении этой компанией.

Аналитик, занимающийся оценкой результатов деятельности компании, должен четко представлять, кому нужна эта информация и для чего она требуется. У разных пользователей финансовой информации разные информационные потребности, и поэтому им нужны разные финансовые коэффициенты. Например, акционеров обычно интересует доходность в соотношении с риском, связанным с инвестициями. Для них наиболее полезны коэффициенты рентабельности, инвестиций и структуры капитала. Долгосрочных кредиторов интересует жизнеспособность бизнеса в долгосрочной перспективе. Оценить ее позволяют коэффициенты рентабельности и структуры капитала. Краткосрочных кредиторов, например поставщиков товаров и услуг в кредит, обычно интересует способность компании погасить задолженность в ближайшем будущем. Поэтому их прежде всего интересуют коэффициенты ликвидности.

Мы рассмотрим коэффициенты каждой из пяти групп (рентабельность, эффективность, ликвидность, структура капитала и инвестиции) в этой главе немного позже.

Необходимость сравнения

Чтобы оценить финансовое положение или результаты деятельности компании, недостаточно только рассчитать тот или иной финансовый коэффициент. Если, например, коэффициент показывает, что компания получает выручку в размере £100 на квадратный метр торговой площади, то это само по себе никак не характеризует результаты деятельности компании. Интерпретировать такую информацию мы можем только путем сравнения коэффициента с каким-либо «ориентиром».

Задание 6.1

С какими показателями можно сравнить коэффициенты, определенные на основе данных финансовой отчетности за тот или иной период?

На наш взгляд, существуют три реальные возможности.

Эти коэффициенты можно сравнить:

- с коэффициентами за прошлые периоды;
- с коэффициентами аналогичных компаний за текущий или прошлые периоды;
- с плановыми коэффициентами.

Рассмотрим более подробно эти возможности.

Прошлые периоды

Сравнивая рассчитанный коэффициент с коэффициентом за предыдущий период, мы можем определить, как он изменился — улучшился или ухудшился. Нередко анализ изменения отдельных коэффициентов во времени (например, за пять или 10 лет) позволяет выявить тенденции. Однако при сравнении коэффициентов за разные периоды возникают определенные трудности. В частности, всегда существует вероятность значительного изменения конъюнктуры от периода к периоду. Еще одна проблема заключается в том, что сравнение результатов деятельности компании за разные периоды не позволяет прямо увидеть недостатки. Например, то, что выручка от продаж на одного работника повысилась по сравнению с прошлым периодом на 10%, может на первый взгляд показаться хорошим признаком, но если у аналогичных компаний этот показатель увеличился за тот же период на 50%, то дела нашей компании идут неважно. Наконец, показатели, на основе которых определялись коэффициенты, могут искажаться инфляцией. Инфляция приводит к переоценке прибыли и к недооценке стоимости активов, как будет показано ниже в этой главе.

Аналогичные компании

В условиях свободной конкуренции компании должны постоянно сравнивать результаты своей деятельности с результатами других компаний той же отрасли. Иногда выживание компании зависит от того, сумеет ли она добиться сопоставимой эффективности. Поэтому коэффициенты полезно сравнивать с соответствующими коэффициентами аналогичных компаний за тот же период. Однако эта база сравнения не лишена недостатков. Если у конкурирующей компании другая дата окончания финансового года, то и условия ее работы могут быть другими. Также она может иметь другую учетную политику,

и это влияет на объявленную прибыль и стоимость активов (например, она может использовать другие методы начисления износа или оценки запасов). Наконец, финансовую отчетность конкурирующей компании иногда сложно получить. Единоличные предприятия и товарищества, например, не обязаны публиковать финансовую отчетность. Хотя компании с ограниченной ответственностью обязаны по закону публиковать финансовую отчетность, диверсифицированный бизнес может не представлять детальную разбивку результатов по видам деятельности, которая позволяет аналитикам проводить сравнение.

Плановые коэффициенты

Рассчитанные коэффициенты можно сравнивать с целевыми, установленными руководством до начала рассматриваемого периода. Сравнение фактических коэффициентов с плановыми позволяет увидеть прогресс. Однако для целей сравнения плановые коэффициенты должны определяться на основе реалистичных допущений.

Плановые показатели являются, пожалуй, наиболее полезными ориентирами для руководителей при оценке их бизнеса. Компании обычно устанавливают плановые коэффициенты для каждого вида деятельности. При составлении планов полезно учитывать прошлые результаты деятельности компании и результаты других компаний. Впрочем, совершенно не обязательно ориентироваться на свои прошлые достижения или на чужие результаты. И то и другое может оказаться неподходящим ориентиром.

Сторонние аналитики обычно не занимаются оценкой планов компании. Для них практическую ценность имеют только прошлые результаты деятельности и компании и прошлые результаты деятельности других сопоставимых компаний.

Определение финансовых коэффициентов

Лучше всего демонстрировать особенности финансовых коэффициентов на конкретном примере. В примере 6.1 приведены баланс и отчет о прибылях и убытках, на основе которых мы можем определить важнейшие коэффициенты.

Пример 6.1

Имеется следующая финансовая отчетность Alexis plc, специализирующейся на оптовой торговле ковровыми покрытиями.

Баланс по состоянию на 31 марта

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Внеоборотные активы		
<i>Основные средства (по первоначальной стоимости за вычетом износа)</i>		
Земельные участки и здания	381	427
Принадлежности и инвентарь	129	160
	<u>510</u>	<u>587</u>
Оборотные активы		
Запасы по первоначальной стоимости	300	406
Дебиторская задолженность	240	273
Денежные средства в банке	4	—
	<u>544</u>	<u>679</u>
Итого активы	<u>1 054</u>	<u>1 266</u>
Капитал		
Обыкновенные акции по £0,50 (примечание 1)	300	300
Нераспределенная прибыль	263	234
	<u>563</u>	<u>534</u>
Долгосрочные обязательства		
Кредиты и займы — 9%-ные облигации (обеспеченные)	200	300
Краткосрочные обязательства		
Кредиторская задолженность	261	354
Налог	30	2
Кредиты (банковский овердрафт)	—	76
	<u>291</u>	<u>432</u>
Итого капитал и обязательства	<u>1 054</u>	<u>1 266</u>

Отчет о прибылях и убытках за год, завершивший 31 марта

	2007 г. £, млн	2008 г. £, млн
Выручка (примечание 2)	2 240	2 681
Себестоимость продаж (примечание 3)	(1 745)	(2 272)
Валовая прибыль	495	409
Операционные расходы	(252)	(362)
Операционная прибыль	243	47
Проценты к уплате	(18)	(32)
Прибыль до налогообложения	225	15
Налог	(60)	(4)
Прибыль за год	<u>165</u>	<u>11</u>

Примечания

1. Рыночная стоимость одной акции компании на конец 2007 и 2008 г. составляла соответственно £2,50 и £1,50.
2. Все продажи и закупки осуществлялись в кредит.
3. Себестоимость продаж можно определить следующим образом:

	2007 г.	2008 г.
	£, млн	£, млн
Входящие запасы	241	300
Закупки (примечание 2)	1 804	2 378
	<u>2 045</u>	<u>2 678</u>
Исходящие запасы	(300)	(406)
Себестоимость продаж	<u>1 745</u>	<u>2 272</u>

4. По состоянию на 31 марта 2006 г. дебиторская задолженность достигала £223 млн, а кредиторская — £203 млн.
5. Каждый год акционерам выплачивался дивиденд в размере £40 млн.
6. Численность персонала компании на 31 марта 2007 и 2008 г. составляла соответственно 13 995 и 18 623 человек.
7. В 2008 г. компания увеличила производственные мощности, открыв на севере Англии новый склад и дистрибьюторский центр.
8. По состоянию на 1 апреля 2006 г. капитал составлял £438 млн, а сумма капитала и долгосрочных обязательств — £638 млн.

Краткий анализ

Прежде чем начать детальное изучение коэффициентов компании Alexis plc (см. пример 6.1), полезно быстро проанализировать ту информацию из финансовой отчетности, которая лежит на поверхности. Это обычно помогает раскрыть некоторые аспекты, недоступные коэффициентам. Такой анализ также высвечивает определенные моменты, которые могут помочь в интерпретации коэффициентов. Просмотр баланса сверху вниз позволяет отметить следующее.

- **Рост внеоборотных активов.** Они увеличились примерно на 15% (с £510 млн до £587 млн). В примечании 7 упоминаются новый склад и дистрибьюторский центр, на которые может приходиться значительная часть дополнительных вложений во внеоборотные активы. Компания не указывает, когда был создан новый объект, но вполне возможно, что это произошло в течение года. Из этого следует, что в 2008 г. отражено не очень много выгод (дополнительная выручка или сокращение затрат), связанных с данным событием. Выручка от продаж выросла примерно на 20% (с £2240 млн до £2681 млн), что больше прироста внеоборотных активов.

- *Значительный рост статей оборотного капитала.* Относительно 2007 г. запасы выросли примерно на 35%, дебиторская задолженность — на 14%, а кредиторская задолженность — на 36%. Это весомое увеличение, особенно по статьям запасов и кредиторской задолженности (которые взаимосвязаны, поскольку запасы приобретались в кредит, см. примечание 2).
- *Сокращение остатка денежных средств.* По сравнению с 2007 г. в 2008 г. остаток денежных средств упал с £4 млн (собственные средства) до овердрафта в размере £76 млн. Банк вполне может потребовать от компании возврата этих средств и, таким образом, поставить компанию в сложное положение.
- *Очевидная способность осуществлять заимствования.* Сопоставление внеоборотных активов с долгосрочным долгом свидетельствует о том, что компания способна предоставить обеспечение под дальнейшие займы. Потенциальные кредиторы всегда смотрят на стоимость активов, которые могут быть предоставлены в качестве обеспечения требований по кредитам. Кредиторы особенно ценят в этом плане земельные участки и в меньшей мере здания. Такой подход объясняется тем, что эти активы обычно не теряют рыночную стоимость. Например, по состоянию на 31 марта 2008 г. балансовая стоимость внеоборотных активов составляла £587 млн, а долгосрочных заимствований — всего £300 млн (хотя, конечно, нельзя сбрасывать со счетов и овердрафт в размере £76 млн). Кроме того, балансовая стоимость далеко не всегда совпадает с рыночной. В то же время у земли и зданий рыночная стоимость обычно выше балансовой в результате роста цен на недвижимость.
- *Более низкая операционная прибыль.* Хотя рост выручки от продаж в 2008 г. составил 20%, себестоимость продаж и операционные расходы выросли еще больше, что привело к заметному сокращению валовой прибыли и еще более значительному сокращению операционной прибыли. На операционной прибыли мог сказаться рост численности персонала на 33% (с 13 995 до 18 623 человек). (Не имея информации о том, в какой момент 2008 г. произошло увеличение численности персонала, нельзя наверняка судить о влиянии этого фактора на операционные расходы.) Рост штата на 33% наверняка стал огромной головной болью для руководства, как минимум в краткосрочной перспективе. Не удивительно поэтому, что 2008 г. нельзя назвать удачным для компании.

После быстрого анализа того, что довольно очевидно и без коэффициентов, перейдем к определению коэффициентов и их интерпретации.

Коэффициенты рентабельности

Для оценки рентабельности используются следующие коэффициенты:

- рентабельность собственного капитала;
- рентабельность использованного капитала;
- норма операционной прибыли;
- норма валовой прибыли.

Рассмотрим каждый из них подробнее.

Рентабельность собственного капитала

Рентабельность собственного капитала (return on ordinary shareholders' funds — ROSF) — это отношение полученной за период прибыли, доступной собственникам компании, к среднему капиталу собственников. Этот коэффициент (обычно выражаемый в процентах) определяется по формуле:

$$\text{ROSF} = \frac{\text{Прибыль за год (чистая прибыль) минус привилегированный дивиденд}}{\text{Акционерный капитал (обыкновенные акции) + Резервы}} \times 100.$$

Этот коэффициент рассчитывается на основе прибыли за год (за вычетом дивидендов по привилегированным акциям), поскольку именно эта прибыль доступна для распределения между собственниками.

У Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2007 г., этот коэффициент равен:

$$\text{ROSF} = \frac{165}{(438 + 563) / 2} \times 100 = 33,0\%.$$

Обратите внимание, что при расчете ROSF используется среднее значение капитала собственников на начало и на конец года. Предпочтительно использовать именно средний показатель, поскольку он более репрезентативен. Это связано с тем, что капитал собственников меняется на протяжении года, а нам нужно сопоставить его с прибылью, полученной за весь период. Нам известно из примечания 8, что на 1 апреля 2006 г. капитал составлял £438 млн. К концу года, однако, он вырос до £563 млн в соответствии с балансом по состоянию на 31 марта 2007 г.

За среднюю величину капитала проще всего взять среднее арифметическое показателей на начало и конец года. Зачастую это единственно доступная информация, как видно из примера 6.1. Данный метод усреднения в целом подходит для всех коэффициентов, в которых результаты за период (например,

прибыль за год) относятся к показателю, определяемому на конкретный момент времени (например, капитал собственников).

В тех же случаях, когда нет данных на начало года, приходится использовать значение показателя только на конец года. Такой подход не идеален, но если он применяется последовательно, то полученные коэффициенты должны быть информативными.

Задание 6.2

Рассчитайте ROSF для Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{ROSF} = \frac{11}{(563 + 534) / 2} \times 100 = 2,0\%.$$

Обычно компании стараются максимизировать данный показатель, и это хорошо, если, конечно, результат не достигается путем повышения будущей доходности за счет более рискованной деятельности. Поэтому коэффициент за 2008 г. очень низок по всем меркам — даже самый надежный банковский депозит приносит более высокую доходность. Нам нужно установить, почему в 2008 г. дела у компании шли так плохо. В определенной мере причины этого станут ясными после определения других коэффициентов.

Рентабельность использованного капитала

Рентабельность использованного капитала (return on capital employed — ROCE) — основной показатель результатов деятельности компании. Этот коэффициент представляет собой отношение полученной за период операционной прибыли к инвестированному в компанию долгосрочному капиталу.

Коэффициент выражается в процентах и рассчитывается по формуле:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Акционерный капитал} + \text{Резервы} + \text{Долгосрочные обязательства}} \times 100.$$

Обратите внимание, что этот коэффициент рассчитывается на основе операционной прибыли (т. е. чистой прибыли до вычета процентов и налогов). Это связано с тем, что он характеризует рентабельность инвестиций, сделанных всеми поставщиками долгосрочного финансирования, до вычета процентов к уплате по заимствованиям или дивидендов, выплачиваемых акционерам.

У Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2007 г., этот коэффициент составляет:

$$ROCE = \frac{243}{(638 + 763) / 2} \times 100 = 34,7\%.$$

Многие считают ROCE основным показателем рентабельности. Он показывает соотношение вклада (инвестированного капитала) и результатов (операционной прибыли). Этот показатель принципиально важен для оценки эффективности использования вложенных средств. Как и в случае предыдущего коэффициента, здесь можно использовать среднее значение использованного капитала, если есть необходимая информация.

Задание 6.3

Рассчитайте ROCE для Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$ROCE = \frac{47}{(763 + 834) / 2} \times 100 = 5,9\%.$$

Этот коэффициент говорит о том же, что и ROSF, т. е. о плохих результатах деятельности компании. Рентабельность активов Alexis plc оказалась ниже ставки, которую компания платит по наибольшей части заемных средств (т. е. ниже 9%, выплачиваемых по облигациям).

Во вставке «Реальная практика 6.1» показано, как на основе финансовых коэффициентов компании устанавливают целевые значения прибыльности.

Реальная практика 6.1

Определение целевой прибыльности

ROCE широко используется компаниями для определения целевого уровня прибыльности. Целевые показатели иногда публикуются, и ниже приведены примеры таких случаев.

Tesco plc, сеть супермаркетов, определила в качестве цели 2004 г. повысить существующее значение ROCE (10,4%) на 2%. Она достигла целевого уровня в 2006 г., когда значение коэффициента достигло 12,5%, и превысила его в 2007 г. Целевой рост ROCE на уровне 2% Tesco установила также для 2008 г. и последующих лет. Tesco оценивает свои результаты относительно целевого значения ROCE и использует его в качестве основы для определения вознаграждения руководителей высшего звена, что подчеркивает значимость этого показателя результативности для компании.

Спутниковая телевещательная компания BSkyB plc намерена достичь 15%-ного целевого ROCE по широкополосному доступу к 2011 г.

Air France-KLM, крупнейшая в мире авиакомпания (по выручке от продаж), поставила цель увеличить ROCE с 6,5% в 2006 г. до 8,5% к 2010 г.

Источник: информация заимствована из Tesco plc Annual Report 2007, "BSkyB/triple play", *Financial Times*, 12 July 2006, и "Air France-KLM raises targets", K. Done, *Financial Times*, 24 May 2007.

Вставка «Реальная практика 6.2» дает представление об ROCE у британских компаний.

Реальная практика 6.2

Достижение прибыльности

В первом квартале 2007 г. средний уровень объявленной ROCE британских компаний составил 15,1%, что лучше по сравнению с уровнем 2006 г., равным 14,5%. Это наивысший показатель за всю историю отслеживания ROCE Национальной статистической службой Великобритании.

Компании сферы услуг действуют более успешно — их средняя ROCE составила 21,1%, в то время как у производственных компаний этот показатель равен всего 5,3%. Фактически в производственной сфере он упал по сравнению с 7,7% в 2006 г.

Источник: информация заимствована из "Corporate profitability", Office of National Statistics, www.statistics.gov.uk/ccj, 3 July 2007.

Норма операционной прибыли

Норма операционной прибыли — это отношение операционной прибыли за период к выручке от продаж за тот же период. Ее рассчитывают по формуле:

$$\text{Норма операционной прибыли} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} \times 100.$$

Операционная прибыль (т.е. чистая прибыль до вычета процентов и налогов) используется при определении этого коэффициента потому, что она представляет собой прибыль от операционной деятельности до учета расходов по уплате процентов. Этот показатель нередко считается наиболее подходящим измерителем результатов операционной деятельности при сравнениях, поскольку на него не влияют различия в способах финансирования компаний.

У Alexis plc этот показатель за год, завершившийся 31 марта 2007 г., равен:

$$\text{Норма операционной прибыли} = \frac{243}{2240} \times 100 = 10,8\%.$$

Норма чистой прибыли показывает соотношение одного из результатов деятельности компании (операционной прибыли) с другим (выручкой от продаж). Значение этого коэффициента может сильно варьировать от компании к компании. Например, норма операционной прибыли супермаркетов обычно невысока, поскольку они торгуют по низким ценам, чтобы стимулировать рост продаж и общей суммы операционной прибыли. А у ювелирных компаний,

напротив, высокая норма операционной прибыли, а объем продаж невелик. На норму операционной прибыли влияют такие факторы, как уровень конкуренции, особенности клиентуры, экономический климат и специфика отрасли (например, уровень риска). К этому вопросу мы вернемся ниже в этой главе.

Задание 6.4

Определите норму операционной прибыли Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Норма операционной прибыли} = \frac{47}{2681} \times 100 = 1,8\%.$$

И снова налицо невысокие результаты по сравнению с 2007 г. Если в 2007 г. с каждого фунта стерлингов выручки после вычета себестоимости реализованных ковровых покрытий и других операционных расходов компания получала в среднем 10,8 пенса (т. е. 10,8%) прибыли, то в 2008 г. этот показатель снизился до 1,8 пенса на £1. По всей видимости, низкие ROSF и ROCE объясняются высокими расходами по сравнению с выручкой от продаж. Причину резкого падения этого показателя должен объяснить следующий коэффициент.

Во вставке «Реальная практика 6.3» показано, как широко известная компания планирует повысить норму операционной прибыли со временем.

Реальная практика 6.3

Норма операционной прибыли BA готова к взлету

Авиакомпания British Airways plc перекрыла 10%-ный целевой уровень нормы операционной прибыли за три месяца перед 30 июня 2007 г. Фактическое значение коэффициента составило 12% по сравнению с 9,2% в предыдущий период.

Источник: информация заимствована из "BA ahead despite Heathrow woes", K. Done, *Financial Times*, 3 August 2007.

Норма валовой прибыли

Норма валовой прибыли показывает соотношение валовой прибыли компании с выручкой от продаж за период. Валовая прибыль представляет собой разницу между выручкой от продаж и себестоимостью продаж. Поэтому норма валовой прибыли характеризует рентабельность приобретения (или производства) и продажи товаров и услуг до вычета всех прочих расходов. Поскольку

себестоимость продаж — это основная статья расходов многих компаний, изменение этого показателя может заметно влиять на итоговый результат деятельности (т.е. на прибыль за год). Норму валовой прибыли рассчитывают по формуле:

$$\text{Норма валовой прибыли} = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} \times 100.$$

Норма валовой прибыли Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2007 г., составляет:

$$\text{Норма валовой прибыли} = \frac{495}{2240} \times 100 = 22,1\%.$$

Задание 6.5

Рассчитайте норму валовой прибыли Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Норма валовой прибыли} = \frac{409}{2681} \times 100 = 15,3\%.$$

Падение этого коэффициента означает, что в 2008 г. валовая прибыль относительно выручки от продаж была ниже, чем в 2007 г. Учитывая, что

**Валовая прибыль = Выручка от продаж – Себестоимость продаж
(или себестоимость реализованной продукции),**

можно сказать, что в 2008 г. себестоимость продаж была выше *относительно* выручки, чем в 2007 г. Из-за этого, в свою очередь, следует, что ковровые покрытия либо были проданы по более низким ценам, либо были закуплены по более высоким ценам. Возможно, и те и другие цены снизились, но первые больше, чем вторые. Или цены выросли, но на стороне реализации рост был более значительным, чем на стороне закупок.

Понятно, что в определенной мере снижение нормы операционной прибыли объясняется резким падением нормы валовой прибыли. Если в 2007 г. после вычета расходов на закупку реализованных ковровых покрытий от каждого фунта стерлингов выручки оставалось 22,1 пенса на покрытие прочих операционных расходов и формирование прибыли, то в 2008 г. этот показатель упал до 15,3 пенса.

Компания имела следующие коэффициенты рентабельности в течение двух лет:

	2007	2008
ROSF, %	33,0	2,0
ROCE, %	34,7	5,9
Норма операционной прибыли, %	10,8	1,8
Норма валовой прибыли, %	22,1	15,3

Задание 6.6

Что может показать сравнительный анализ динамики нормы операционной и нормы валовой прибыли?

По нашим расчетам, норма операционной прибыли упала на 9% (с 10,8 до 1,8%), в то время как норма валовой прибыли — только на 6,8% (с 22,1% до 15,3%). Это может означать, что в 2008 г. операционные расходы были выше относительно выручки от продаж, чем в 2007 г. Поэтому падение и ROSF, и ROCE отчасти было вызвано более высокой себестоимостью запасов относительно выручки, а отчасти — более высокими операционными расходами относительно выручки. Для полноты оценки успешности компании необходимо также сравнить эти коэффициенты с плановыми показателями.

Теперь следует провести анализ для выяснения причин роста в 2008 г. себестоимости продаж и операционных расходов относительно выручки. Для этого нужно посмотреть, что произошло с продажами и ценами на ковровые покрытия за два года. Также необходимо проанализировать отдельные элементы операционных расходов, чтобы понять, какие из них обусловили общий рост расходов относительно выручки. Для выявления причины произошедших в 2008 г. изменений можно определить дополнительные коэффициенты, например отношение расходов на оплату труда к выручке от продаж. На деле, как мы уже отмечали, когда проводили обзорный анализ финансовой отчетности, львиная доля прироста операционных расходов может быть связана с ростом численности персонала.

Во вставке «Реальная практика 6.4» приведена статья из *Financial Times*, в которой рассматриваются причины улучшения рентабельности Болливуда.

Реальная практика 6.4

Инвестирование в Болливуд



К огорчению инвесторов экономика Болливуда уже давно так же предсказуема, но намного менее оптимистична, чем сюжетная линия среднего индийского кинофильма. Крупнейший в мире кинорынок с точки зрения количества проданных билетов (целых 3,7 млрд) предлагает традиционно низкую доходность своим инвесторам. Выручка буквально тает под влиянием трех факторов: пиратства, налогов и неэффективности.

Однако сценарий, похоже, меняется. В Болливуд идут крупные инвесторы в лице международных гигантов индустрии развлечения — Walt Disney и Viacom, — а также венчурных капиталистов. При наличии индийских кинокомпаний, котирующихся на AIM в Лондоне, следует ожидать прихода и мелких инвесторов. Это — свидетельство улучшения динамики отрасли. Цифровые технологии и более жесткое регулирование помогает снизить уровень пиратства, а налоговая нагрузка сокращается либо в результате введения новых правил в стране (вроде отмены налога на развлечения для многозальных кинотеатров), либо в результате переноса производства за границу.

Компании индустрии развлечений также перестраиваются и превращаются из своего рода универсамов в специалистов, скажем, производства или дистрибуции. Более прозрачная корпоративная структура открывает им доступ к более широкому набору источников финансирования. Улучшается и экономика кинопроизводства. До 40% индийских фильмов теперь снимается за границей, выигрывая от налоговых льгот, «контролируемых» актеров и продюсеров, а также (в Европе) — от более длинного рабочего дня. В результате на производство фильма тратится четверть того времени, которое требуется для этого в Индии.

Развитие в других сегментах мира средств массовой информации также играет на руку болливудским магнатам. Так, рост доступности спутникового телевидения приводит к увеличению числа каналов, которые подают заявки на покупку лицензий на фильмы. По оценкам отраслевых аналитиков, Болливуд сейчас предлагает рентабельность использованного капитала на уровне 30–35%, что не так уж и далеко от Голливуда. Годы печали приводят к счастливому концу? Теперь и в Болливуде.

Источник: “Investing in Bollywood”, Lex column, *Financial Times*, 26 June 2007.

Коэффициенты эффективности

Эти коэффициенты характеризуют эффективность управления ресурсами компании. Важнейшие аспекты управления ресурсами отражают следующие коэффициенты:

- средний период оборота запасов;
- средний период погашения дебиторской задолженности;
- средний период погашения кредиторской задолженности;
- отношение выручки от продаж к использованному капиталу;
- выручка от продаж на одного работника.

Рассмотрим каждый из них подробнее.

Средний период оборота запасов

Нередко компании делают крупные вложения в запасы. У некоторых (например, производственных) компаний запасы могут составлять существенную часть совокупных активов. **Средний период оборота запасов** — это средний

срок, в течение которого компания держит запасы. Его рассчитывают по формуле:

$$\text{Средний период оборота запасов} = \frac{\text{Средний уровень запасов}}{\text{Себестоимость продаж}} \times 365.$$

Средний уровень запасов за период можно рассчитать как среднее двух величин — уровней запасов на начало и конец года. Однако если производство носит сезонный характер и объем запасов компании в течение года резко меняется, лучше взять среднемесячный уровень запасов.

В Alexis plc период оборота запасов за год, завершившийся 31 марта 2007 г., составляет:

$$\text{Средний период оборота запасов} = \frac{(241 + 300) / 2}{1745} \times 365 = 56,6 \text{ дня}$$

(размер входящих запасов взят из примечания 3 к финансовой отчетности).

Это означает, что в среднем запасы Alexis plc «оборачиваются» за 56,6 дня. Обычно компании стремятся как можно сильнее сократить период оборота запасов, поскольку хранение запасов имеет определенную стоимость, например альтернативную стоимость связанных в запасах средств. Выбирая оптимальный размер запасов, компания должна учитывать потенциальный спрос, возможность перебоев в поставках, вероятность повышения цен, наличие складских площадей и допустимые сроки хранения продукции. Более подробно управление запасами рассмотрено в главе 12.

Иногда этот коэффициент выражают не в днях, а в месяцах, для чего дробь в формуле умножают не на 365, а на 12.

Задание 6.7

Рассчитайте средний период оборота запасов Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Средний период оборота запасов} = \frac{(300 + 406) / 2}{2272} \times 365 = 56,7 \text{ дня.}$$

Таким образом, за год этот период практически не изменился.

Средний период погашения дебиторской задолженности

Компании обычно внимательно следят за объемом средств, связанных дебиторской задолженностью, и стремятся свести его к минимуму. Скорость

погашения дебиторской задолженности может существенно влиять на денежный поток. **Средний период погашения дебиторской задолженности** показывает, сколько времени в среднем требуется клиентам, получившим товары в кредит, на погашение долга. Этот показатель рассчитывают по формуле:

$$\text{Средний период погашения дебиторской задолженности} = \frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от продажи в кредит}} \times 365.$$

Обычно компании стараются минимизировать этот показатель, поскольку дебиторская задолженность означает замораживание средств и невозможность их использования на другие цели. Хотя этот коэффициент очень полезен, нужно помнить, что он показывает среднее количество дней, в течение которых задолженность остается непогашенной. Среднее значение может сильно искажать реальную картину, если, например, у компании есть несколько крупных клиентов, которые рассчитываются очень медленно или, наоборот, очень быстро.

Поскольку все продажи Alexis plc осуществлены в кредит, средний период погашения дебиторской задолженности за год, завершившийся 31 марта 2007 г., составляет:

$$\text{Средний период погашения дебиторской задолженности} = \frac{(223 + 240)/2}{2240} \times 365 = 37,7 \text{ дня}$$

(входящий остаток дебиторской задолженности взят из примечания 4 к финансовой отчетности).

Задание 6.8

Рассчитайте средний период погашения дебиторской задолженности Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Средний период погашения дебиторской задолженности} = \frac{(240 + 273)/2}{2681} \times 365 = 34,9 \text{ дня.}$$

Уменьшение периода погашения дебиторской задолженности — процесс положительный. Это означает, что на каждый фунт стерлингов выручки в дебиторской задолженности в 2008 г. было заморожено меньше средств, чем в 2007 г. Нежелательным это уменьшение можно считать только в том случае, если оно произошло за счет ухудшения отношений с клиентами или из-за роста расходов, обусловленного скидками за быструю оплату счетов.

Средний период погашения кредиторской задолженности

Средний период погашения кредиторской задолженности показывает, за какое время в среднем компания расплачивается со своими торговыми кредиторами. Этот показатель рассчитывают следующим образом:

$$\text{Средний период погашения кредиторской задолженности} = \frac{\text{Средняя кредиторская задолженность}}{\text{Закупки в кредит}} \times 365.$$

Как и средний период погашения дебиторской задолженности, этот показатель представляет собой среднюю величину, которая может не отражать реальную картину, если компания слишком быстро или слишком медленно расплачивается с одним-двумя крупными поставщиками.

Поскольку кредиторская задолженность представляет собой бесплатный источник финансирования, некоторые компании стараются увеличить средний период ее погашения. Однако при этом они ставят под угрозу отношения с поставщиками. Мы еще вернемся к вопросу об управлении дебиторской и кредиторской задолженностью в главе 12.

За год, завершившийся 31 марта 2007 г., средний период погашения кредиторской задолженности Alexis plc составляет:

$$\text{Средний период погашения кредиторской задолженности} = \frac{(203 + 261) / 2}{1804} \times 365 = 46,9 \text{ дня}$$

(входящий остаток кредиторской задолженности взят из примечания 4 к финансовой отчетности).

Задание 6.9

Рассчитайте средний период погашения кредиторской задолженности Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г. (чтобы быть последовательными, используйте показатель кредиторской задолженности на конец года, а не средний показатель).

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Средний период погашения кредиторской задолженности} = \frac{(261 + 354) / 2}{2378} \times 365 = 47,2 \text{ дня.}$$

В 2008 г. средний срок между закупкой товара и его оплатой увеличился. Значительное увеличение этого срока было бы выгодно компании, поскольку это бесплатное использование средств поставщиков. Вместе с тем подобная политика ведет к ухудшению отношений с поставщиками, а потому она не обязательно выгодна.

Отношение выручки от продаж к использованному капиталу

Отношение выручки от продаж к использованному капиталу (или коэффициент оборачиваемости активов) показывает, насколько эффективно компания использует активы для генерирования выручки. Его рассчитывают по формуле:

$$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Использованный капитал}} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Акционерный капитал} + \text{Резервы} + \text{Долгосрочные обязательства}}$$

Высокий коэффициент оборачиваемости активов предпочтительнее низкого. Высокое значение обычно означает, что компания эффективно использует активы для генерирования выручки. Однако слишком высокий коэффициент может указывать на овертрейдинг, т.е. на то, что компания не обладает активами, необходимыми для поддержания достигнутого объема продаж. При сравнении компаний по этому коэффициенту определенные проблемы могут быть связаны с возрастом и состоянием активов, базой оценки активов и с тем, какие это активы — арендованные или собственные.

Если эту формулу записать по-другому и поставить в знаменатель совокупные активы за вычетом краткосрочных обязательств (что эквивалентно долгосрочному использованному капиталу), то результат окажется тем же.

За год, завершившийся 31 марта 2007 г., у Alexis plc этот коэффициент равен:

$$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Использованный капитал}} = \frac{2240}{(638 + 736) / 2} = 3,20 \text{ раза}$$

(входящий остаток использованного капитала взят из примечания 8 к финансовой отчетности).

Задание 6.10

Рассчитайте отношение выручки от продаж к использованному капиталу Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Выручка от продаж} / \text{использованный капитал} = \frac{2681}{(763 + 834) / 2} = 3,36 \text{ раза.}$$

Похоже, что в 2008 г. произошло улучшение, поскольку в этом году на £1 использованного капитала была получена выручка £3,36 (в 2007 г. — £3,20). Поэтому при отсутствии овертрейдинга такое изменение нужно оценить положительно.

Выручка от продаж на одного работника

Выручка от продаж на одного работника показывает отношение выручки компании к определенному ресурсу, а именно к трудовым ресурсам. Оно характеризует производительность рабочей силы. Отношение определяют по формуле:

$$\text{Выручка от продаж на одного работника} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Количество работников}}.$$

Как правило, компании стараются как можно эффективнее использовать свой персонал и максимизировать этот коэффициент.

За год, завершившийся 31 марта 2007 г., у Alexis plc этот коэффициент равен:

$$\text{Выручка от продаж на одного работника} = \frac{2240 \text{ млн}}{13\,995} = 160\,057.$$

Задание 6.11

Рассчитайте выручку от продаж на одного работника Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Выручка от продаж на одного работника} = \frac{2681 \text{ млн}}{18\,623} = 143\,962.$$

Как видим, за 2008 г. этот показатель существенно снизился, и на это снижение необходимо обратить внимание. Рабочая сила — очень важный ресурс, и управление им является критическим практически для любой компании. Как мы уже говорили, за 2008 г. численность работников заметно увеличилась (почти на 33%), и следует поинтересоваться, почему это не привело к росту выручки, достаточному для поддержания коэффициента на уровне 2007 г. Возможно причина в том, что дополнительный персонал был набран лишь в конце года, завершившегося 31 марта 2008 г.

Итак, значения коэффициентов эффективности (или активности) Alexis plc можно обобщить следующим образом.

	2007 г.	2008 г.
Средний период оборота запасов	56,6 дня	56,7 дня
Средний период погашения дебиторской задолженности	37,7 дня	34,9 дня
Средний период погашения кредиторской задолженности	46,9 дня	47,2 дня
Отношение выручки от продаж к использованному капиталу (оборачиваемость активов)	3,20 раза	3,36 раза
Выручка от продаж на одного работника	£160 057	£143 962

Задание 6.12

О чем говорят результаты сравнения коэффициентов эффективности за два года?

По нашему мнению, сохранение периода оборота запасов на уровне 2007 г. вполне приемлемо, однако судить о том, является ли этот период удовлетворительным, можно лишь путем его сравнения с плановым показателем. Период хранения запасов у других компаний, работающих в секторе ковровых покрытий, особенно у лидеров рынка, может быть полезным как ориентир при разработке плана. На первый взгляд более короткий период погашения дебиторской задолженности и предельно длинный период погашения кредиторской задолженности являются желательными. В то же время эти изменения могут быть результатом ухудшения отношений с клиентами и поставщиками соответственно. Более высокий коэффициент оборачиваемости активов может быть позитивным фактором при условии, что компания может поддерживать этот рост. Снижение выручки от продаж на одного работника нежелательно, однако, как мы уже видели, оно может быть результатом значительного увеличения численности персонала. Как и в случае периода оборота запасов, все остальные коэффициенты необходимо сравнивать с плановыми значениями.

Связь между рентабельностью и эффективностью

При рассмотрении коэффициентов рентабельности мы говорили, что многие компании считают рентабельность использованного капитала (ROCE) одним из ключевых показателей. Его определяют по формуле:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Использованный долгосрочный капитал}} \times 100,$$

где долгосрочный капитал — это акционерный капитал плюс резервы плюс долгосрочные заимствования. Это отношение можно разложить на два коэффициента, как показано на рис. 6.1. Первый — норма операционной прибыли, второй — отношение выручки от продаж к использованному капиталу (оборачиваемость активов). Разложив ROCE таким образом, мы показали, что общая рентабельность использованных средств компании зависит и от рентабельности продаж, и от эффективности использования капитала.

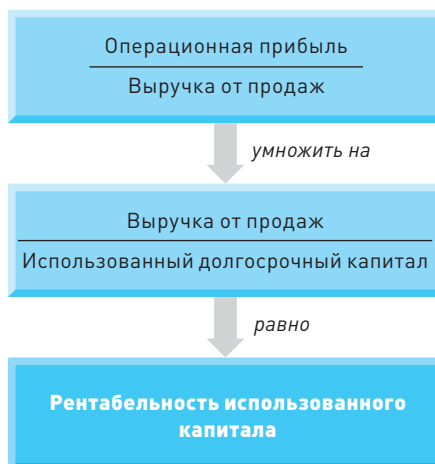
Пример 6.2

Имеется следующая информация о двух компаниях одной отрасли.

	Antler plc	Baker plc
	£, млн	£, млн
Операционная прибыль	20	15
Средний использованный долгосрочный капитал	100	75
Выручка от продаж	200	300

У обеих компаний коэффициент ROCE равен 20%. Однако каждая компания достигла его по-своему. У Antler plc норма операционной прибыли — 10%, а отношение выручки от продаж к использованному капиталу — 2 (отсюда $ROCE = 10\% \times 2 = 20\%$). У Baker plc норма операционной прибыли — 5%, а отношение выручки от продаж к использованному капиталу — 4 (отсюда $ROCE = 5\% \times 4 = 20\%$).

Рис. 6.1. Основные элементы коэффициента ROCE



ROCE можно разложить на два элемента: отношение операционной прибыли к выручке от продаж и отношение выручки от продаж к использованному капиталу. Такое представление ROCE позволяет увидеть влияние рентабельности и эффективности на этот важнейший коэффициент.

Пример 6.2 показывает, что сравнительно низкая норма операционной прибыли может компенсироваться сравнительно высоким отношением выручки от продаж к использованному капиталу, а сравнительно низкое отношение выручки от продаж к использованному капиталу может компенсироваться относительно высокой нормой операционной прибыли. В сфере распределения (например, у супермаркетов и служб доставки) норма операционной прибыли невысока, но ROCE при условии эффективного использования активов может быть высоким.

Задание 6.13

Покажите, как можно разложить на элементы коэффициент ROCE Alexis plc для 2007 и 2008 г. О чем говорят полученные результаты?

	ROCE	Норма операционной прибыли	$\times \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Использованный капитал}}$
2007 г.	34,7%	10,8%	3,20
2008 г.	5,9%	1,8%	3,36

Как видно, у Alexis plc соотношение между тремя коэффициентами не меняется на протяжении двух лет. Небольшие отличия возникают в результате того, что коэффициенты рассчитывают только до первого или второго знака после запятой.

Хотя в 2008 г. компания более эффективно использовала свои активы для генерирования выручки по сравнению с 2007 г. (отношение выручки от продаж к использованному капиталу выросло), этот коэффициент все же оказался недостаточен для того, чтобы компенсировать снижение эффективности каждой продажи (нормы операционной прибыли). Поэтому в 2008 г. ROCE Alexis plc оказался ниже, чем в 2007 г.

Коэффициенты ликвидности

Коэффициенты ликвидности показывают способность компании выполнять краткосрочные финансовые обязательства. Наиболее распространены следующие коэффициенты:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент срочной ликвидности.

Рассмотрим каждый из них подробнее.

Коэффициент текущей ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности показывает соотношение ликвидных активов компании (т.е. денежных средств и активов, которые вскоре будут обращены в деньги) и ее краткосрочных обязательств. Этот коэффициент рассчитывают по формуле:

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}.$$

Некоторые считают, что существует некий «идеальный» для всех компаний коэффициент текущей ликвидности (обычно 2 или 2:1). Однако они не учитывают, что для разных видов бизнеса требуются разные коэффициенты текущей ликвидности. Например, у производственных компаний этот коэффициент бывает довольно высоким, поскольку им необходимо поддерживать запасы

готовой продукции, сырья и материалов и незавершенное производство. Обычно они продают товары в кредит, что приводит к появлению дебиторской задолженности. А у сети супермаркетов этот коэффициент, наоборот, низкий, поскольку она держит только быстро оборачивающиеся запасы готовой продукции, а продажи осуществляются за наличный расчет (см. вставку «Реальная практика 12.1»).

Чем выше этот коэффициент, тем более ликвидной считается компания. Поскольку ликвидность необходима компании для выживания, высокий коэффициент текущей ликвидности для нее лучше, чем низкий. Однако, если коэффициент текущей ликвидности очень высок, то это означает, что средства компании заморожены в денежных инструментах или других ликвидных активах и используются не так эффективно, как могли бы.

По состоянию на 31 марта 2007 г. коэффициент текущей ликвидности Alexis plc равен:

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{544}{291} = 1,9 \text{ раза (или } 1,9:1\text{)}.$$

Задание 6.14

Рассчитайте коэффициент текущей ликвидности Alexis plc на 31 марта 2008 г.

Коэффициент на 31 марта 2008 г. равен:

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{679}{432} = 1,6 \text{ раза (или } 1,6:1\text{)}.$$

Хотя по сравнению с 2007 г. этот коэффициент понизился, это необязательно плохой признак. Стоит ли компании беспокоиться по этому поводу, показывает анализ другого коэффициента.

Коэффициент срочной ликвидности

Коэффициент срочной ликвидности представляет собой более краткосрочный показатель ликвидности. Запасы многих компаний невозможно быстро обратить в деньги (у Alexis plc период оборота запасов и в том, и в другом году составляет около 57 дней). Поэтому лучше исключить этот вид активов из расчета обоих показателей ликвидности. Коэффициент срочной ликвидности — это разновидность коэффициента текущей ликвидности, при расчете которой запасы обычно не принимаются во внимание.

Нередко считают, что минимальный коэффициент срочной ликвидности равен 1,0 (или 1:1, т. е. оборотные активы за вычетом запасов равны краткосрочным

обязательствам). Однако у многих очень успешных компаний, которые считаются достаточно ликвидными, данный коэффициент ниже 1,0, и это не приводит к особым проблемам с ликвидностью (см. вставку «Реальная практика 12.1).

Коэффициент срочной ликвидности рассчитывают по формуле:

$$\text{Коэффициент срочной ликвидности} = \frac{\text{Оборотные активы (без запасов)}}{\text{Краткосрочные обязательства}}.$$

По состоянию на 31 марта 2007 г. коэффициент срочной ликвидности Alexis plc равен:

$$\text{Коэффициент срочной ликвидности} = \frac{544 - 300}{291} = 0,8 \text{ раза (или } 0,8 : 1).$$

Как видим, краткосрочные обязательства Alexis plc не вполне покрываются ее ликвидными оборотными активами, поэтому у компании могут быть определенные проблемы с ликвидностью.

Задание 6.15

Рассчитайте коэффициент срочной ликвидности Alexis plc на 31 марта 2008 г.

Коэффициент на 31 марта 2008 г. равен:

$$\text{Коэффициент срочной ликвидности} = \frac{679 - 406}{432} = 0,6 \text{ раза.}$$

В 2008 г. этот коэффициент заметно снизился по сравнению с 2007 г., у компании есть все основания беспокоиться по этому поводу. Ей необходимо срочно принять какие-то меры, чтобы как минимум предотвратить его дальнейшее снижение.

В обобщенном виде коэффициенты ликвидности за два года выглядят так:

	2007 г.	2008 г.
Коэффициент текущей ликвидности	1,9	1,6
Коэффициент срочной ликвидности	0,8	0,6

Задание 6.16

Что можно сказать, глядя на коэффициенты ликвидности, представленные выше?

Хотя, не имея плановых значений коэффициентов, судить о чем-либо наверняка невозможно, налицо вызывающее беспокойство падение ликвидности. Об этом говорят оба коэффициента. Однако проблема с ликвидностью может быть плановой, краткосрочной и связанной с ростом внеоборотных активов и численности персонала. Вполне возможно, что когда компания начнет получать выгоды от расширения, ее ликвидность улучшится. В то же время краткосрочные кредиторы могут обеспокоиться, увидев признаки снижения ликвидности. На фоне обеспокоенности они могут потребовать погашения долга и, таким образом, создать проблемы для Alexis plc.

Коэффициенты структуры капитала

Финансовый леверидж возникает, когда компания финансируется по меньшей мере частично за счет заимствований помимо средств, предоставляемых собственниками (акционерами). Леверидж (т. е. степень, в которой используются финансовые ресурсы, требующие выплаты фиксированного процента) является важным фактором при оценке риска. Если компания много заимствует, то она обязана платить проценты и возвращать основную сумму долга. Это может стать тяжелым финансовым бременем и повысить вероятность банкротства. Тем не менее большинство компаний привлекает заемный капитал. (Costain Group plc, строительная компания, является редким примером британской компании, не имеющей заимствований.)

Почему компании используют заемные средства, если это так рискованно? Во-первых, у собственников может быть недостаточно средств, и единственный способ обеспечить адекватное финансирование компании — позаимствовать эти средства у других. Во-вторых, заемные средства позволяют повысить рентабельность собственного капитала. Для этого доходность заемных средств должна превысить затраты на их привлечение. Поясним это на примере 6.3.

Пример 6.3

Имеются следующие данные о структуре долгосрочного капитала двух новых компаний, Lee Ltd и Nova Ltd.

	<i>Lee Ltd</i> £	<i>Nova Ltd</i> £
Обыкновенные акции по £1	100 000	200 000
10%-ные облигации	<u>200 000</u>	<u>100 000</u>
	<u>300 000</u>	<u>300 000</u>

В первый год работы операционная прибыль каждой из них (т. е. прибыль до вычета процентов и налогов) составила £50 000. Ставка налога на прибыль после вычета процентов — 30%.

Леверидж Lee Ltd можно считать высоким, поскольку у нее доля заемных средств в долгосрочном капитале высока. Леверидж Nova Ltd значительно ниже. Прибыль, доступную для акционеров каждой компании в первый год работы, можно определить следующим образом.

	<i>Lee Ltd</i> £	<i>Nova Ltd</i> £
Операционная прибыль	50 000	50 000
Проценты к уплате	<u>(20 000)</u>	<u>(10 000)</u>
Прибыль до налогообложения	30 000	40 000
Налог (30%)	<u>(9 000)</u>	<u>(12 000)</u>
Прибыль за год (доступная для акционеров)	<u>21 000</u>	<u>28 000</u>

Рентабельность собственного капитала (обыкновенные акции) (ROSF) для каждой компании составляет:

$$\frac{21\,000}{100\,000} \times 100 = 21\%$$

$$\frac{28\,000}{200\,000} \times 100 = 14\%$$

Мы видим, что у Lee Ltd, компании с более высоким левериджем, ROSF выше, чем у Nova Ltd, несмотря на то, что ROCE (рентабельность использованного капитала) одинакова у обеих компаний (т. е. (£50 000/£300 000) × 100 = 16,7%).

Обратите внимание на то, что при операционной прибыли, равной £50 000, акционеры обеих компаний выигрывают от левериджа. Если бы компании полагались только на финансирование из собственных средств, то прибыль за год (после налогообложения) составила бы £35 000 (т. е. £50 000 минус 30%-ный налог), ROSF — 11,7% (т. е. £35 000/£300 000). Финансовый леверидж позволяет обеим компаниям повысить ROSF.

Леверидж повышает чувствительность рентабельности собственного капитала к изменениям операционной прибыли. У компаний с высокой долей заемных средств изменение операционной прибыли приводит к более значительному изменению ROSF.

Задание 6.17

Если бы у каждой компании операционная прибыль была на 20% выше (т. е. составила бы £60 000), то каким в этом случае был бы их ROSF?

Скорректированная прибыль, доступная для акционеров каждой компании в первый год работы, составит:

	<i>Lee Ltd</i> £	<i>Nova Ltd</i> £
Операционная прибыль	60 000	60 000
Проценты к уплате	<u>(20 000)</u>	<u>(10 000)</u>
Прибыль до налогообложения	40 000	50 000
Налог (30%)	<u>(12 000)</u>	<u>(15 000)</u>
Прибыль за год (доступная для акционеров)	<u>28 000</u>	<u>35 000</u>

ROSF для каждой компании составляет:

$$\text{Lee Ltd} \quad \frac{28\,000}{100\,000} \times 100 = 28\%$$

$$\text{Nova Ltd} \quad \frac{35\,000}{200\,000} \times 100 = 17,5\%$$

Мы видим, что у Lee Ltd, компании с более высоким левериджем, рентабельность собственного капитала выросла на треть (с 21 до 28%), а у Nova Ltd, компании с более низким левериджем, — только на четверть (с 14 до 17,5%). Финансовый леверидж может сработать, конечно, и в обратном направлении. Поэтому у компаний с высокой долей заемных средств небольшое уменьшение операционной прибыли вызывает гораздо более заметное снижение рентабельности собственного капитала.

Причина, по которой леверидж выгоден акционерам, состоит в том, что обычно процентные ставки по займам ниже доходности, которую может получить компания. Кроме того, процентные платежи уменьшают налогооблагаемую базу, как показано в примере 6.3 и задании 6.17, поэтому эффективная стоимость заимствований оказывается довольно низкой. Однако неясно, действительно ли низкие процентные ставки выгодны акционерам. Некоторые утверждают, что поскольку заимствования увеличивают риск для акционеров, то существует скрытая стоимость заимствований. Может быть и так, однако выгода вычета процентов по кредитам из налогооблагаемой базы вполне реальна.

Эффект финансового левериджа аналогичен эффекту двух сцепленных шестеренок разного диаметра (рис. 6.2). Поворот большей шестеренки (операционная прибыль) заставляет меньшую шестеренку (рентабельность собственного капитала) вращаться с большей скоростью. Более подробно проблемы левериджа обсуждаются в главе 11.

Для оценки финансового левериджа обычно используют два коэффициента:

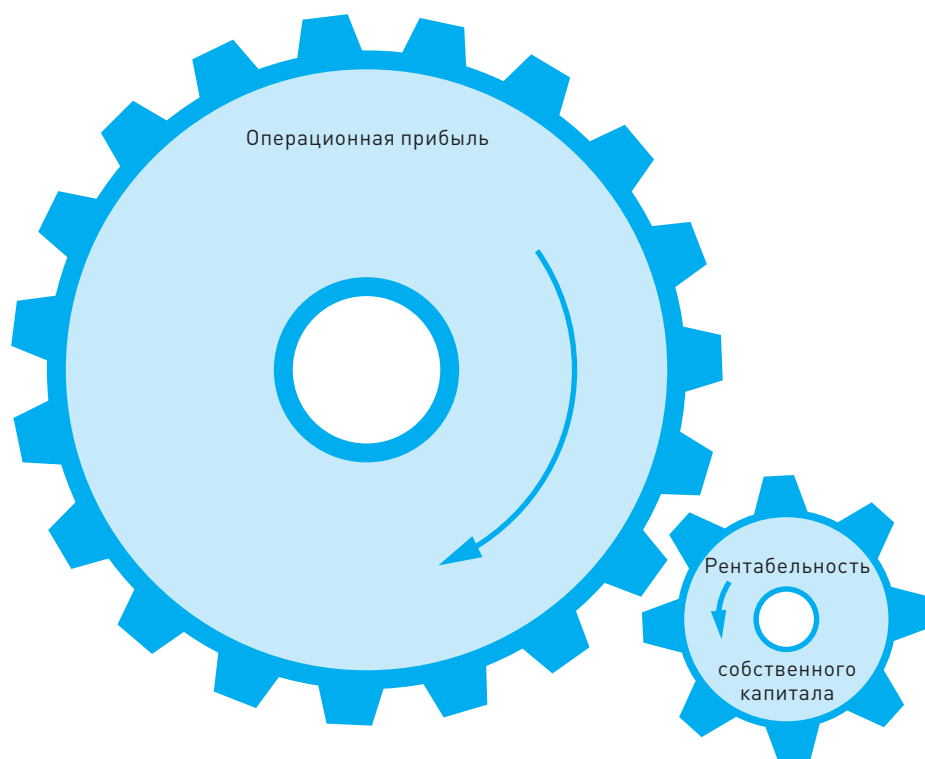
- коэффициент заемного капитала;
- коэффициент покрытия процентов.

Коэффициент заемного капитала

Коэффициент заемного капитала характеризует вклад долгосрочных кредиторов в долгосрочный капитал компании.

$$\text{Коэффициент заемного капитала} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Акционерный капитал} + \text{Резервы} + \text{Долгосрочные обязательства}} \times 100.$$

Рис. 6.2. Эффект финансового левериджа



Зубья связывают два колеса так, что небольшой поворот большого колеса (операционная прибыль) приводит к относительно большому повороту меньшего колеса (рентабельность собственного капитала).

Коэффициент заемного капитала Alexis plc на 31 марта 2007 г. составляет:

$$\text{Коэффициент заемного капитала} = \frac{200}{(563 + 200)} \times 100 = 26,2\%.$$

Такой коэффициент обычно считается очень высоким.

Задание 6.18

Рассчитайте коэффициент заемного капитала Alexis plc на 31 марта 2008 г.

Коэффициент на 31 марта 2008 г. равен:

$$\text{Коэффициент заемного капитала} = \frac{300}{(534 + 300)} \times 100 = 36,0\%.$$

Это значительное увеличение уровня заемного капитала за год.

Коэффициент покрытия процентов

Коэффициент покрытия процентов характеризует операционную прибыль, доступную для выплаты процентов. Его рассчитывают по формуле:

$$\text{Коэффициент покрытия процентов} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Проценты к уплате}}.$$

Коэффициент покрытия процентов Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2007 г., составляет:

$$\text{Коэффициент покрытия процентов} = \frac{243}{18} = 13,5 \text{ раза.}$$

Это означает, что операционная прибыль компании существенно превышает сумму процентов к уплате. Alexis plc сможет уплатить проценты своим кредиторам, даже если ее прибыль значительно снизится. Чем ниже уровень покрытия процентов, тем выше риск кредиторов не получить причитающиеся проценты, тем выше риск акционеров, что эти кредиторы потребуют в судебном порядке выплаты причитающихся им процентов.

Задание 6.19

Рассчитайте коэффициент покрытия процентов Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Коэффициент покрытия процентов} = \frac{47}{32} = 1,5 \text{ раза.}$$

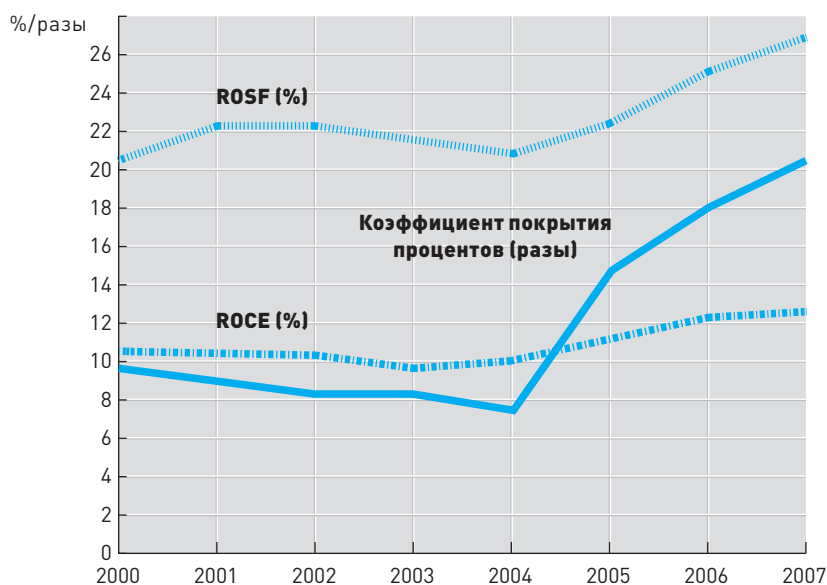
Во вставке «Реальная практика 6.5» показано, как Tesco plc, британская и все в большей мере международная сеть супермаркетов, использовала левиридж для повышения ROSF в начале 2006 г.

Реальная практика 6.5

Tesco переключает скорость

На рис. 6.3 представлено изменение ROSF, ROCE и коэффициента покрытия процентов у компании Tesco plc в период с 2000 по 2007 г.

Tesco смогла повысить рентабельность собственного капитала (ROSF) несмотря на то, что показатель ROCE практически не улучшился (он даже немного просел в период между 1999 и 2003 г.). Результат был достигнут за счет повышения доли заемных средств в этот период (как показывает коэффициент покрытия процентов). С 2004 г. Tesco постепенно снижала долю заемных средств. В конце периода ROSF продолжает расти, но уже в результате повышения ROCE.

Рис. 6.3. Эффект финансового левериджа у Tesco plc, 2000–2007 гг.

Источник: на основе информации из Tesco plc Annual Reports from 2003 to 2007.

Итак, Alexis plc имела следующие коэффициенты структуры капитала.

	2007 г.	2008 г.
Коэффициент заемного капитала, %	26,2	36,0
Коэффициент покрытия процентов, разы	13,5	1,5

Задание 6.20

Что можно сказать, сравнив коэффициенты структуры капитала Alexis plc за два года?

Коэффициент заемного капитала значительно изменился. Это произошло главным образом в результате существенного роста роли долгосрочных кредиторов в финансировании компании.

Коэффициент покрытия процентов резко упал (с 13,5 до 1,5) частично в результате роста заимствований, но в основном в результате резкого снижения рентабельности в 2008 г. Подобная ситуация представляется опасной, поскольку даже при небольшом падении рентабельности в будущем у компании не хватит операционной прибыли для покрытия процентных платежей. Коэффициент заемного капитала по состоянию на 31 марта 2008 г. не обязательно слишком высок для успешно функционирующей компании. Проблемой является низкая рентабельность.

Без информации об уровне плановых коэффициентов компании невозможно дать точную оценку структуры капитала Alexis plc.

Во вставке «Реальная практика 6.6» приведены некоторые данные о структуре капитала компаний, зарегистрированных на бирже.

Реальная практика 6.6

Структура капитала компаний, зарегистрированных на бирже

Крупные компании, акции которых обращаются на бирже, обычно имеют более высокий уровень заемных средств в капитале, чем небольшие компании. Банк Англии в отчете об источниках финансирования компаний, зарегистрированных на бирже, отметил, что у небольших компаний средний коэффициент заемного капитала составляет 27%, а у 350 крупнейших компаний — 37%. В последние годы уровень заимствований у крупных компаний непрерывно повышался (Tesco plc, см. вставку «Реальная практика 6.5», является исключением из общего правила), в то время как у небольших компаний он оставался довольно стабильным. Такой разрыв в уровнях заимствований противоречит здравому смыслу.

Недавнее расследование, проведенное правительством, показало, что небольшие компании нередко испытывают трудности с привлечением инвесторов. Большинство крупных институциональных инвесторов, которые доминируют на фондовом рынке, не интересуются акциями небольших компаний просто потому, что размеры требующихся инвестиций слишком малы. В результате акции небольших компаний менее ликвидны. В подобной ситуации может показаться, что небольшим компаниям просто надо стать более надежными заемщиками и достичь более высокого уровня заимствований, чем у крупных компаний. Однако на практике это не так.

Хотя небольшие компании повышают долю акционерного капитала, выплачивая низкие дивиденды и сохраняя у себя более значительную часть прибыли, они остаются менее рентабельными, чем крупные компании. Таким образом, увеличение размера нераспределенной прибыли не позволяет объяснить это явление удовлетворительным образом.

Единственным очевидным фактором, объясняющим различие между небольшими и крупными компаниями, является уровень налоговых выгод, получаемых при зачете процентов по займам, и способность привлекать заемные средства. В целом крупные компании платят налог по более высокой ставке, чем небольшие компании. Это означает, что у крупных компаний налоговые выгоды от заимствований на £1 процентных платежей выше, чем у небольших компаний. Кроме того, крупные компании могут заимствовать под более низкие проценты просто из-за значительности объемов привлекаемых средств, иными словами, они пользуются эффектом масштаба. Ну и наконец, крупные компании реже сталкиваются с финансовыми трудностями, чем небольшие компании, и это дает им право на дополнительное снижение ставки по займам.

Источник: на основе статьи "Small companies surprise on lending", *Financial Times*, 25 April 2003.

Инвестиционные коэффициенты

Существует множество коэффициентов, с помощью которых инвесторы могут оценить доходность своих вложений. Чаще всего используются следующие коэффициенты:

- коэффициент выплаты дивидендов;
- дивидендная доходность;

- прибыль на акцию;
- коэффициент «цена/прибыль».

Коэффициент выплаты дивидендов

Коэффициент выплаты дивидендов показывает долю прибыли за год, которую компания выплачивает акционерам в форме дивидендов. Коэффициент определяется следующим образом:

$$\text{Коэффициент выплаты дивидендов} = \frac{\text{Объявленные за год дивиденды}}{\text{Прибыль за год}} \times 100.$$

Обычно этот коэффициент выражается в процентах.

Коэффициент выплаты дивидендов Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2007 г., составляет

$$\text{Коэффициент выплаты дивидендов} = \frac{40}{165} \times 100 = 24,2\%.$$

Нередко отношение дивидендов и прибыли выражают несколько иначе — с помощью **коэффициента покрытия дивидендов**. Его рассчитывают следующим образом:

$$\text{Коэффициент покрытия дивидендов} = \frac{\text{Прибыль за год}}{\text{Объявленные за год дивиденды}}.$$

В 2007 г. у Alexis plc этот коэффициент составляет $165/40 = 4,1$ раза, т. е. прибыль, доступная для распределения в форме дивидендов, превышает фактические дивиденды более чем в четыре раза.

Задание 6.21

Рассчитайте коэффициент выплаты дивидендов Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Коэффициент выплаты дивидендов} = \frac{40}{11} \times 100 = 363,6\%.$$

Обычно такое снижение коэффициента за два года считается плохим признаком. Выплату в 2008 г. дивидендов в размере £40 млн следует признать очень неосмотрительной.

Дивидендная доходность

Дивидендная доходность показывает соотношение денежных выплат по акции с ее текущей рыночной стоимостью. Этот показатель помогает инвесторам оценить денежную доходность своих инвестиций в компанию. Его рассчитывают по формуле:

$$\text{Дивидендная доходность} = \frac{\text{Дивиденды на акцию} / (1 - t)}{\text{Рыночная стоимость акции}} \times 100,$$

где t — ставка подоходного налога после учета «налоговой льготы по дивидендам». Это требует некоторых пояснений. В Великобритании инвесторы, которым компании выплачивают дивиденды, получают налоговую льготу. Поскольку она уменьшает налоговые обязательства, возникшие при получении дивидендов, дивиденды фактически выплачиваются без подоходного налога.

Инвесторы могут сравнивать доходность своих инвестиций в акции с доходностью других инвестиций. Поскольку обычно доходность других видов инвестиций рассчитывается на «валовой» (доналоговой) основе, для сопоставления необходимо рассчитать и валовые дивиденды. Для этого **дивиденды на акцию** делят на $(1 - t)$, где t — ставка подоходного налога после учета «налоговой льготы по дивидендам».

Если принять эту ставку равной 10%, то дивидендная доходность Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2007 г., составляет:

$$\text{Дивидендная доходность} = \frac{0,067^* / (1 - 0,10)}{2,50} \times 100 = 3,0\%.$$

* Предполагаемые дивиденды/Количество акций = $40 / (300 \times 2) = £0,067$ на акцию (300 умножают на 2, поскольку номинал акции £0,50).

Задание 6.22

Рассчитайте дивидендную доходность Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{Дивидендная доходность} = \frac{0,067^* / (1 - 0,10)}{1,50} \times 100 = 4,9\%.$$

* $40 / 300 \times 2 = £0,067$.

Прибыль на акцию

Прибыль на акцию (earnings per share — EPS) показывает отношение прибыли за год к количеству выпущенных акций. Этот коэффициент рассчитывают по формуле:

$$\text{Прибыль на акцию} = \frac{\text{Прибыль за год}}{\text{Количество выпущенных обыкновенных акций}}.$$

У Alexis plc прибыль на акцию за год, завершившийся 31 марта 2007 г. составляет:

$$\text{EPS} = \frac{\text{£165 млн}}{\text{£600 млн}} = 27,5 \text{ пенса.}$$

Многие специалисты по инвестициям считают EPS основным показателем доходности акций. Определив тенденцию ее изменения во времени, инвесторы могут оценить инвестиционный потенциал данных акций. Если держатели обыкновенных акций вложат в компанию больше средств, то это может привести к увеличению ее общей прибыли, но доходность одной акции может при этом не повыситься.

Обычно сравнение прибыли на акцию двух компаний дает мало. Разница в структуре капитала (например, в номинальной стоимости выпущенных акций или в относительных уровнях акционерного капитала и резервов) может сделать такое сравнение бессмысленным. Однако иногда бывает полезно проследить изменение коэффициента одной компании во времени.

Задание 6.23

Рассчитайте прибыль на акцию Alexis plc за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$\text{EPS} = \frac{\text{£11 млн}}{\text{£600 млн}} = 1,8 \text{ пенса.}$$

Коэффициент «цена/прибыль»

Коэффициент «цена/прибыль» (price/earnings — P/E) показывает соотношение рыночной стоимости одной акции и прибыли на акцию. Его рассчитывают по формуле:

$$\text{P/E} = \frac{\text{Рыночная стоимость одной акции}}{\text{Прибыль на акцию}}.$$

Для Alexis plc на 31 марта 2007 г. коэффициент составляет:

$$P/E = \frac{£2,50}{27,5^* \text{ пенса}} = 9,1 \text{ раза.}$$

* Значение EPS, рассчитанное ранее.

Этот коэффициент показывает, что стоимость акции Alexis plc в 9,1 раза превышает текущую прибыль на акцию. Этот коэффициент — показатель уверенности рынка в перспективах компании. Чем выше коэффициент «цена/прибыль», тем больше рынок верит в то, что в будущем компания сможет приносить прибыль, и тем больше инвесторы готовы платить за поток прибыли компании.

Коэффициент «цена/прибыль» показывает, как рынок оценивает перспективы компаний, и поэтому позволяет сравнивать между собой различные компании. Однако показатели прибыли и прибыли на акцию разных компаний могут отличаться из-за различий в учетной политике, и это может исказить результаты сравнения.

Задание 6.24

Рассчитайте коэффициент «цена/прибыль» Alexis plc на 31 марта 2008 г.

Коэффициент для 2008 г. равен:

$$P/E = \frac{£1,50}{1,8 \text{ пенса}} = 83,3 \text{ раза.}$$

Инвестиционные коэффициенты Alexis plc за двухлетний период выглядят следующим образом:

	2007 г.	2008 г.
Коэффициент выплаты дивидендов, %	24,2	363,6
Дивидендная доходность, %	3,0	4,9
Прибыль на акцию, пенсы	27,5	1,8
Коэффициент «цена/прибыль»	9,2	83,3

Задание 6.25

О чем говорят приведенные выше инвестиционные коэффициенты?

Можете ли вы объяснить, почему цена акций Alexis plc упала не так сильно, как могла бы, учитывая, что в 2008 г. эта компания работала хуже, чем в 2007 г.?

По нашему мнению, хотя прибыль на акцию резко упала, а выплата дивидендов в 2008 г. была неосмотрительной, цена акций Alexis plc вела себя удивительно хорошо (она упала с £2,50 до £1,50). Дивидендная доходность и коэффициент «цена/прибыль» этой компании в 2008 г. увеличились.

Странная динамика этих двух коэффициентов объясняется использованием при их расчете наряду с прошлыми показателями (дивиденды и прибыль) показателя, ориентированного на будущее (цена акций). Цена акций зависит от того, как инвесторы оценивают перспективы компании. Похоже, что в конце 2008 г. рынок оценивал перспективы Alexis plc не так оптимистично, как в 2007 г., о чем свидетельствует падение ее цены акций на £1. В то же время она снизилась не так заметно, как прибыль. По всей видимости, инвесторы считают, что в дальнейшем результаты компании будут лучше, чем в 2008 г. Это может быть связано с уверенностью в том, что произошедший в 2008 г. существенный рост активов и численности работников принесет выгоды в будущем. Иными словами, компания получит те выгоды, которые не сумела получить в 2008 г.

Во вставке «Реальная практика 6.7» приведена информация об акциях ряда крупных и известных британских компаний. Такая информация публикуется ежедневно несколькими изданиями и, прежде всего, *Financial Times*.

Реальная практика 6.7

Рыночная статистика по некоторым известным компаниям

Приведенные ниже данные, взятые из номера *Financial Times* от 6 октября 2007 г., характеризуют результаты предыдущего дня торговли акциями широко известных компаний на Лондонской фондовой бирже.

Акция	Цена	Изм.	2007 г.		Доходн.	P/E	Объем, тыс.
			Макс.	Мин.			
BP	572,5	+10,5	617	504,5	3,6	12,4	100 518
J D Wetherspoon	571,5	+11	772,5	505	2,1	17,6	289
BSkyB	696	+3	721	521	2,2	24,5	7 463
Marks and Spenser	640	—	759	561	2,9	15,8	11 769
Rolls-Royce	545	+7,5	579	436,65	1,8	14,2	8 642
Vodafone	169,9	+0,80	179,8	133,7	3,6	14,0	207 567

Заголовки колонок означают следующее.

Цена	Среднерыночная цена в пенсах (т. е. среднее значение рыночных цен покупки и продажи) акций на конец дня 5 октября 2007 г.
Изм.	Прирост или уменьшение среднерыночной цены в течение 5 октября 2007 г.
Макс./Мин.	Наибольшая и наименьшая цена акции в течение 2007 г. вплоть до 5 октября.
Доходн.	Валовая дивидендная доходность, рассчитанная на основе последних дивидендных выплат и текущей цены акции.
P/E	Коэффициент «цена/прибыль», рассчитанный на основе последней прибыли за год (после налогообложения) и текущей цены акции.
Объем	Число акций (в тысячах), которые были проданы/куплены 5 октября 2007 г.

Например, у нефтяной компании BP:

- акции имели среднерыночную цену £5,725 при закрытии торговой сессии 5 октября 2007 г.;
- акции выросли в цене на 10,5 пенса за время торговой сессии 5 октября 2007 г.;
- наибольшая и наименьшая цена акций в течение 2007 г. вплоть до 5 октября составляла соответственно £6,17 и £5,045;

- акции имели дивидендную доходность, рассчитанную на основе цены на 5 октября (и дивиденда за последний год), равную 3,6%;
- акции имели коэффициент «цена/прибыль», рассчитанный на основе цены на 5 октября (и прибыли после налогообложения на акцию за последний год), равный 12,4;
- за время торговой сессии 5 октября 2007 г. 100 518 000 (т.е. примерно 100,5 млн) акций компании перешли из рук одних инвесторов в руки других. Относительный размер этого оборота можно представить, если учесть, что в соответствии с годовым отчетом за 2006 г. в собственности инвесторов суммарно находилось 21 457,3 млн акций BP. Таким образом, количество акций BP, купленных и проданных на Лондонской фондовой бирже за тот день, составило всего 0,47% (т.е. 1 из 214) от суммарного числа акций.

Во вставке «Реальная практика 6.8» показано, как инвестиционные коэффициенты варьируют по отраслям.

Реальная практика 6.8

Уровни инвестиционных коэффициентов по отраслям

Значения инвестиционных коэффициентов могут существенно меняться от компании к компании и от отрасли к отрасли. Чтобы дать представление о диапазоне колебаний, на рис. 6.4 и 6.5 ниже приведены значения средней дивидендной доходности и среднего коэффициента «цена/прибыль» для зарегистрированных на бирже компаний из 12 отраслей.

Дивидендная доходность определяется на основе текущей рыночной стоимости акций и дивидендов, выплаченных за последний год.

В одних отраслях дивиденды и дивидендная доходность ниже, чем в других. Среднее значение для всех зарегистрированных на бирже компаний (как показано на рис. 6.4) составляет 2,83, что сильно отличается от дивидендной доходности у химической промышленности (1,68) и в банковском секторе (4,43).

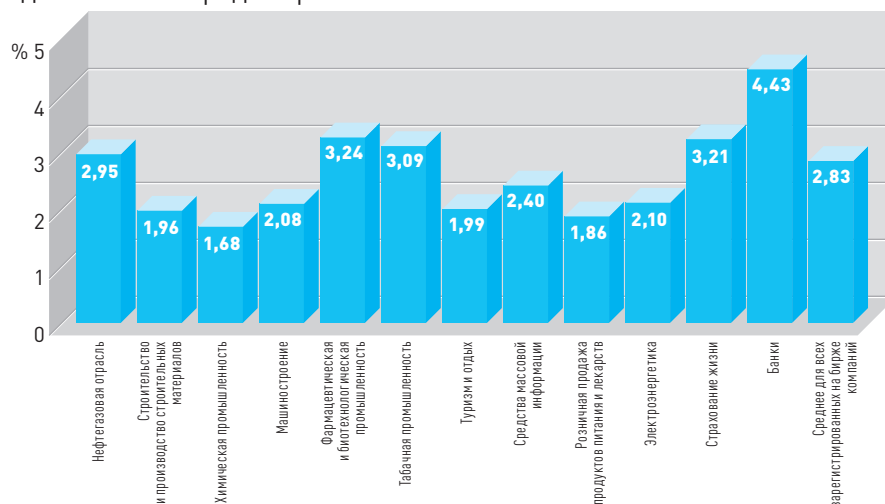
Химические компании обычно вкладывают значительные средства в разработку новых продуктов, поэтому, возможно, выплачивают низкие по сравнению с ценой акций дивиденды. Банкам не нужно тратить такую большую долю прибыли на новые разработки.

В определенной мере разница в дивидендной доходности между отраслями объясняется методом расчета коэффициента. Цены акций в любой момент отражают ожидания относительно будущего компании, а дивиденды — это уже свершившиеся события. Компания, которая в прошлом году показала хорошие результаты, может выплатить дивиденды, которые выглядят слишком высокими в свете представлений инвесторов о ее экономическом будущем (высокая дивидендная доходность).

Коэффициент «цена/прибыль» рассчитывается на основе текущей рыночной цены акций и величины прибыли на акцию (EPS) за последний год.

У компаний, цена акций которых относительно недавней прибыли высока, коэффициент «цена/прибыль» тоже высок. Это объясняется тем, что с точки зрения инвесторов у них хорошие перспективы, поскольку они могли сделать крупные инвестиции за счет этой прибыли. В то же время высокие коэффициенты «цена/прибыль» бывают и в случае низкой прибыли за последний год, когда инвесторы оценивают компанию как перспективную. Среднее значение коэффициента для всех зарегистрированных на бирже компаний равно 12,87, однако у страховых компаний он ниже, чем у других, — 9,81, а у химических выше — 25,68.

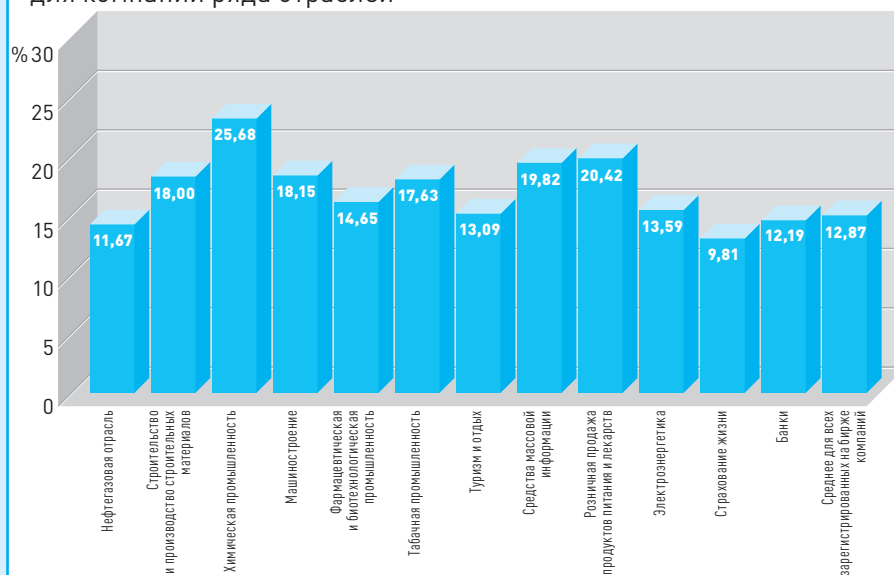
Рис. 6.4. Средняя дивидендная доходность для компаний ряда отраслей



Средний уровень дивидендной доходности варьирует от отрасли к отрасли.

Источник: на основе данных *Financial Times*, 6 October 2007.

Рис. 6.5. Средний коэффициент «цена/прибыль» для компаний ряда отраслей



Средний уровень коэффициента «цена/прибыль» варьирует от отрасли к отрасли.

Источник: на основе данных *Financial Times*, 6 October 2007.

? Вопрос для самопроверки 6.1

Ali plc и Bhaskar plc владеют магазинами электротоваров, расположенными по всей Великобритании. Финансовая отчетность этих компаний за год, завершившийся 30 июня 2008 г., выглядит следующим образом.

Баланс по состоянию на 30 июня 2008 г.

	Ali plc £, тыс.	Bhaskar plc £, тыс.
Внеоборотные активы		
<i>Основные средства</i>		
<i>(по первоначальной стоимости за вычетом износа)</i>		
Земельные участки и здания	360,0	510,0
Принадлежности и инвентарь	87,0	91,2
	<u>447,0</u>	<u>601,2</u>
Оборотные активы		
Запасы	592,0	403,0
Дебиторская задолженность	176,4	321,9
Денежные средства в банке	84,6	91,6
	<u>853,0</u>	<u>816,5</u>
Итого активы	<u>1 300,0</u>	<u>1 417,7</u>
Капитал		
Обыкновенные акции по £1	320,0	250,0
Нераспределенная прибыль	367,6	624,6
	687,6	874,6
Долгосрочные обязательства		
Кредиты и займы — облигации	190,0	250,0
Краткосрочные обязательства		
Кредиторская задолженность	406,4	275,7
Налог	16,0	17,4
	<u>422,4</u>	<u>293,1</u>
Итого капитал и обязательства	<u>1 300,0</u>	<u>1 417,7</u>

Отчет о прибылях и убытках за год, завершивший 30 июня 2008 г.

	Ali plc £, тыс.	Bhaskar plc £, тыс.
Выручка	1 478,1	1 790,4
Себестоимость продаж	<u>(1 018,3)</u>	<u>(1 214,9)</u>
Валовая прибыль	459,8	575,5
Операционные расходы	<u>(308,5)</u>	<u>(408,6)</u>
Операционная прибыль	151,3	166,9
Проценты к уплате	<u>(19,4)</u>	<u>(27,5)</u>
Прибыль до налогообложения	131,9	139,4
Налог	<u>(32,0)</u>	<u>(34,8)</u>
Прибыль за год	<u>99,9</u>	<u>104,6</u>

Все покупки и продажи осуществлялись в кредит. Ali plc объявила о намерении выплатить дивиденды за год в размере £135 000, а Bhaskar plc — в размере £95 000. Рыночная стоимость одной акции Ali plc и Bhaskar plc на конец года составила соответственно £6,50 и £8,20.

Требуется: рассчитать для каждой компании по два коэффициента, характеризующих ликвидность, структуру капитала и инвестиции (всего шесть коэффициентов). Какие выводы можно сделать на основании полученных значений?

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Анализ тенденций

Анализируя коэффициенты, нужно понять, не прослеживается ли в их изменении какая-либо закономерность. Если мы построим график движения основных финансовых коэффициентов, то получим простое графическое представление их изменения во времени. Графики одной компании можно сопоставить с графиками конкурирующих компаний или отрасли в целом. Пример анализа тенденций представлен во вставке «Реальная практика 6.9».

Многие крупные компании публикуют ключевые финансовые коэффициенты в годовых отчетах, чтобы пользователи видели существенные тенденции. Обычно эти коэффициенты рассчитываются за несколько лет. Во вставке «Реальная практика 6.10» приведен фрагмент таблицы «ключевых показателей деятельности» компании Marks and Spencer plc (M&S), владеющей знаменитыми британскими магазинами одежды.

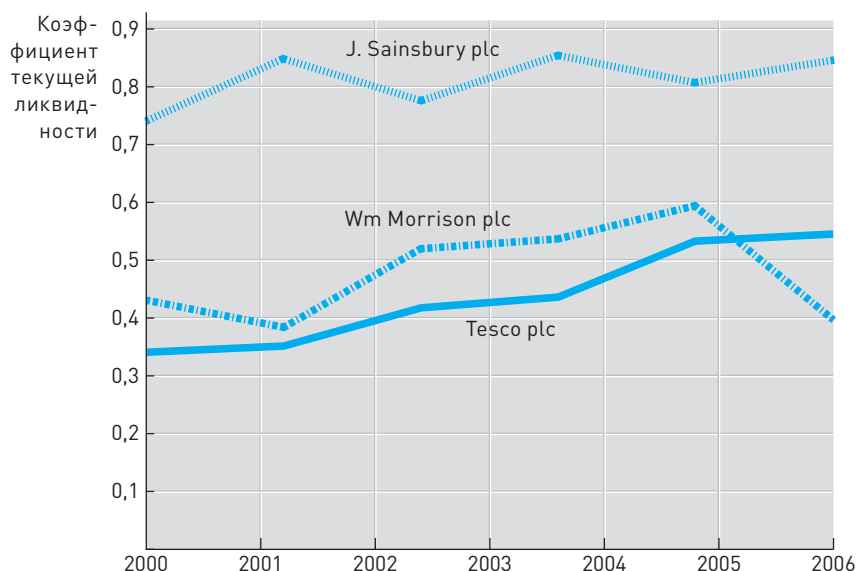
После долгих лет прибыльного роста, результаты M&S в конце 1990-х гг. ухудшились. По мнению ее директоров и многих независимых наблюдателей, это произошло из-за того, что компания отошла от традиционных областей деятельности, в которых у нее были сильные позиции. Наихудшие результаты M&S показала в году, завершившемся в марте 2001 г., когда понесла значительный операционный убыток, а операционная прибыль упала ниже уровня 1998 г. Компания приняла определенные меры, и после 2003 г., как ясно видно из таблицы, ситуация улучшилась. Рентабельность собственного капитала (обыкновенные акции) в 2007 г. была значительно выше, чем в остальные годы периода за исключением 2006 г. Хотя в 2005 г. норма и валовой, и чистой (операционной) прибыли была ниже, чем в 2004 г., в 2006 г. она восстановилась, а в 2007 г. продолжила рост.

Реальная практика 6.9

Определение тенденций

На рис. 6.6 отображены графики изменения коэффициентов текущей ликвидности трех британских ведущих сетей супермаркетов. Как видно, коэффициент Tesco plc повышается с течением времени, однако все равно остается ниже коэффициентов Sainsbury и Morrison вплоть до 2005 г., когда он обогнал коэффициент Morrison.

Рис. 6.6. График изменения коэффициентов текущей ликвидности



Для построения графиков коэффициентов текущей ликвидности трех ведущих британских сетей супермаркетов были взяты значения коэффициентов на конец финансового года за период с 2000 по 2006 г. Это позволяет не только сравнить ликвидность разных компаний, но и проследить за ее изменением во времени у этих компаний.

Использование коэффициентов для предсказания будущих результатов

Финансовые коэффициенты, рассчитанные на основе текущих и прошлых результатов, нередко используют для предсказания будущего, хотя обычно и выбор этих коэффициентов, и интерпретация результатов их анализа носят субъективный характер. Предпринимаются, конечно, попытки выработать более строгий и систематический подход к использованию коэффициентов

Реальная практика 6.10

Ключевые показатели деятельности Marks and Spencer plc

	2007 г. 52 недели	2006 г. 52 недели	2005 г. 52 недели	2004 г. 52 недели	2003 г. 52 недели
Норма валовой прибыли = $\frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка}}$	38,9%	38,3%	34,7%	35,4%	34,8%
Норма чистой прибыли = $\frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка}}$	12,2%	10,9%	8,0%	9,9%	8,6%
Норма чистой прибыли за вычетом реализованных основных средств и исключительных статей	12,2%	11,0%	8,7%	10,2%	9,2%
Рентабельность = $\frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Выручка}}$	10,9%	9,6%	6,7%	9,4%	8,4%
Рентабельность за вычетом реализованных основных средств и исключительных статей	11,2%	9,6%	7,4%	9,7%	9,0%
Базовая прибыль на акцию = $\frac{\text{Базовая прибыль}}{\text{Средневзвешенное число обращающихся обыкновенных акций}}$	39,1 пенса	31,3 пенса	17,6 пенса	24,2 пенса	21,8 пенса
Прибыль на акцию с учетом реализованных основных средств и исключительных статей	40,4 пенса	31,4 пенса	19,2 пенса	24,7 пенса	23,3 пенса
Покрытие дивидендов = $\frac{\text{Прибыль, доступная акционерам}}{\text{Дивиденды к выплате}}$	2,1 раза	2,2 раза	2,9 раза	2,1 раза	2,1 раза
Рентабельность собственного капитала = $\frac{\text{Прибыль, доступная акционерам}}{\text{Средний акционерный капитал}}$	46,3%	50,0%	35,1%	25,2%	22,4%

Источник: Marks and Spencer plc Annual Report 2007. Воспроизводится с разрешения Marks and Spencer plc. Результаты за 2003 и 2004 г. не пересчитывались после перехода на МСФО в 2005 г. Это означает, что результаты на протяжении пяти лет, строго говоря, не вполне сопоставимы.

для целей прогнозирования. В частности, исследователи проявляют интерес к использованию коэффициентов для определения вероятности возникновения финансовых трудностей у компании. Под финансовыми трудностями понимаются затруднения в финансировании деятельности, банкротство и даже принудительная ликвидация компании. Было разработано несколько методов и моделей, которые, как утверждают, позволяют предсказать будущие финансовые трудности. Также были разработаны основанные на финансовых коэффициентах модели для оценки уязвимости компании к поглощениям. Этот вопрос интересует всех, кто имеет отношение к компании. Не исключено, что будут созданы и другие модели, позволяющие прогнозировать разные аспекты результатов деятельности компаний.

Ограничения, присущие анализу финансовых коэффициентов

Расчет коэффициентов — быстрый и эффективный способ анализа финансового положения и результатов деятельности компании, однако у него есть недостатки и ограничения. Назовем главные из них.

Качество финансовой отчетности

Всегда необходимо помнить, что коэффициенты рассчитываются на основе данных финансовой отчетности, и результаты анализа зависят от качества этих данных. Коэффициентам присущи все ограничения финансовой отчетности, на основе которой они рассчитываются. Наглядный пример — применение принципа консерватизма при отражении в отчетности нематериальных внеоборотных активов, созданных самой компанией (в отличие от активов, приобретенных на стороне). Обычно применение этого принципа приводит к тому, что такие ценные активы компании, как гудвилл и бренды, не включаются в балансы и не учитываются при расчете финансовых коэффициентов (ROSF, ROCE и коэффициент заемного капитала).

Существует также проблема намеренного искажения финансовой отчетности. Мы рассматривали эту проблему в разделе «Творческий бухгалтерский учет» в главе 4.

Инфляция

Постоянной, хотя и не такой острой в последние годы, проблемой в большинстве западных стран является искажение финансовой отчетности в результате инфляции. Инфляция приводит к тому, что балансовая стоимость активов, которые компания держит длительное время, перестает соответствовать текущей стоимости этих активов. Обычно балансовая стоимость активов является заниженной относительно текущей стоимости при наличии инфляции, поскольку активы отражаются в балансе по первоначальной стоимости (за вычетом износа). Это усложняет сопоставление разных компаний или разных отчетных периодов. Различия значений, скажем, ROCE могут быть обусловлены просто тем, что активы одного из сравниваемых балансов приобретены позднее (без учета обесценения активов, конечно). Другим эффектом инфляции является искажение показателей прибыли. Выручка от продаж за период нередко сопоставляется с расходами более раннего периода из-за существования разрыва во времени между приобретением ресурса и его использованием для генерирования выручки. Так, запасы могут приобретаться в один момент

времени, а продаваться месяц спустя или позже. В условиях инфляции это может приводить к тому, что расходы перестают отражать текущие цены. Себестоимость продаж обычно определяется на основе исторической стоимости использованных запасов. В результате в отчете о прибылях и убытках расходы занижаются, а это, в свою очередь, ведет к завышению прибыли. Итогом становится искажение коэффициентов рентабельности.

Ограниченность картины, представляемой коэффициентами

Не следует полагаться только на финансовые коэффициенты, нельзя упускать из виду информацию финансовой отчетности, на основе которой они рассчитаны. Как мы уже отмечали в начале главы, некоторые статьи финансовой отчетности имеют принципиальное значение при оценке положения и результатов деятельности компании. Например, совокупная выручка от продаж, использованный капитал и прибыль могут быть полезными для оценки изменений в абсолютном выражении. Коэффициенты такой возможности не дают. Они являются *относительными* показателями результатов деятельности и финансового положения компании и поэтому представляют только часть картины. При сравнении двух компаний бывает полезно не только определить их рентабельность, но и абсолютный размер их прибыли. Например, у компании, операционная прибыль которой составляет £1 млн, ROCE может быть равным 15%, а у компании с операционной прибылью £100 000 он может достигать 20%. Вторая компания более рентабельна, хотя и генерирует меньшую прибыль.

База сравнения

Мы уже видели, что анализ коэффициентов предполагает их сравнение с каким-либо ориентиром. Важно, чтобы при этом сравнивались сопоставимые вещи. Однако компании никогда не бывают идентичными, и чем сильнее они отличаются друг от друга, тем менее эффективен анализ финансовых коэффициентов. Также при сравнении компаний возникают проблемы, связанные с различиями в их учетной и финансовой политике (уровень заемных средств) и разными датами окончания финансового года.

Балансовые коэффициенты

Поскольку баланс — это лишь «снимок» компании в определенный момент времени, любые рассчитанные на его основе коэффициенты, например

коэффициенты ликвидности, не дают представления о финансовом положении компании за год в целом. Например, у компаний с сезонным бизнесом конец финансового года обычно совпадает с моментом наиболее низкой деловой активности. В результате на дату баланса запасы и дебиторская задолженность, а также коэффициенты ликвидности могут быть слишком низкими. Чтобы получить более правильное представление о ликвидности компании, нужно рассчитать эти коэффициенты и на другие моменты времени.

Вставка «Реальная практика 6.11» демонстрирует другие ограничения, присущие финансовым коэффициентам.

Реальная практика 6.11

Не забывайте, главное — это люди...

Лорд Уайнсток (1924–2002) — крупный промышленник, стиль и философию управления которого переняли многие британские компании. В течение всего времени, что он стоял у руля крупной машиностроительной компании GEC plc, лорд Уайнсток использовал финансовые коэффициенты для контроля результатов деятельности компании. Особенно тщательно он отслеживал коэффициенты, связанные с выручкой от продаж, затратами, дебиторской задолженностью, прибылью и запасами. Вместе с тем он никогда не забывал об ограниченности этого метода анализа и подчеркивал, что в конечном счете прибыль компании приносят люди.

В памятке для руководителей GEC plc он отметил, что анализ финансовых коэффициентов только способствует эффективному управлению, но не заменяет его. Он писал:

«Операционные коэффициенты — важнейшие показатели эффективности, но все же это — только показатели, а не сама эффективность. Они не сделают товар лучше, не удешевят его и не увеличат продажи. При неправильном использовании они могут заставить компанию уменьшить свои ресурсы ради достижения явных, но ложных признаков улучшения.

Управление по-прежнему зависит от субъективных факторов, от знания продукции и процессов и умения общаться с людьми. Коэффициенты показывают, хорошо ли работает компания и как она работает по сравнению с другими, но ничего не говорят о том, как она должна работать. Это должны определить вы».

Источник: выдержка из Arnold Weinstock and the Making of GEC, S. Aris (Aurum Press, 1998), опубликовано в The Sunday Times, 22 February 1998, p. 3.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Анализ финансовых коэффициентов:

- предполагает сопоставление двух связанных между собой показателей финансовой отчетности за один и тот же год;
- помогает интерпретировать финансовую отчетность;

- не является точной наукой, поэтому к его результатам следует подходить осторожно;
- в качестве ориентиров для сравнения обычно берут коэффициенты за прошлые периоды, плановые коэффициенты и коэффициенты аналогичных компаний;
- краткий анализ финансовой отчетности нередко позволяет раскрыть те аспекты, которые недоступны коэффициентам и/или могут помочь в интерпретации коэффициентов.

Коэффициенты рентабельности характеризуют способность компании приносить прибыль. К ним относятся:

- рентабельность собственного капитала (ROSF);
- рентабельность использованного капитала (ROCE);
- норма операционной прибыли;
- норма валовой прибыли.

Коэффициенты эффективности показывают эффективность использования активов/ресурсов. К ним относятся:

- средний период оборота запасов;
- средний период погашения дебиторской задолженности;
- средний период погашения кредиторской задолженности;
- отношение выручки от продаж к использованному капиталу;
- выручка от продаж на одного работника.

Коэффициенты ликвидности характеризуют способность компании выполнять краткосрочные обязательства. К ним относятся:

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент срочной ликвидности.

Коэффициенты структуры капитала показывают соотношение между собственным и заемным капиталом. К ним относятся:

- коэффициент заемного капитала;
- коэффициент покрытия процентов.

Инвестиционные коэффициенты характеризуют доходность вложений акционеров. К ним относятся:

- коэффициент выплаты дивидендов;
- дивидендная доходность;
- прибыль на акцию;
- коэффициент «цена/прибыль».

Анализ тенденций

- Если проследить за изменением того или иного финансового коэффициента (например, построить график), то можно выявить тенденции.

Коэффициенты как предикторы будущих результатов

- Коэффициенты можно использовать для предсказания будущих результатов, в частности финансовых трудностей.

Ограничения, присущие анализу финансовых коэффициентов:

- коэффициенты надежны в той мере, в какой надежна финансовая отчетность, на основе которой они рассчитаны;
- инфляция может искажать информацию;
- коэффициенты показывают только часть картины;
- найти подходящую базу сравнения (например, другую компанию) бывает довольно трудно;
- коэффициенты, рассчитанные на основе баланса, могут не отражать положения компании в течение всего года, так как балансы составляются на конкретную дату.

Ключевые термины

рентабельность собственного капитала (ROSF) с. 234

рентабельность использованного капитала (ROCE) с. 235

норма операционной прибыли с. 237

норма валовой прибыли с. 238

средний период оборота запасов с. 241

средний период погашения дебиторской задолженности с. 243

средний период погашения кредиторской задолженности с. 244

отношение выручки от продаж к использованному капиталу с. 245

выручка от продаж на одного работника с. 246

коэффициент текущей ликвидности с. 249

коэффициент срочной ликвидности с. 250

финансовый леверидж с. 252

коэффициент заемного капитала с. 254

коэффициент выплаты дивидендов с. 259

коэффициент покрытия процентов с. 256

дивидендная доходность с. 260

дивиденды на акцию с. 260

прибыль на акцию (EPS) с. 261

коэффициент «цена/прибыль» (P/E) с. 261

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 6.1.** Для некоторых компаний (например, владеющих сетями супермаркетов) характерна низкая норма операционной прибыли. Означает ли это, что их рентабельность использованного капитала тоже невысокая?

- 6.2.** Какие проблемы могут возникнуть у внешнего аналитика при расчете финансовых коэффициентов на основе данных баланса?
- 6.3.** Две компании работают в одной отрасли. У одной период оборота запасов больше, а у другой — меньше среднеотраслевого. Назовите три возможные причины, по которым у этих компаний могут быть разные периоды оборота запасов.
- 6.4.** Назовите три возможные причины, по которым у этих компаний могут быть разные коэффициенты «цена/прибыль».

Упражнения

Упражнения 6.4 и 6.5 более сложные, чем упражнения 6.1–6.3. Ответы на вопросы под **выделенными номерами** приведены в конце книги.

- 6.1.** I. Jiang (Western) Ltd подготовила финансовую отчетность за текущий год. Директоров компании беспокоит, что рентабельность использованного капитала (ROCE) упала по сравнению с прошлым годом с 14 до 12%.

Снижение ROCE могло произойти в результате:

- 1) роста нормы валовой прибыли;
- 2) падения выручки от продаж;
- 3) роста накладных расходов;
- 4) роста запасов;
- 5) погашения в конце года некоторых займов;
- 6) увеличения среднего периода погашения дебиторской задолженности.

Требуется: проанализировать все шесть причин и определить, могли ли они привести к снижению ROCE.

- 6.2.** Amsterdam Ltd и Berlin Ltd занимаются розничной торговлей, но подходы у них разные, судя по следующим данным:

Финансовый коэффициент	Amsterdam Ltd	Berlin Ltd
Рентабельность использованного капитала (ROCE)	20%	17%
Рентабельность инвестиций в обыкновенные акции (ROSF)	30%	18%
Средний период погашения дебиторской задолженности	63 дня	21 день
Средний период погашения кредиторской задолженности	50 дней	45 дней
Норма валовой прибыли	40%	15%
Норма операционной прибыли	10%	10%
Средний период оборота запасов	52 дня	25 дней

Требуется: проанализировать эти данные и охарактеризовать различия между двумя компаниями. Известно, что в одной из них хорошо организовано обслуживание клиентов, а у другой — конкурентоспособные цены. Какое из этих преимуществ имеет каждая компания?

- 6.3.** Основанная три года назад компания Condey and Co производит на экспорт мебель «под старину». Ее финансовая отчетность за последний год выглядит следующим образом.

Баланс по состоянию на 30 ноября

	£, тыс.
Внеоборотные активы	
<i>Основные средства (по первоначальной стоимости минус износ)</i>	
Земельные участки и здания	228
Машины и оборудование	762
	<u>990</u>
Оборотные активы	
Запасы	600
Дебиторская задолженность	820
	<u>1 420</u>
Итого активы	<u>2 410</u>
Капитал	
Обыкновенные акции по £1	700
Нераспределенная прибыль	365
	<u>1 065</u>
Долгосрочные обязательства	
Кредиты и займы — 9%-ные облигации (примечание 1)	<u>200</u>
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	665
Налог	48
Кредиты (банковский овердрафт)	432
	<u>1 145</u>
Итого капитал и обязательства	<u>2 410</u>

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 ноября

	£, тыс.
Выручка	2 600
Себестоимость продаж	<u>(1 620)</u>
Валовая прибыль	980
Расходы на сбыт продукции (примечание 2)	(408)
Административные расходы	<u>(194)</u>
Операционная прибыль	378
Расходы по финансированию	<u>(58)</u>
Прибыль до налогообложения	320
Налог	<u>(95)</u>
Прибыль за год	<u>225</u>

Примечания

1. Облигации обеспечены находящимися в полной собственности земельными участками и зданиями.
2. В расходы на сбыт продукции входят безнадежные долги в сумме £170 000.
3. В течение года были выплачены дивиденды по обыкновенным акциям в размере £160 000.
4. Директора привлекли инвестора для участия в новом выпуске обыкновенных акций по £6,40 каждая. Суммарный объем инвестиций составил £200 000. Директора намерены использовать эти средства для финансирования программы расширения компании.

Требуется:

- а) проанализировать финансовое положение и результаты деятельности компании и охарактеризовать все важнейшие особенности, которые вы обнаружите;
 - б) объяснить, почему этому инвестору следует или не следует сделать вложения в данную компанию на указанных условиях.
- 6.4.** Threads Limited занимается производством гаек и болтов, которые компания продает промышленным потребителям. Сокращенная финансовая отчетность компании за 2007 и 2008 г. выглядит следующим образом.

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 июня

	2007 г. £, тыс.	2008 г. £, тыс.
Выручка	1 180	1 200
Себестоимость продаж	<u>(680)</u>	<u>(750)</u>
Валовая прибыль	500	450
Операционные расходы	<u>(200)</u>	<u>(208)</u>
Износ	<u>(66)</u>	<u>(75)</u>
Операционная прибыль	234	167
Проценты	<u>(—)</u>	<u>(8)</u>
Прибыль до налогообложения	234	159
Налог	<u>(80)</u>	<u>(48)</u>
Прибыль за год	<u>154</u>	<u>111</u>

Баланс по состоянию на 30 июня

	2007 г. £, тыс.	2008 г. £, тыс.
Внеоборотные активы		
Основные средства	<u>702</u>	<u>687</u>
Оборотные активы		
Запасы	148	236

	2007 г. £, тыс.	2008 г. £, тыс.
Дебиторская задолженность	102	156
Денежные средства	3	4
	<u>253</u>	<u>396</u>
Итого активы	955	1 083
Капитал		
Акционерный капитал (обыкновенные акции по £1, полностью оплаченные)	500	500
Нераспределенная прибыль	256	295
	<u>756</u>	<u>795</u>
Долгосрочные обязательства		
Кредиты и займы — банковский кредит	—	50
Краткосрочные обязательства		
Кредиторская задолженность	60	76
Прочие кредиторы и начисления	18	16
Налог	40	24
Кредиты (банковский овердрафт)	81	122
	<u>199</u>	<u>238</u>
Итого капитал и обязательства	955	1 083

По обыкновенным акциям были выплачены дивиденды в 2007 и 2008 г. в размере соответственно £70 000 и £72 000.

Требуется:

- а) рассчитать на основе этих данных следующие финансовые коэффициенты:
 - 1) рентабельность использованного капитала;
 - 2) норму операционной прибыли;
 - 3) норму валовой прибыли;
 - 4) коэффициент текущей ликвидности;
 - 5) коэффициент срочной ликвидности;
 - 6) период погашения дебиторской задолженности;
 - 7) период погашения кредиторской задолженности;
 - 8) период оборота запасов;
- б) прокомментировать результаты деятельности Threads Limited с точки зрения компании, которая рассматривает возможность поставки Threads Limited значительного количества товаров в кредит.

6.5. Bradbury Ltd — семейная фирма на юго-западе Англии, занимающаяся пошивом одежды. В течение ряда лет председателем совета директоров и управляющим директором фирмы был Дэвид Брэдбери. В его времена выручка от продаж стабильно росла на 2–3% в год. Дэвид Брэдбери ушел в отставку 30 ноября 2007 г., а его место занял сын, Саймон. Вскоре после этих перемещений

Саймон решил расширить дело. За несколько недель он заключил пятилетний контракт с крупным розничным продавцом одежды на поставку спортивной одежды и одежды для отдыха. Контракт должен был давать дополнительную выручку в £2 млн в год. Чтобы выполнить заказ, Bradbury Ltd приобрела новое оборудование и помещения.

Финансовая информация о компании представлена ниже.

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 ноября

	2007 г.	2008 г.
	£, тыс.	£, тыс.
Выручка	<u>9 482</u>	<u>11 365</u>
Операционная прибыль	914	1042
Процентные расходы	<u>(22)</u>	<u>(81)</u>
Прибыль до налогообложения	892	961
Налог	<u>(358)</u>	<u>(386)</u>
Прибыль за год	<u>534</u>	<u>575</u>

Баланс по состоянию на 30 ноября

	2007 г.	2008 г.
	£, тыс.	£, тыс.
Внеоборотные активы		
<i>Основные средства</i>		
<i>(по первоначальной стоимости минус износ)</i>		
Помещения	5 240	7 360
Машины и оборудование	<u>2 375</u>	<u>4 057</u>
	<u>7 615</u>	<u>11 417</u>
Оборотные активы		
Запасы	2 386	3 420
Дебиторская задолженность	<u>2 540</u>	<u>4 280</u>
	<u>4 926</u>	<u>7 700</u>
Итого активы	<u>12 541</u>	<u>19 117</u>
Капитал		
Акционерный капитал	2 000	2 000
Резервы	<u>7 813</u>	<u>8 268</u>
	<u>9 813</u>	<u>10 268</u>
Долгосрочные обязательства		
Заимствования — кредиты	<u>1 220</u>	<u>3 675</u>
Краткосрочные обязательства		
Кредиторская задолженность	1 157	2 245
Налог	179	193
Краткосрочные заимствования (банковский овердрафт)	<u>172</u>	<u>2 736</u>

Часть 1 Финансовый учет

	2007 г. £, тыс.	2008 г. £, тыс.
	<u>1 508</u>	<u>5 174</u>
Итого капитал и обязательства	<u>12 541</u>	<u>19 117</u>

По обыкновенным акциям и в тот и в другой год выплачивались дивиденды в размере £120 000.

Требуется:

- а) рассчитать для каждого года следующие финансовые коэффициенты:
 - 1) норму операционной прибыли;
 - 2) рентабельность использованного капитала;
 - 3) коэффициент текущей ликвидности;
 - 4) коэффициент заемного капитала;
 - 5) период погашения дебиторской задолженности;
 - 6) отношение выручки от продаж к использованному капиталу;
- б) используя названные выше коэффициенты, а также любые другие необходимые с вашей точки зрения коэффициенты или информацию, прокомментируйте результаты программы расширения.



Часть 2

УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ УЧЕТ

- 7** Анализ «затраты-объем-прибыль»
- 8** Калькуляция полной себестоимости
- 9** Составление бюджета



Глава 7

Анализ «затраты-объем-прибыль»

Введение

В этой главе мы рассмотрим взаимосвязь между масштабами деятельности, затратами и прибылью. В целом затраты можно разделить на зависящие и не зависящие от изменения масштаба деятельности. Вы узнаете, как использовать знание этой зависимости при оценке риска и принятии решений, особенно краткосрочных. Хотя между финансовым и управленческим учетом трудно провести четкую грань, а многое из того, о чем мы говорили ранее, имеет отношение к обеспечению информацией руководителей, эта глава — первая, целиком посвященная исключительно управленческому учету.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- различать постоянные и переменные затраты, а также использовать это различие при объяснении взаимосвязи между затратами, объемом и прибылью;
- построить график безубыточности и определить точку безубыточности для конкретного вида деятельности;
- описать недостатки анализа безубыточности;
- показать, как предельный анализ применяется при принятии краткосрочных решений.

Поведение затрат

Затраты — это ресурсы, которые компания должна потратить, чтобы достичь своей цели. Целью может быть, например, производство какой-либо продукции, оказание той или иной услуги или обеспечение работы больницы в течение месяца. Затраты компании можно классифицировать различным образом, однако наиболее распространенный подход — классификация по поведению в зависимости от объемов производства. Существуют затраты, которые не меняются при изменении объема производства, и затраты, изменяющиеся в зависимости от объема производства. Эти виды затрат называют соответственно **постоянными затратами** и **переменными затратами**.

Зарплата управляющего рестораном является примером постоянных затрат, а затраты на закупку продуктов — переменных.

В этой главе мы покажем, что знание объемов затрат каждого вида при осуществлении определенной деятельности имеет большое значение для принятия многих решений.

Постоянные затраты

Поведение постоянных затрат можно показать на графике зависимости затрат от объема производства, см. рис. 7.1. Отрезок OF характеризует величину постоянных затрат, которые при любом объеме производства остаются неизменными.

Задание 7.1

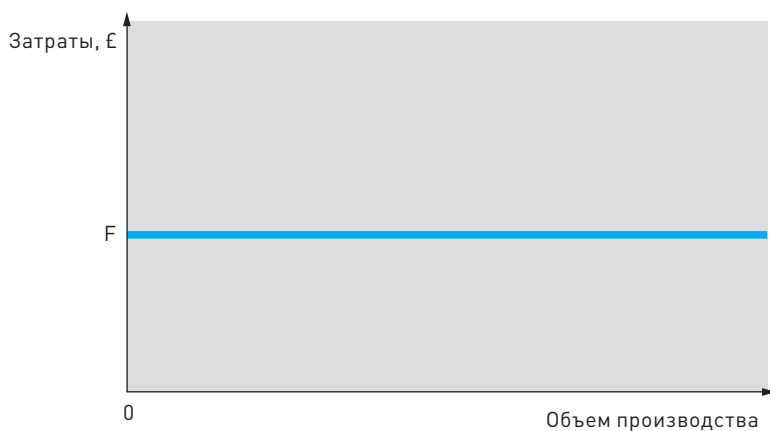
Какие затраты парикмахерского салона можно, на ваш взгляд, отнести к постоянным? (Для простоты считайте, что у компании нет собственных помещений и что все, кто работает в салоне, являются штатными сотрудниками.)

К постоянным относятся следующие затраты:

- арендная плата;
- расходы на страхование;
- расходы на уборку;
- зарплата персонала.

Эти затраты остаются неизменными, как бы ни изменилось количество клиентов салона.

Заработная плата рабочих и служащих относится к постоянным затратам. Как правило, людям платят независимо от объема производства, и если этот

Рис. 7.1. Зависимость постоянных затрат от объема производства

Хотя объем производства растет, постоянные затраты не меняются ($0F$).

объем ненадолго снижается, то никого не увольняют. Если же спрос на продукцию компании падает надолго или если так считает руководство, то компания может сократить часть персонала и снизить постоянные затраты. Это, впрочем, относится ко всем затратам. Предвидя снижение спроса, компания может закрыть некоторые филиалы и сократить арендную плату. Таким образом, «постоянные» не означает, что затраты все время остаются на одном и том же уровне; обычно они постоянны только в краткосрочном или среднесрочном периоде.

В некоторых ситуациях оплата труда является переменными затратами (например, когда работникам платят сдельно), но такое случается довольно редко. Категория затрат, к которой следует относить оплату труда, зависит от конкретных обстоятельств.

Нужно понимать, что слово «постоянные» в данном контексте означает только то, что затраты не меняются с ростом или уменьшением объема производства. А вообще они могут изменяться, например, в результате инфляции. Арендная плата (типичный пример постоянных затрат) в период инфляции обычно растет, но не из-за изменения объема производства.

Кроме того, не следует думать, что уровень постоянных затрат остается тем же независимо от продолжительности рассматриваемого периода. Постоянные затраты почти всегда *зависят от времени*. Арендная плата за два месяца обычно вдвое больше арендной платы за месяц. Постоянные затраты обычно меняются со временем, но не с объемом производства. Поэтому когда

мы называем сумму постоянных затрат, например £1000, необходимо указать и период, скажем, £1000 за месяц.

Задание 7.2

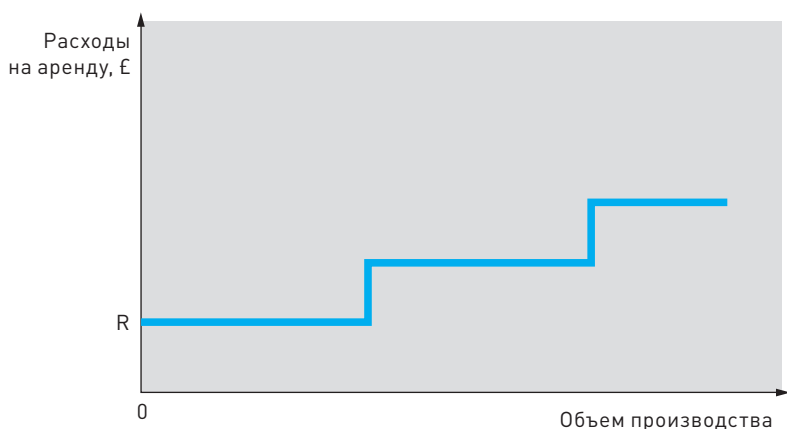
Останутся ли постоянные затраты теми же, если объем производства резко возрастет?

Возьмите для примера арендную плату компании, занимающейся парикмахерским бизнесом.

Фактически расходы на аренду остаются неизменными только в определенном диапазоне объемов производства. Если количество желающих подстричься резко возрастет, и компания захочет удовлетворить возросший спрос, то ей придется расширить масштабы деятельности. Она может открыть новые салоны или арендовать более просторные помещения в том же районе. Если спрос на услуги увеличится незначительно, компания может попытаться эффективнее использовать прежнюю площадь или продлить часы работы своих салонов. Но если спрос будет расти и далее, то расходы на аренду неизбежно увеличатся.

На практике затраты компании, описанной в задании 7.2, меняются так, как показано на рис. 7.2.

Рис. 7.2. Зависимость расходов на аренду от объема производства



При увеличении объема производства начиная с нуля арендная плата (постоянные затраты) не меняется. После достижения определенной точки объем производства уже не может расти без аренды дополнительных площадей. Стоимость аренды таких площадей вызывает ступенчатое увеличение арендной платы. Более высокая арендная плата не меняется до тех пор, пока дальнейшее увеличение объема производства не приведет к ее очередному ступенчатому повышению.

При небольших объемах производства расходы на аренду представляет отрезок OR на графике. Когда объем увеличится, компании понадобятся новые площади, и ее расходы на аренду повысятся. Новые площади обеспечат дальнейший

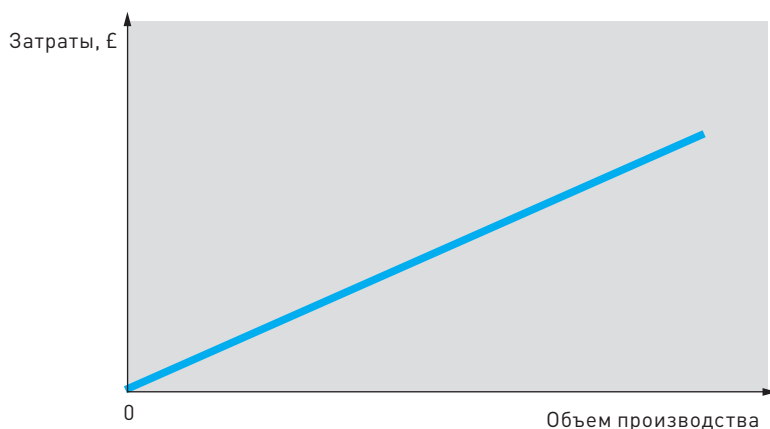
рост объема производства. Впоследствии расходы на аренду могут снова увеличиться. Постоянные затраты, для которых характерна подобная динамика, нередко называют **ступенчато изменяющимися постоянными затратами**.

Переменные затраты

Как мы уже говорили, к переменным относятся затраты, которые меняются в зависимости от объема производства. Переменными, например, являются затраты производственной компании на сырье и материалы.

График изменения переменных затрат представлен на рис. 7.3. При нулевом объеме производства переменные затраты равны нулю. С ростом объема производства пропорционально растут и переменные затраты.

Рис. 7.3. Зависимость переменных затрат от объема производства



При нулевом объеме производства переменные затраты отсутствуют. Однако по мере роста объема производства растут и переменные затраты.

Задание 7.3

Какие затраты парикмахерского салона являются переменными?

Можно назвать два вида переменных затрат:

- затраты на лосьоны и прочие расходные материалы;
- затраты на стирку полотенец.

Как и во многих других видах бизнеса, переменные затраты парикмахерских относительно невелики по сравнению с постоянными затратами. Иными словами, постоянные затраты составляют основную часть совокупных расходов.

Прямолинейное изменение переменных затрат означает, что эти затраты на единицу объема производства обычно остаются постоянными. Практическое значение этого допущения мы объясним ниже в данной главе.

Полупостоянные (полупеременные) затраты

В некоторых случаях затраты можно отнести и к постоянным, и к переменным. Их называют **полупостоянными (полупеременными) затратами**. Пример подобных затрат — расходы парикмахерской на электричество. Одна часть этих расходов (расходы на отопление и освещение) постоянна, по крайней мере до тех пор, пока спрос на услуги салона не вырастет настолько, что придется увеличивать продолжительность работы или арендовать дополнительные помещения. А другая часть (расходы, связанные с работой фенов и других электроприборов) меняется с объемом производства.

Задание 7.4

Какие затраты парикмахерского салона можно назвать полупостоянными (полупеременными)?

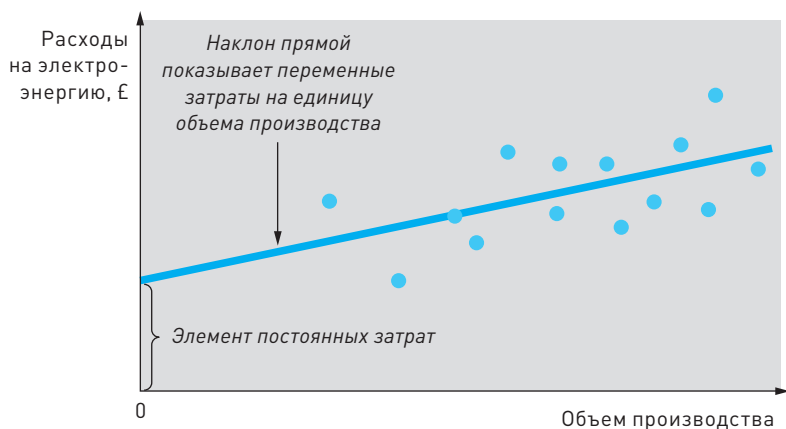
Расходы на стационарный телефон. В определенной мере они сродни арендной плате, которая относится к постоянным затратам, поскольку часть звонков делается независимо от объема производства. Но если салон расширится, то персоналу придется делать больше звонков, поэтому расходы салона на телефон увеличатся.

Оценка полупостоянных (полупеременных) затрат

Какая часть затрат является постоянной, а какая — переменной, обычно неочевидно. Чтобы это установить, нужно проанализировать данные за прошлые периоды. Если, например, мы знаем, какими были расходы компании на электроэнергию при различных объемах производства за несколько прошлых кварталов (поскольку обычно счет за электроэнергию выставляют поквартально), то можем определить постоянную и переменную части этих расходов. Это можно сделать графически, как показано на рис. 7.4. Прошлые данные мы берем исключительно потому, что они позволяют оценить будущие затраты.

Каждая из точек на рис. 7.4 — это плата за электроэнергию при определенном объеме производства (возможно, выраженном как выручка от продаж). Наклонная линия на графике — *это линия наилучшего соответствия*, т. е. линия, которая лучше всего (по крайней мере, на наш взгляд) отражает имеющиеся данные. Более точный расчет можно сделать с помощью статистического метода (*метода наименьших квадратов*), при котором не нужно

Рис. 7.4. Зависимость расходов на электроэнергию от объема производства



Расходы на электроэнергию за определенный период (например, за квартал) представляют в зависимости от объема производства в тот же период. Берут данные за несколько периодов. Затем проводят линию, которая наилучшим образом «соответствует» точкам на графике. Линия позволяет определить начальную точку (затраты при нулевом объеме производства — постоянный элемент) и наклон (переменный элемент).

строить графики и делать оценки. На практике, впрочем, разница между этими подходами незначительна.

На графике видно, что величину постоянной части затрат на электроэнергию характеризует вертикальный отрезок в левом нижнем углу между нулем и точкой пересечения линии наилучшего соответствия с вертикальной осью. Переменные затраты на единицу объема производства — это величина подъема графика в ответ на увеличение объема производства.

В результате такой разбивки полупостоянных затрат на постоянные и переменные у нас остаются два вида затрат. Зная их, можно предсказывать совокупные затраты и затраты на единицу продукции при различных уровнях производства. Такая информация имеет большую ценность для лиц, принимающих решения. Как они могут использовать ее, мы покажем в оставшейся части главы, где рассматривается **анализ безубыточности**.

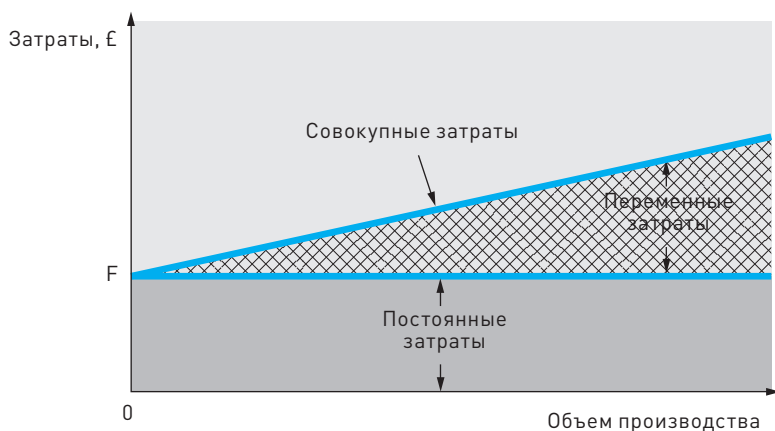
Анализ безубыточности

Если нам известны совокупные постоянные затраты за период и совокупные переменные затраты на единицу объема производства, то можно построить график, представленный на рис. 7.5.

Нижняя часть графика характеризует постоянные затраты. К ним плюсятся переменные затраты — клинообразная область в верхней части. Верхняя линия представляет совокупные затраты при любом объеме производства. Совокупные затраты для конкретного объема производства — это расстояние между горизонтальной осью и верхней линией. При нулевом объеме производства совокупные затраты равны постоянным. Это объясняется тем, что даже при отсутствии какой-либо деятельности компания платит арендную плату, зарплату и т. д., по крайней мере непродолжительное время. С ростом объема производства к постоянным затратам прибавляются соответствующие переменные затраты.

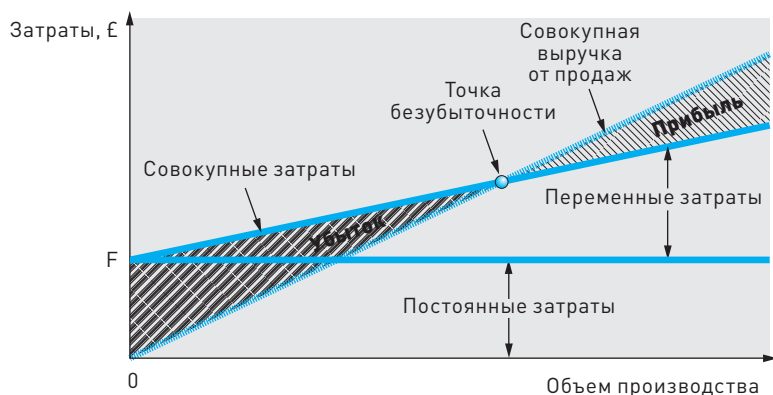
Если мы наложим этот график на рис. 7.5 на график зависимости выручки от объема производства, то получим **график безубыточности**, представленный на рис. 7.6.

Рис. 7.5. Зависимость совокупных затрат от объема производства



Нижняя часть графика характеризует постоянные затраты. К ним плюсятся переменные затраты — клинообразная область в верхней части. Две части вместе составляют совокупные затраты. При нулевом объеме производства переменные затраты равны нулю, поэтому совокупные затраты эквивалентны постоянным затратам. С ростом объема производства растут и совокупные затраты в результате увеличения переменных затрат. Мы принимаем, что ступенчатое изменение постоянных затрат отсутствует.

Рис. 7.6. График безубыточности



Наклонная линия, начинающаяся в нулевой точке, представляет выручку от продаж при различных объемах производства. Точка, в которой она пересекается с наклонной линией совокупных затрат, выходящей из точки F, является точкой безубыточности. Слева от этой точки наблюдается убыток, а справа — прибыль.

Обратите внимание, что на рис. 7.6 при нулевом объеме производства (нулевых продажах) выручка от продаж равна нулю. Прибыль (или убыток), которая равна разнице между совокупной выручкой от продаж и совокупными затратами при определенном объеме производства, характеризуется вертикальным отрезком между линией совокупной выручки от продаж и линией совокупных затрат. В **точке безубыточности** эти линии пересекаются (совокупная выручка от продаж равна совокупным затратам) нет ни прибыли, ни убытка, т. е. деятельность *безубыточна*. Пока объем производства не достиг точки безубыточности, наблюдается убыток, поскольку совокупные затраты превышают совокупную выручку от продаж. Если объем производства выходит за точку безубыточности, то возникает прибыль, так как совокупная выручка от продаж превышает совокупные затраты. Чем объем производства левее точки безубыточности, тем больше убыток; чем он правее точки безубыточности, тем больше прибыль.

Определить точку безубыточности графическим способом довольно трудно. Однако, поскольку все линии этого графика — прямые, т. е. он отражает только линейные зависимости, точку безубыточности несложно рассчитать.

Мы знаем, что в точке безубыточности

$$\text{Совокупная выручка от продаж} = \text{Совокупные затраты}.$$

(Во всех других точках либо совокупная выручка больше совокупных затрат, либо наоборот. Только в точке безубыточности они равны.) Иными словами,

$$\begin{aligned} & \text{Совокупная выручка от продаж} = \\ & = \text{Постоянные затраты} + \text{Переменные затраты}. \end{aligned}$$

Если b — количество единиц продукции, произведенной в точке безубыточности, то

$$\begin{aligned} & b \times \text{Выручка на единицу продукции} = \\ & = \text{Постоянные затраты} + (b \times \text{Переменные затраты на единицу продукции}). \end{aligned}$$

Поэтому

$$\begin{aligned} & (b \times \text{Выручка на единицу продукции}) - \\ & - (b \times \text{Переменные затраты на единицу продукции}) = \text{Постоянные затраты}. \end{aligned}$$

или

$$\begin{aligned} & b \times (\text{Выручка на единицу продукции} - \\ & - \text{Переменные затраты на единицу продукции}) = \text{Постоянные затраты}. \end{aligned}$$

Отсюда следует, что:

$$b = \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Выручка на единицу продукции} - \text{Переменные затраты на единицу продукции}}.$$

Все это вполне согласуется с графиком безубыточности, представленным на рис. 7.6. Линия совокупных затрат начинается в точке F, которая выше начальной точки линии совокупной выручки от продаж (ноль) на величину OF (т. е. на величину постоянных затрат). Поскольку выручка от продаж на единицу продукции выше, чем переменные затраты на единицу продукции, линия выручки от продаж постепенно сближается с линией совокупных затрат. Темп сближения двух линий зависит от угла их наклона и величины постоянных затрат. Учитывая, что наклоны двух линий — это переменные затраты на единицу продукции и цена реализации единицы продукции, приведенное выше уравнение для расчета b представляется вполне логичным.

Хотя точку безубыточности довольно просто рассчитать, это не означает, что графический метод ее определения не имеет ценности. График безубыточности показывает зависимость затрат и прибыли от объема производства так, что ее могут понять даже неспециалисты. Поэтому график безубыточности можно использовать для объяснения этой зависимости.

Пример 7.1

Cottage Industries Ltd изготавливает корзины. Постоянные затраты мастерской за месяц составляют £500. Расходы сырья на каждую корзину составляют £2. На изготовление одной корзины уходит один час, а компания платит своим рабочим £10 в час. Все рабочие работают по контрактам, согласно которым тот, кто по какой-либо причине не работает, ничего и не получает. Оптовый торговец покупает корзины по £14.

Какова точка безубыточности для производства корзин?

Точка безубыточности (по количеству корзин) равна:

$$\begin{aligned} \text{Точка безубыточности} &= \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Выручка на единицу продукции} - \text{Переменные затраты на единицу продукции}} = \\ &= \frac{£500}{£14 - (£2 + £10)} = 250 \text{ корзин в месяц.} \end{aligned}$$

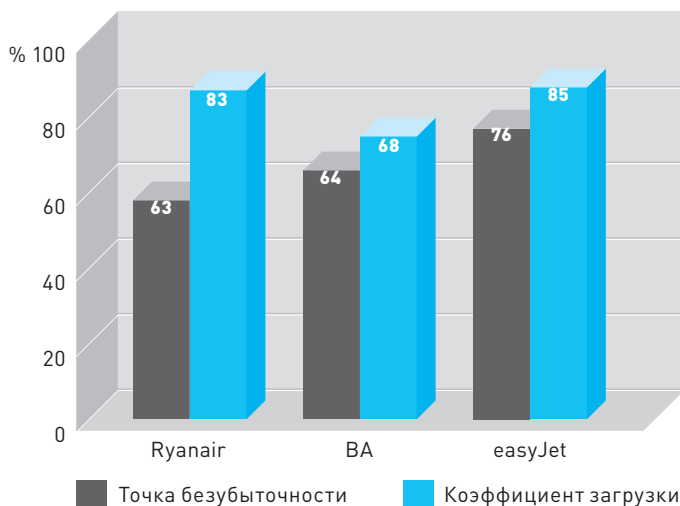
Обратите внимание, что точка безубыточности должна представляться как показатель за тот или иной период времени.

Во вставке «Реальная практика 7.1» приведена информация о точке безубыточности трех известных компаний.

Реальная практика 7.1**Анализ безубыточности компаний BA, Ryanair и easyJet**

Коммерческие авиакомпании уделяют большое внимание определению точки безубыточности и «коэффициента загрузки», т. е. фактического уровня активности. На рис. 7.7 представлены данные о точках безубыточности и коэффициентах загрузки трех известных британских авиакомпаний. British Airways (BA) — традиционная авиакомпания. Ryanair и easyJet являются перевозчиками «без излишеств», иными словами они обеспечивают пассажирам более низкий уровень обслуживания, но по более низким ценам. Все три компании обслуживают маршруты внутри Великобритании и между Великобританией и странами Европы. Только BA обслуживает маршруты за пределами Европы. Как видно из графика, все три авиакомпании получают операционную прибыль и имеют коэффициент загрузки, превышающий точку безубыточности.

Рис. 7.7. Безубыточность и коэффициенты загрузки в индустрии авиаперевозок



Источник: на основе информации из "The battle for Europe's low-fare flyers", U. Binggeli and L. Pompeo, *The McKinsey Quarterly*, August 2005, www.mckinseyquarterly.com. В статье приведены данные за год, завершившийся 31 марта 2004 г.

Задание 7.5

Почему руководителям компании так важно знать точку безубыточности для деятельности, которой они собираются заниматься?

Зная точку безубыточности, можно сравнивать с ней плановый или ожидаемый объем производства и таким образом оценивать риск. Плановый уровень производства, лишь немного превышающий точку безубыточности, может быть признаком рискованного предприятия, поскольку даже небольшое отклонение фактического объема производства от планового уровня может обернуться убытками.

Задание 7.6

Cottage Industries Ltd (см. пример 7.1) планирует ежемесячно продавать 500 корзин. У компании есть возможность арендовать специальное оборудование для производства корзин. Если она его арендует, то ее совокупные постоянные затраты возрастут до £3000 в месяц, однако время на производство одной корзины сократится до получаса. Рабочие по-прежнему будут получать £10 в час.

а) Какую прибыль компания будет ежемесячно получать от продажи корзин, если:

- она не арендует специальное оборудование;
- она его арендует?

б) Какой будет точка безубыточности в случае аренды оборудования?

в) О чем говорят полученные вами результаты?

а) Рассчитаем ожидаемую месячную прибыль от изготовления корзин.

		Без оборудо- вания £	С оборудо- ванием £
Выручка от продаж	$(500 \times £14)$	7 000	7 000
Сырье	$(500 \times £2)$	(1 000)	(1 000)
Затраты на оплату труда	$(500 \times 1 \times £10)$ $(500 \times \frac{1}{2} \times £10)$	(5 000)	(2 500)
Постоянные затраты		(500)	(3 000)
Прибыль		<u>500</u>	<u>500</u>

б) Точка безубыточности в случае аренды оборудования равна:

$$\begin{aligned} \text{Точка безубыточности} &= \frac{\text{Постоянные затраты}}{\frac{\text{Выручка}}{\text{на единицу продукции}} - \frac{\text{Переменные затраты}}{\text{на единицу продукции}}} = \\ &= \frac{£3000}{£14 - (£2 + £5)} = 429 \text{ корзин в месяц.} \end{aligned}$$

Точка безубыточности без аренды оборудования — 250 корзин в месяц (см. пример 7.1).

в) Похоже, что при данном объеме продаж с точки зрения прибыли ни одна из стратегий не даст особых преимуществ. Однако с точки зрения безубыточности разница между ними все же есть. Без специального оборудования компания понесет убытки, если ее фактический объем продаж окажется вдвое меньше запланированного (250 корзин против 500). А с оборудованием она станет убыточной, если фактический объем продаж окажется меньше запланированного на 14% (429 против 500). Если оборудование не будет арендовано, дополнительная прибыль от каждой корзины, проданной сверх намеченных 500, составит только £2, т. е. $£14 - (£2 + £10)$, а если оно будет арендовано — то £7, т. е. $£14 - (£2 + £5)$. Обратите внимание, что, зная точку безубыточности и запланированный объем производства, можно оценить связанный с данной деятельностью риск.

Мы еще вернемся к связи между постоянными затратами, переменными затратами и точкой безубыточности, а также дадим рекомендации руководителям Cottage Industries, но только после того, как рассмотрим такое понятие, как маржинальная прибыль.

Маржинальная прибыль

Знаменатель формулы безубыточности (выручка от продаж на единицу продукции минус переменные затраты на единицу продукции) называют **маржинальной прибылью на единицу продукции**. У компании, изготавливающей корзины, если она не будет использовать специальное оборудование, маржинальная прибыль на единицу продукции составит £2, а если будет — то £7. Этот показатель может пригодиться при принятии многих решений.

Далее в этой главе мы увидим, как знание величины маржинальной прибыли используется при принятии различных краткосрочных решений, а также при расчете точки безубыточности.

Маржа безопасности

Маржа безопасности — это степень, в которой запланированный объем производства превышает точку безубыточности. Ранее, в задании 7.6, мы видели, что в Cottage Industries сложилась следующая ситуация.

	Количество корзин	
	Без оборудо- вания	С оборудо- ванием
Ожидаемый объем продаж	500	500
Точка безубыточности	250	429
Разница (маржа безопасности):		
Количество корзин	250	71
В процентах от ожидаемого объема продаж	50%	14%

Задание 7.7

Что бы вы посоветовали руководителям Cottage Industries по поводу аренды оборудования, учитывая рассчитанные выше значения маржи безопасности?

Выбор стратегии определяется личным суждением, которое зависит от готовности принимать риск. Большинство людей предпочли бы не арендовать специальное оборудование, поскольку в этом случае маржа безопасности между ожидаемым объемом производства и точкой безубыточности гораздо больше. Иными словами, при том же уровне рентабельности риск ниже, если не арендовать специальное оборудование.

Сравнение маржи безопасности имеет прямое отношение к связи цены реализации одной корзины, переменных затрат на одну корзину и постоянных затрат за месяц. Без специального оборудования маржинальная прибыль

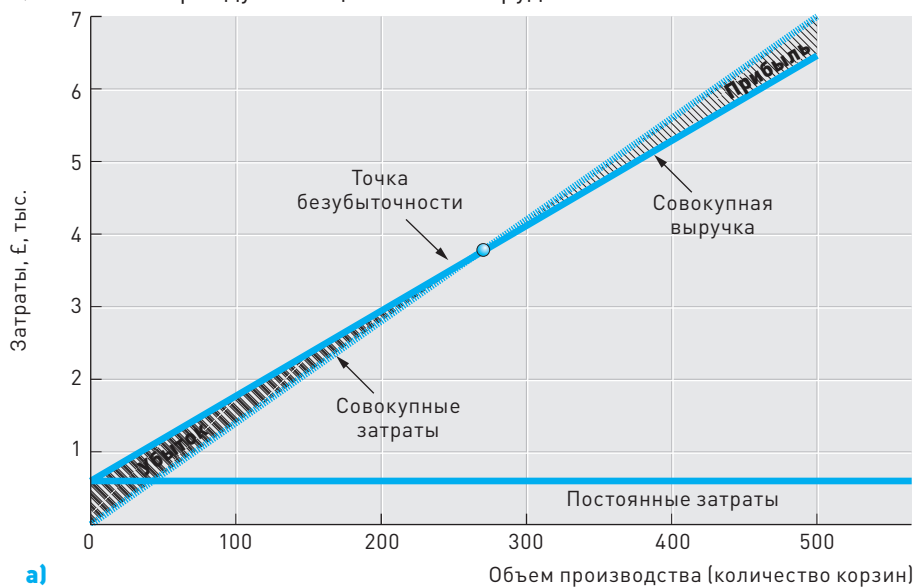
на одну корзину (цена реализации минус переменные затраты) составит £2, а с оборудованием — £7. В то же время без оборудования постоянные затраты составят £500 в месяц, а с оборудованием — £3000. Это означает, что при наличии оборудования маржинальная прибыль должна покрыть больше постоянных затрат, прежде чем компания станет прибыльной. Однако темп покрытия постоянных затрат в этом случае выше, поскольку переменные затраты не такие высокие. Это означает, что лишняя проданная или, наоборот, непроданная корзина повлияет на прибыль сильнее, чем при отсутствии оборудования. Два варианта развития событий графически представлены на рис. 7.8 (а) и (б).

Если вернуться к вставке «Реальная практика 7.1», можно заметить, что Ryanair имеет значительно более высокую маржу безопасности, чем BA и easyJet.

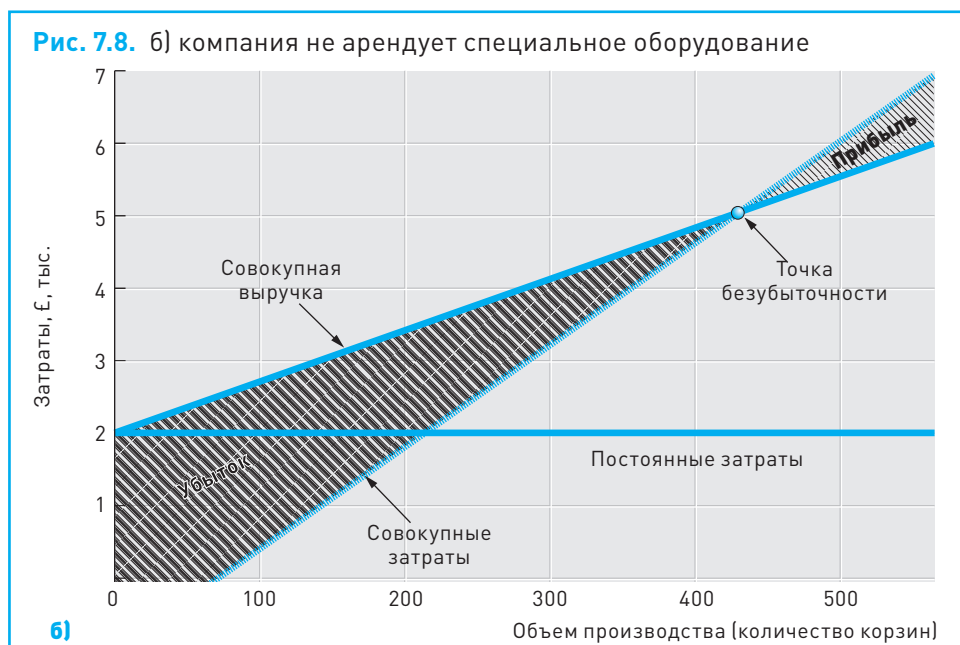
Во вставке «Реальная практика 7.2» маржа безопасности и операционная прибыль одной из трех авиакомпаний рассматриваются более детально.

Рис. 7.8. График безубыточности для Cottage Industries

а) компания арендует специальное оборудование



Без специального оборудования маржинальная прибыль низкая. В результате каждая дополнительная корзина не меняет кардинальным образом прибыль или убыток. С оборудованием, однако, справедливо противоположное, и небольшое увеличение или снижение объема продаж заметно сказывается на прибыли или убытке.



Операционный леверидж

Соотношение маржинальной прибыли и постоянных затрат называется **операционным левериджем**. Про вид деятельности, у которого постоянные затраты значительно превышают переменные, говорят, что он имеет высокий операционный леверидж. Если Cottage Industries арендует специальное оборудование, то у нее будет более высокий операционный леверидж, если не арендует — менее высокий. Аренда оборудования резко повысит ее операционный леверидж, поскольку вызовет рост постоянных затрат и одновременно приведет к снижению переменных затрат на одну корзину.

Влияние операционного левериджа на прибыль

Термин «леверидж» (рычаг) используется в этом контексте потому, что, как и в случае со сцепленными шестеренками разного диаметра, изменение одного фактора (объема производства) вызывает более чем пропорциональное изменение другого (прибыли), как это показано на рис. 7.10.

Рост операционного левериджа обычно делает прибыль более чувствительной к изменению объема производства. Продемонстрируем это на примере производства корзин.

Реальная практика 7.2

Маржа безопасности ВА

Как мы видели во вставке «Реальная практика 7.1», точка безубыточности является важным показателем для коммерческих авиакомпаний. Еще один показатель, за которым они пристально следят, — это маржа безопасности (разница между коэффициентом загрузки и точкой безубыточности).

На рис. 7.9 представлены данные о марже безопасности и операционной прибыли ВА за пятилетний период. В каждом из рассматриваемых годовых периодов коэффициент загрузки заметно превышает точку безубыточности. Это означает, что ВА получает операционную прибыль.

Источник: British Airways plc Annual Reports 2003 to 2007.

Рис. 7.9. Маржа безопасности и операционная прибыль ВА, 2003–2007 гг.



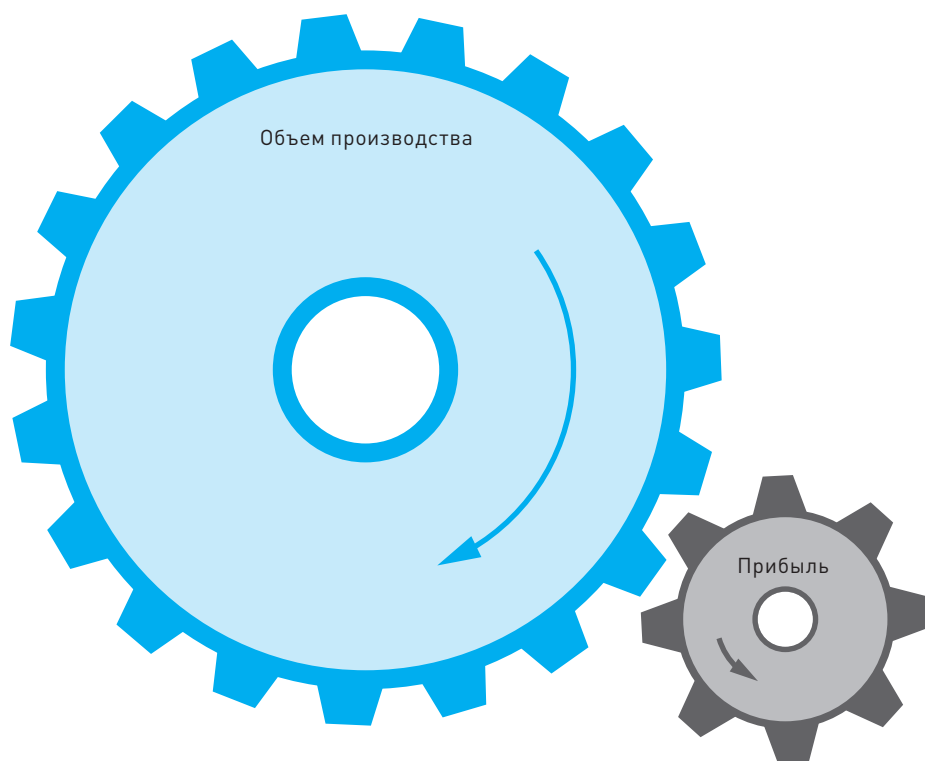
Маржа безопасности представляет собой разность между коэффициентом загрузки и точкой безубыточности (для каждого года) и выражается в процентах от точки безубыточности. Обычно чем выше маржа безопасности, тем выше и операционная прибыль.

Источник: на основе информации из British Airways plc Annual Reports 2003 to 2007.

	Без оборудования			С оборудованием		
	500	1000	1500	500	1000	1500
Объем (число корзин)	£	£	£	£	£	£
Маржинальная прибыль*	1 000					
Постоянные затраты	(500)	(500)	(3 000)	(3 000)	(3 000)	(3 000)
Прибыль	500	1 500	2 500	500	4 000	7 500

* £2 на одну корзину без оборудования и £7 — с оборудованием.

Рис. 7.10. Эффект операционного левериджа



Если операционный леверидж сравнительно высок, то поворот «шестеренки» объема производства вызывает более значительный поворот «шестеренки» прибыли. При росте (снижении) объема производства прибыль возрастает (падает) в большей степени, чем объем производства.

Обратите внимание, что без оборудования (низкий операционный леверидж) удвоение производства с 500 до 1000 единиц приводит к утроению прибыли. С оборудованием (высокий операционный леверидж) при удвоении производства прибыль возрастает восьмикратно. В то же время при высоком операционном леверидже снижение производства приводит к более резкому снижению прибыли.

По своему характеру и эффекту операционный леверидж аналогичен финансовому левериджу, который рассматривался в главе 6.

Задание 7.8

Для каких видов деятельности характерен высокий операционный леверидж? (Подсказка: возможно, на какие-то мысли вас наведет пример с Cottage Industries.)

Как правило, высокий леверидж характерен для капиталоемких видов деятельности. Это объясняется тем, что аренда или приобретение в собственность капитального оборудования приводит к росту постоянных затрат, а иногда и к снижению переменных затрат.

Во вставке «Реальная практика 7.3» показано, какой выигрыш от высокого операционного левериджа получает одна широко известная компания.

Реальная практика 7.3

Заоблачный операционный леверидж

British Sky Broadcasting Group plc (Sky), компания спутникового телевидения, является очевидным примером бизнеса с высоким операционным левериджем. Практически все ее затраты относятся к категории постоянных, поскольку они не изменяются в зависимости от числа абонентов или объема выручки от рекламы. Это означает, что любой прирост совокупной выручки оказывает сильное положительное влияние на прибыль. Компания признает это в своем годовом отчете за 2006 г.:

«В настоящее время мы рассчитываем на рост прибыли в долгосрочной перспективе, поскольку в результате операционного левериджа скорость повышения совокупной выручки должна быть более высокой по сравнению со скоростью роста операционных расходов».

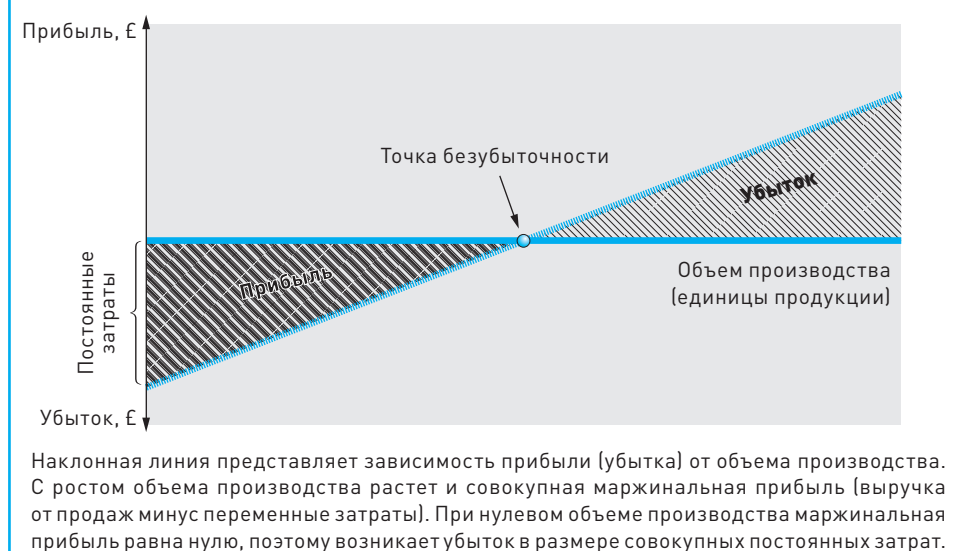
Источник: British Sky Broadcasting Group plc Annual Report 2006, p. 45.

Графики зависимости прибыли от объема

Одна из разновидностей графика безубыточности — **график зависимости прибыли от объема**. Типичный график зависимости прибыли от объема представлен на рис. 7.11.

График зависимости прибыли от объема строят путем нанесения точек в координатах прибыль — объем производства. Наклон графика показывает маржинальную прибыль на единицу продукции, поскольку каждая дополнительно проданная единица уменьшает убыток или увеличивает прибыль на удельную выручку от продаж за вычетом удельных переменных затрат. При нулевом объеме производства маржинальная прибыль отсутствует, поэтому возникает убыток в размере постоянных затрат. С ростом объема производства убыток постепенно уменьшается, пока не будет достигнута точка безубыточности. Дальнейший рост объема производства приводит к появлению прибыли.

Рис. 7.11. Зависимость прибыли от объема



Как видим, график зависимости прибыли от объема дает информации не больше, чем график безубыточности. Однако эта информация представлена на данном графике более наглядно. Особенно это касается прибыли (или убытка) при том или ином объеме производства. На графике безубыточности величину прибыли характеризует вертикальное расстояние между линиями совокупных затрат и совокупной выручки от продаж. График зависимости прибыли от объема, по сути, объединяет две эти линии, что позволяет прямо видеть прибыль (или убыток).

Неспособность достичь точки безубыточности

Если компания не может достичь точки безубыточности или выйти за ее пределы, следует принимать меры по решению проблемы: необходимо увеличивать выручку от продаж или сокращать затраты, или делать и то и другое. Во вставке «Реальная практика 7.4» рассматриваются результаты компании Blacks Leisure Group plc (розничного продавца одежды для активного отдыха и кемпингового снаряжения под марками Blacks, Millets, O'Neill, Freespirit и Mambo) за год, завершившийся 3 марта 2007 г. В ней показано, что, несмотря на высокий операционный левверидж компании, падение выручки от продаж в прошлом году очень сильно повлияло на прибыль.

Реальная практика 7.4

Blacks у красной черты



Результаты за год, завершившийся 3 марта 2007 г., показывают, что группе, занимающейся продажей одежды для активного отдыха, удалось лишь достичь точки безубыточности с прибылью £100 000 при практически не изменившемся объеме продаж, составляющем £298 млн, как, впрочем, и ожидалось после ее недавнего предупреждения о прибыли.

Расселл Харди, генеральный директор Blacks, заявил, что, «несмотря на сигналы, обещающие рост выручки от кемпингового бизнеса, компания пережила “трудный апрель”».

Blacks традиционно показывает хорошие результаты в период дождливого лета и холодной зимы и утверждает, что «глобальное потепление» привело к значительному снижению ее показателей.

«С точки зрения снижения зависимости результатов компании от погоды мы сделали немало в этом сезоне, однако, по моим предположениям, нам нужна еще пара сезонов, чтобы мы смогли справиться с последствиями более сухой погоды», — сказал г-н Харди.

В течение года продажи по одним и тем же группам товаров снизились на 2,7%, а высокий операционный леверидж привел к очень резкому падению прибыли.

Источник: выдержки из “Blacks Leisure falls into the red”, Tom Braithwaite and Maggie Urry, *Financial Times*, 4 May 2007.

Недостатки анализа безубыточности

Как мы видели, анализ безубыточности позволяет выявить взаимосвязь между постоянными и переменными затратами и объемом производства. Однако этот анализ не лишен недостатков. К ним относятся:

- *нелинейный характер реальных зависимостей.* Анализ безубыточности построен на том, что зависимость выручки от продаж, переменными затратами и объема производства имеет линейный характер. В реальной жизни это не так. Причины этого мы рассмотрим в задании 7.9 ниже. Нелинейность, впрочем, может не иметь большого значения, в силу того, что:
 - анализ безубыточности обычно проводится до начала какой-либо деятельности. Кроме того, наша способность предсказывать будущие затраты, выручку и т. п. довольно ограничена, и по сравнению с прочими ошибками прогнозирования небольшие отклонения от строгой линейности обычно незначительны;
 - большинство компаний работают в довольно узком диапазоне объемов производства, а в узких диапазонах отрезки кривых можно считать прямыми;

- *ступенчатый рост постоянных затрат.* В большинстве случаев постоянные затраты не являются фиксированными для всех объемов производства. Они обычно ступенчато изменяются подобно тому, как показано на рис. 7.2. Это означает, что на практике допущение относительно постоянства затрат следует делать очень осторожно. Проблема усугубляется тем, что большинство видов деятельности сопряжено с разными видами постоянных затрат (арендная плата, заработная плата руководства, административные расходы и т. д.), которые демонстрируют ступенчатое изменение в разные моменты;
- *многопрофильность компаний.* Большинство компаний производят сразу несколько видов товаров или оказывают несколько видов услуг. В связи с этим при анализе безубыточности возникают определенные трудности, поскольку продажа одного товара или услуги влияет на продажу других товаров и услуг компании. Также существует проблема определения постоянных затрат по каждому виду деятельности. Постоянные затраты обычно связаны более чем с одним видом деятельности — например, в одном арендованном помещении может осуществляться два вида деятельности. Правда, существуют способы распределения постоянных затрат между видами деятельности, но они довольно субъективны, и это снижает ценность результатов анализа безубыточности.

Задание 7.9

Мы видели выше, что на практике взаимосвязь между затратами, выручкой и объемами производства не обязательно линейна.

Назовите причины этого и приведите примеры.

Ответ может выглядеть следующим образом.

- *Эффект масштаба в случае затрат на оплату труда.* При большом объеме производства компания может работать более экономно, чем при небольшом. Это может, например, быть результатом специализации работников.
- *Эффекта масштаба при закупках товаров и услуг.* При больших объемах закупок товары и услуги могут обходиться компании дешевле.
- *Обратный эффект масштаба.* Это может означать повышение затрат на единицу выпускаемой продукции при большом объеме производства. Например, возможно придется повысить заработную плату персоналу, чтобы привлечь дополнительных работников в связи с увеличением объема производства.
- *Более низкие цены реализации при высоком объеме производства.* Не исключено, что без снижения цены реализации не удастся обеспечить высокий уровень продаж.

Несмотря на определенные недостатки, анализ безубыточности и определение точки безубыточности используются очень широко. В средствах

массовой информации очень часто встречаются ссылки на точку безубыточности для компаний и видов деятельности. Примером является бесконечная дискуссия вокруг точки безубыточности компании Eurotunnel и возможности ее достижения. Поскольку множество людей регулярно платят за просмотр футбольных матчей, точка безубыточности футбольных клубов также является обычным предметом обсуждения.

Во вставке «Реальная практика 7.5» приведены ссылки на точку безубыточности для трех организаций.

Реальная практика 7.5

Достижение безубыточности важнее всего

Точка безубыточности Waterford

Waterford Wedgwood plc, производитель керамической и стеклянной посуды, рассчитывает достичь безубыточности по итогам года, завершившегося 31 марта 2008 г., после череды убыточных лет.

Источник: "Waterford chipping away at losses", John Murray Brown, *Financial Times*, 28 June 2007.

Точка безубыточности летит вверх

Германская промышленная группа EADS занимается строительством самолетов A380. Такие самолеты могут брать на борт до 555 пассажиров. Когда EADS приняла в 2000 г. решение о разработке такого самолета, ожидалось, что ей нужно будет продать 250 лайнеров для достижения безубыточности. К 2005 г. это число повысилось до 270, а к концу 2006 г. затраты на разработку выросли настолько, что безубыточность достигалась только после продажи 420 самолетов. За время коммерческой эксплуатации самолетов их суммарный объем продаж должен по расчетам составить 750 единиц, однако к августу 2007 г. группа получила заказы лишь на 173 самолета.

Источник: заимствовано из "Airbus raises A380 break even target", Kevin Done and Gerrit Wiesmann, *Financial Times*, 20 October 2006; "Airbus sets departure date for A380 after 19-month delay", Kevin Done, *Financial Times*, 17 August 2007.

Гарри Поттер добрался лишь до точки безубыточности

Объем продаж Waterstone вырос после выпуска книги «Гарри Поттер и дары смерти» летом 2007 г., однако это не сильно поддержало прибыли, поскольку книга продавалась за полцены, обеспечивая лишь безубыточность. Waterstone является частью группы HMV Group plc.

Источник: заимствовано из "HMV in cautious summer recovery", Tom Braithwaite and Lucy Killgren, *Financial Times*, 7 September 2007.

В обзоре практики управленческого учета в США за 2003 г. (Ernst and Young, *Survey of Management Accounting*, 2003) отмечено, что 62% компаний широко применяют анализ безубыточности, а 22% компаний рассматривают возможность использования этого метода в будущем. В других развитых странах ситуация примерно такая же.

Использование маржинальной прибыли для принятия решений: маржинальный анализ

Если мы выбираем между двумя вариантами действий, то нужно учитывать *только такие затраты, которые изменяются в зависимости от принятого решения.*

Задание 7.10

Домовладелец решил сделать ремонт. Он попросил двух строителей оценить работу. Один строитель сказал, что если все материалы купит заказчик, то ремонт обойдется в £250, а другой — в £300. Считается, что квалификация строителей одинакова. Материалы обойдутся в £200 независимо от того, кому из строителей будет поручен ремонт. Кого из строителей должен пригласить домовладелец, если он хочет минимизировать свои затраты на ремонт? Нужно ли ему учитывать стоимость материалов, принимая это решение?

Ясно, что следует выбрать первого строителя. Затраты на материалы учитывать не нужно, поскольку они одинаковы в любом случае. Рациональный выбор должен строиться лишь на анализе отличий двух строителей.

В задании 7.10 различаются лишь затраты. Во многих случаях, если не предполагается

- значительное отступление от существующей практики; и/или
- значительное ограничение времени,

постоянные затраты не учитывают, поскольку они не меняются в зависимости от принятого решения. Это связано с тем, что

- за короткий период постоянные затраты обычно изменить невозможно; или
- руководители неохотно идут на их изменение в течение короткого периода.

Задание 7.11

Ali plc занимается ремонтом и обслуживанием персональных компьютеров и размещается в собственном помещении. В последнее время спрос на ее услуги упал, и возможно, ей придется переехать в более дешевое помещение.

Назовите причины, по которым компания может не сразу переехать в более дешевое помещение.

Таких причин может быть три.

- Компания не сможет быстро найти покупателя на свое помещение, а также купить или арендовать новое помещение.

- Могут возникнуть трудности с быстрым переездом, если придется перевозить сложное оборудование.
- Руководители могут посчитать текущий спад временным явлением и не пойти на резкие изменения, чтобы не потерять возможность заработать, когда спрос снова возрастет.

Расходы на производственное помещение в задании 7.11, пожалуй, наименее динамичный вид затрат, но в этом смысле большинство постоянных затрат аналогичны.

А теперь мы расскажем о том, в каких именно случаях можно игнорировать постоянные затраты, принимая решение. При принятии таких решений следует ориентироваться на увеличение капитала собственников (акционеров). Поскольку подобные решения краткосрочны по своему характеру, можно исходить из того, что капитал увеличивается в результате чистого притока денежных средств.

При **маржинальном анализе** нас интересуют затраты и выручка, которые изменяются в зависимости от принятого решения. Иными словами, постоянные затраты при таком анализе обычно игнорируются. Это объясняется тем, что маржинальный анализ, как правило, применяется при незначительном изменении объема производства. Таким образом, можно утверждать, что переменные затраты на единицу продукции равны **предельным затратам**, т. е. дополнительной стоимости производства еще одной единицы продукции. Хотя обычно это действительно так, в некоторых случаях производство дополнительной единицы продукции вызывает ступенчатый рост постоянных затрат. Когда такое происходит, в состав предельных затрат входят не только переменные затраты, но и прирост постоянных затрат.

Маржинальный анализ может использоваться при принятии решений в четырех ключевых областях:

- принятие/отклонение конкретных контрактов;
- определение путей наиболее эффективного использования ограниченных ресурсов;
- целесообразность самостоятельного изготовления или покупки;
- прекращение или продолжение деятельности.

Рассмотрим каждую из этих областей.

Принятие/отклонение конкретных контрактов

Чтобы понять, как маржинальный анализ используется при принятии решения относительно заключения контракта или отказа от него, выполните следующее задание.

Задание 7.12

У Cottage Industries Ltd (см. пример 7.1) есть избыточные ресурсы — незагруженные рабочие. Одна иностранная торговая сеть предложила ей заказ на 300 корзин по £13.

Стоит ли компании браться за выполнение этого заказа (предполагается, что специальное оборудование арендовано не было)?

Поскольку постоянные затраты компания будет нести в любом случае, эти затраты при принятии решения она учитывать не должна. Все, что ей следует сделать, — это убедиться, что предлагаемая цена обеспечивает маржинальную прибыль. Если это так, то компания должна согласиться выполнить этот заказ.

	£
Дополнительная выручка на единицу продукции	13
Дополнительные затраты на единицу продукции	<u>(12)</u>
Дополнительная маржинальная прибыль на единицу продукции	<u>1</u>

Для 300 единиц продукции дополнительная маржинальная прибыль составит £300 (т. е. $300 \times £1$). Поскольку постоянные затраты компании не возрастут, чтобы с ней ни случилось, выполнение заказа принесет ей дополнительно £300.

Какое бы решение мы ни принимали, всегда имеются факторы, которые сложно либо невозможно оценить количественно. Их следует учесть до принятия окончательного решения. В данном случае компании необходимо принять во внимание:

- возможность того, что данное использование избыточных ресурсов может оказаться неэффективным, если другой покупатель предложит ей более высокую цену;
- продажа той же самой продукции по другой цене может привести к потере доверия клиентов. Эту проблему можно решить, установив разные цены для разных стран (т. е. для разных рынков);
- если компания и впредь не сможет продавать все, что производит, по «обычной» цене, то лучше сократить производственные мощности и получить экономию на постоянных затратах, чем выпускать малорентабельную продукцию;
- компания может воспользоваться этой возможностью для выхода на внешний рынок, а если бы она не снизила цену, то эта возможность ей бы не представилась.

Наиболее эффективное использование ограниченных ресурсов

Обычно рост производства сдерживается спросом, т. е. способность компании продать продукцию ограничивает производство, а не производство ограничивает продажи. Однако в некоторых случаях продажи не растут потому, что компания не может увеличить производство из-за нехватки какого-либо ресурса, например рабочих рук, сырья и материалов, производственных площадей, машин и оборудования. Такие ресурсы нередко называют *ключевыми факторами* или *ограничивающими факторами*.

Наиболее прибыльным является такое сочетание продуктов, когда маржинальная прибыль на единицу ограничивающего фактора максимальна. Покажем это на примере 7.2.

Пример 7.2

Компания оказывает три вида услуг. Имеются следующие данные об этой компании.

Вид услуги (кодовое наименование)	AX107	AX109	AX220
Цена одной услуги, £	50	40	65
Переменные затраты на одну услугу, £	(25)	(20)	(35)
Маржинальная прибыль на одну услугу, £	25	20	30
Затраты труда на одну услугу, часы	5	3	6

Предполагается, что рынок услуг компании не ограничен, но она не может увеличить объем оказываемых услуг из-за нехватки квалифицированных кадров. Постоянные затраты при любой производственной программе останутся неизменными, поскольку все услуги оказывают в одном помещении.

Наиболее прибыльна услуга AX109, поскольку она генерирует маржинальную прибыль £6,67 в час (£20/3). Каждая из двух остальных услуг генерирует только £5,00 в час (£25/5 и £30/6). Поэтому, чтобы максимизировать прибыль, приоритет следует отдать услуге AX109, поскольку именно у нее максимальная маржинальная прибыль на единицу ограничивающего фактора.

На первый взгляд может показаться, что компания должна оказывать только услугу AX220, поскольку она дает самую большую маржинальную прибыль на проданную услугу. Но лимитирующим фактором в данном случае выступает не способность продать, а способность произвести. Если проведенный выше

анализ кажется недостаточным, можно взять общий фонд рабочего времени, которое компания может потратить на оказание услуг, и определить, какую максимальную маржинальную прибыль она получит, если будет оказывать только один вид услуг. При этом нужно помнить о том, что единственный ограничивающий фактор — трудовые ресурсы.

Задание 7.13

Компания производит три вида продукции, при этом имеется следующая информация.

Вид продукции (кодировое наименование)	B14	B17	B22
Цена единицы продукции, £	25	20	23
Переменные затраты на единицу продукции, £	10	8	12
Недельный спрос, штуки	25	20	30
Машинное время на единицу продукции, часы	4	3	4

Постоянные затраты компании при любой производственной программе останутся неизменными, поскольку вся продукция производится на одном и том же оборудовании. Недельный фонд машинного времени составляет 148 часов.

При какой производственной программе прибыль компании будет максимальной?

Вид продукции (кодировое наименование)	B14	B17	B22
Цена единицы продукции, £	25	20	23
Переменные затраты на единицу продукции, £	(10)	(8)	(12)
Машинное время на единицу продукции, часы	4	3	4
Маржинальная прибыль на машинный час, £	3,75	4,00	2,75
Приоритет	2	1	3

Таким образом, компания должна произвести:

20 единиц B17, использовав	60 часов
22 единицы B14, использовав	88 часов
	148 часов

При этом спрос на 3 единицы B14 и 30 единиц B22 останется неудовлетворенным.

Задание 7.14

Какие меры может принять компания из задания 7.13, чтобы повысить маржинальную прибыль?

- Она может увеличить фонд машинного времени. Для этого она может приобрести или арендовать новые станки, поручить работы по станочной обработке другой компании или сократить простои станков. Возможно использование сочетаний этих подходов.
- Она может изменить конструкцию продуктов, чтобы сократить затраты машинного времени на их производство.

- Она может повысить цены на все три вида продукции. Это может привести к падению спроса, но в настоящее время компания все равно не способна его удовлетворить, и не исключено, что в долгосрочном плане ей выгоднее увеличить маржинальную прибыль на единицу проданной продукции, чем решить эту проблему как-то иначе.

Задание 7.15

Возвращаясь к заданию 7.13, какую максимальную цену данная компания согласится заплатить, чтобы оставшаяся часть B14 была произведена на стороне, если постоянные и переменные затраты от этого не изменятся?

Какую максимальную цену она согласится заплатить, чтобы на стороне производился продукт B22?

Если бы три остальные единицы продукта B14 были произведены на стороне бесплатно, то компания получила бы маржинальную прибыль £15 на единицу продукции, которые она иначе не получила бы. Поэтому она может заплатить субподрядчику не больше £15 за единицу продукции. Конечно, она постарается заплатить как можно меньше, но если с нее запросят не более £15 за единицу продукции, то ей имеет смысл прибегнуть к субподряду.

Максимальная цена для продукта B22 £11, поскольку это его маржинальная прибыль на единицу продукции.

Во вставке «Реальная практика 7.6» приведена выдержка из статьи *Financial Times* о заявлении британского правительства относительно финансирования сети железных дорог.

Реальная практика 7.6

Движение по плану



Операторы грузоперевозок будут платить больше. В настоящее время они покрывают только предельные затраты на эксплуатацию каждого поезда: электроэнергию, сигнализацию и износ железнодорожных путей, который не происходил бы, если бы поезда не ходили.

Источник: "The tricky question of who pays", Robert Wright, *Financial Times*, 25 July 2007.

Самостоятельное изготовление против покупки

Нередко компании встают перед выбором: производить продукт самостоятельно или закупать его у другой компании. Производитель электроприборов, например, может передать на сторону производство какого-либо вида своей продукции из-за нехватки производственных мощностей или из-за того, что покупать эту продукцию выгоднее, чем производить самому.

Иногда компании передают на сторону производство отдельных частей изделия или услуги. Например, компании-производители используют детали,

которые изготавливают для них другие производители. В принципе проблема выбора — купить или сделать своими силами — может возникнуть в отношении любой детали, компонента или услуги, необходимых для производства основной продукции или оказания основных услуг, или самой этой продукции или услуг. На сторону может быть передана даже такая функция, как работа с персоналом, которая обычно выполняется внутренней службой. В то же время некоторые пользуются собственными источниками электроэнергии, хотя большинство обычно покупает электроэнергию у внешних компаний. Получение услуг или продуктов от субподрядчика нередко называют **аутсорсингом**.

Во вставке «Реальная практика 7.7» приведен пример использования аутсорсинга известной международной компанией.

Реальная практика 7.7

IBM выполняет ИТ-требования Гар

В 2006 г. компания Гар Inc., базирующийся в США розничный продавец одежды, решила передать IBM на аутсорсинг ИТ-обслуживание. Теперь вместо найма собственного ИТ-персонала Гар пользуется услугами IBM по 10-летнему контракту. По заявлению Гар, она рассчитывает таким образом расширить свои возможности при сокращении затрат.

Аутсорсинг в этой сфере получил большое распространение в Великобритании и других странах.

Источник: www.ibm.com.

Задание 7.16

Для производства одного из ее товаров Shah Ltd потребовалась определенная деталь. Shah Ltd может заказать ее у другой компании, которая готова поставлять ей эту деталь по £20, а может сама наладить ее производство, при этом ее переменные затраты составят £15 на деталь. У Shah Ltd есть избыточные производственные мощности.

Что для нее выгоднее: аутсорсинг или собственное производство?

Ответ: Shah Ltd должна наладить собственное производство детали, поскольку переменные затраты аутсорсинга на £5 превышают переменные затраты собственного производства.

Задание 7.17

Предположим, что у Shah Ltd (пример 7.16) нет избыточных производственных мощностей, поэтому наладить собственное производство нужной детали она может, только сократив производство другой продукции. На каждой детали она потеряет маржинальную прибыль в размере £12 от другой продукции.

Будет ли и в этом случае собственное производство выгоднее аутсорсинга?

Ответ — аутсорсинг выгоднее.

Соответствующие затраты собственного производства каждой детали составят:

	£
Переменные затраты на производство детали	15
Убыток, связанный с сокращением выпуска другого вида продукции	<u>12</u>
	<u>27</u>

Очевидно, что эти затраты превышают £20, которые Shah Ltd придется заплатить субподрядчику.

Задание 7.18

Что еще помимо факторов, которые можно выразить в денежном измерении, нужно учитывать при принятии решения о производстве своими силами или покупке?

По нашему мнению, необходимо учитывать следующие два основных фактора:

- 1) общие проблемы аутсорсинга:
 - а) невозможность контроля качества;
 - б) вероятность перебоев в поставках;
- 2) опыт и специализация. Большинство компаний способны при желании изготавливать все, что им необходимо, собственными силами. Однако для этого могут потребоваться такие навыки и средства производства, которых у них нет и которыми они не хотят обзаводиться. Например, многие компании могут сами вырабатывать электроэнергию, но обычно они предпочитают, чтобы это делали специализированные генерирующие компании. Специалисты нередко выполняют заказы дешевле и с меньшим риском перебоев.

Решение о прекращении или продолжении деятельности

Обычно компании определяют результаты деятельности каждого подразделения и сравнивают их.

Пример 7.3

У магазина компании Goodsports Ltd три отдела примерно одинаковой площади. Результаты работы этих отделов за прошедший год следующие.

	Всего	Спорт-инвентарь	Спортивная одежда	Обычная одежда
	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.
Выручка от продаж	534	254	183	97
Затраты	<u>(482)</u>	<u>(213)</u>	<u>(163)</u>	<u>(106)</u>
Прибыль/(убыток)	<u>52</u>	<u>41</u>	<u>20</u>	<u>(9)</u>

Может показаться, что если компания закроет отдел по продаже обычной одежды, то ее прибыль, судя по прошлому году, увеличится на £9000.

Однако если мы выделим постоянные и переменные затраты и рассчитаем маржинальную прибыль каждого отдела, то получим следующие результаты.

	Всего	Спорт-инвентарь	Спортивная одежда	Обычная одежда
	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.
Выручка от продаж	534	254	183	97
Переменные затраты	<u>(344)</u>	<u>(167)</u>	<u>(117)</u>	<u>(60)</u>
Маржинальная прибыль	190	87	66	37
Постоянные затраты (аренда и т.п.)	<u>(138)</u>	<u>(46)</u>	<u>(46)</u>	<u>(46)</u>
Прибыль/(убыток)	<u>52</u>	<u>41</u>	<u>20</u>	<u>(9)</u>

Теперь очевидно, что закрытие отдела по продаже обычной одежды без дополнительных мер приведет к потере £37 000 (маржинальная прибыль этого отдела). Отдел закрывать нельзя, поскольку его маржинальная прибыль положительна. Постоянные затраты сохранятся независимо от того, закроют отдел или нет. Как видно из проведенного анализа, выделение постоянных и переменных затрат и определение маржинальной прибыли позволяют получить более полное представление о ситуации.

Задание 7.19

Пример 7.3 показал, что Goodsports Ltd не должна закрывать отдел по продаже обычной одежды, «не приняв никаких других мер». Какие меры могут привести к тому, что закрытие этого отдела станет менее целесообразным или, наоборот, целесообразным?

Компания может:

- расширить другие отделы или полностью перепрофилировать отдел по продаже обычной одежды. Но это будет иметь смысл, только если с площади, которую занимает этот отдел, удастся получить маржинальную прибыль не менее £37 000 в год;
- сдать в аренду помещение этого отдела. Но опять-таки необходимо, чтобы чистая арендная плата была больше £37 000 в год, иначе закрывать отдел нет смысла;
- вообще не закрывать отдел, даже если он будет работать в убыток (если иначе его площадь использовать невозможно). Это может иметь смысл, если клиенты приходят в магазин в основном из-за этого отдела, а затем делают покупки и в других отделах. Аналогично клиенты могут приходить в магазин и из-за товаров, предлагаемых арендатором помещения отдела.

? Вопрос для самопроверки 7.1

Khan Ltd, привлекая один и тот же персонал, может предоставлять три вида услуг (альфа, бета и гамма). Прогнозные показатели по этим услугам на следующий год выглядят следующим образом.

	Альфа	Бета	Гамма
Цена реализации, £/единица	30	39	20
Переменные материальные затраты, £/единица	15	18	10
Прочие переменные затраты, £/единица	6	10	5
Доля в постоянных затратах, £/единица	8	12	4
Необходимое рабочее время, час/единица	2	3	1

Ожидается, что постоянные затраты составят в следующем году £40 000.

Требуется определить:

- а) сколько единичных услуг должна компания предоставить в следующем году, если она будет оказывать только услуга альфа (в данном случае предполагается, что никаких ограничений по рыночному спросу и численности персонала не существует);
- б) предоставление каких услуг должно быть приоритетным, если фонд рабочего времени в следующем году составит только 10 000 ч;
- в) какое количество услуг следует предоставить в следующем году, и какую прибыль компания при этом получит, если максимальный спрос будет следующим:

Альфа	3 000 единиц
Бета	2 000 единиц
Гамма	5 000 единиц

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Выводы

Основные моменты этой главы можно резюмировать следующим образом.

Поведение затрат:

- постоянные затраты — это затраты, которые не зависят от объема производства (например, расходы на аренду);
- переменные затраты — это затраты, которые меняются с изменением объема производства (например, затраты на сырье и материалы);
- полупостоянные (полупеременные) затраты — это затраты, включающие признаки и тех и других затрат (например, расходы на электроэнергию).

Анализ безубыточности:

- точка безубыточности — это объем производства (в единицах продукции или как выручка от продаж), при котором совокупные затраты (постоянные + переменные) равны совокупной выручке от продаж;
- точку безубыточности можно рассчитать следующим образом:

$$\text{Точка безубыточности (в единицах продукции)} = \frac{\text{Постоянные затраты за период}}{\text{Маржинальная прибыль на единицу продукции}};$$

- точка безубыточности для конкретной деятельности используется для оценки риска;
- маржинальная прибыль равна выручке от продаж на единицу продукции минус переменные затраты на единицу продукции;
- маржа безопасности — это величина, на которую запланированный объем производства превышает точку безубыточности;
- операционный леверидж показывает долю постоянных затрат в совокупных затратах компании;
- график зависимости прибыли от объема деятельности — это альтернатива графику безубыточности.

Недостатки анализа безубыточности:

- нелинейный характер реальных зависимостей;
- ступенчатый рост постоянных затрат;
- многопрофильность компаний.

Маржинальный анализ (исключение постоянных затрат, если они не изменяются в зависимости от принятого решения):

- принятие/отклонение конкретных контрактов — учитывается только влияние на маржинальную прибыль;
- использование ограниченных ресурсов — эффективность ограничивающего фактора повышают путем максимизации его маржинальной прибыли на единицу продукции;
- самостоятельное изготовление против покупки — решение принимается на основе максимизации совокупной маржинальной прибыли;
- прекращение или продолжение деятельности — решение принимается на основе оценки чистого эффекта на совокупную маржинальную прибыль.

Ключевые термины

постоянные затраты с. 284

переменные затраты с. 284

ступенчато изменяющиеся затраты с. 287
полупостоянные

(полупеременные) затраты с. 288

анализ безубыточности с. 289

график безубыточности с. 290

точка безубыточности с. 291

маржинальная прибыль
на единицу продукции с. 296

маржа безопасности с. 296

операционный леверидж с. 298

график зависимости прибыли от объема с. 301

маржинальный анализ с. 307

предельные затраты с. 307

аутсорсинг с. 312

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах. Drury, C., Management and Cost Accounting (7th edn), Thompson Learning, 2007, chapter 8.

Hilton, R., Managerial Accounting (7th edn), McGraw-Hill/Irwin, 2007, chapter 8.

Horngren, C., Datar, S. and Foster, G., Cost Accounting: A Managerial Emphasis (12th edn), Prentice Hall, 2006, chapter 3.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 7.1.** Дайте определение *постоянных* и *переменных затрат*. Объясните, почему руководителям важно знать, чем постоянные затраты отличаются от переменных.
- 7.2.** Что такое точка безубыточности для деятельности? Как ее определяют? Для чего нужно знать точку безубыточности?
- 7.3.** Что имеют в виду, когда говорят, что у компании высокий операционный леверидж? Какое значение имеет для компании высокий леверидж?
- 7.4.** Как компания может максимизировать свою прибыль, если она не может увеличить продажи из-за ограниченности ресурсов? Поясните свой ответ.

Упражнения

Упражнения 7.3–7.5 превосходят по уровню сложности упражнения 7.1 и 7.2.

Ответы на вопросы под **выделенными номерами** приведены в конце книги.

- 7.1.** Компании не хватает квалифицированных кадров для выполнения существующих планов по предоставлению трех видов услуг: альфа, бета и гамма.

	Альфа £, тыс.	Бета £, тыс.	Гамма £, тыс.	Всего £, тыс.
Переменные затраты				
Материалы	6	4	5	15
Оплата труда	9	6	12	27
Прочие расходы	3	2	2	7
Распределенные постоянные затраты	6	15	12	33
Совокупные затраты	24	27	31	82
Прибыль	15	2	2	19
Выручка от продаж	39	29	33	101

Ожидается, что в следующем году у компании будет столько работников, что ее суммарные затраты на оплату труда составят £20 000. Зарплата всех сдельщиков определяется по единой часовой ставке. Вас попросили разработать для этой компании такой производственный план, чтобы продажи каждого вида продукции составили не меньше половины запланированных самой компанией, а остальная рабочая сила была использована с максимальной прибылью.

Требуется:

- а) подготовить расчет с пояснениями, показывающий, какую максимальную прибыль можно получить от ограниченных трудовых ресурсов. *Подсказка:* всем работникам платят по одной часовой ставке;
- б) разработать меры, которые компания может принять для повышения рентабельности в условиях нехватки квалифицированных кадров.

- 7.2.** Группа гостиниц составляет финансовую отчетность на квартальной основе. Руководители анализируют результаты деятельности одной гостиницы и составляют план на следующий год. Они располагают такими данными по текущему году (частично это фактические результаты, частично — прогнозы на конец года).

Квартал	Выручка от продаж	Прибыль / (убыток)
	£, тыс.	£, тыс.
1	400	(280)
2	1200	360
3	1600	680
4	800	40
Итого	4000	800

Общее количество постояльцев (количество ночей, проведенных гостями в гостинице) составило в этом году 50 000. Результаты следующего года вполне предсказуемы, никаких неожиданных колебаний затрат, помимо сезонных, не бывает. Руководители компании планируют в следующем году повышение удельных переменных затрат гостиницы на 10% и целевую прибыль £1 млн.

Требуется:

- а) рассчитать совокупные переменные и постоянные затраты гостиницы за этот год. Показать предварительные годовые результаты за этот год, отдельно переменные и постоянные затраты. Также показать выручку и затраты на одного постояльца;
- б) определить:
 - 1) какая выручка на постояльца обеспечит целевую прибыль, если в следующем году количество постояльцев не увеличится;
 - 2) какое количество постояльцев обеспечит целевую прибыль, если выручка на постояльца не превысит уровень нынешнего года;

в) перечислить и обсудить допущения, которые делаются обычно при анализе зависимости прибыли от объема производства или анализе безубыточности, и определить, снижают ли они ценность этого анализа.

7.3. Компания производит три вида продукции — А, Б и В. При этом используют два вида оборудования — для резки и сборки. Рассчитайте показатели компании на следующий год, исходя из имеющихся данных.

	А	Б	В
Цена реализации, £/единица	25	30	18
Спрос в натуральном выражении	2 500	3 400	5 100
Материальные затраты, £/единица	12	13	10
Переменные производственные затраты, £/единица	7	4	3
Время на резку для единицы продукции, часы	1,0	1,0	0,5
Время на сборку для единицы продукции, часы	0,5	1,0	0,5

Постоянные затраты в следующем году должны составить £42 000. Компания распределит эти расходы между отдельными видами продукции пропорционально связанным с их производством переменным затратам. Годовой фонд времени работы оборудования для резки — 5000 ч, а оборудования для сборки — 8000 ч.

Требуется:

- определить, используя приведенную выше информацию и проделав соответствующие расчеты, сколько продукции каждого вида компания должна произвести в следующем году. (Подсказка: определите сначала, какое оборудование является ограничивающим фактором);
- определить максимальную цену одного изделия, по которой компания сможет закупать у субподрядчика продукцию, которую не сумеет произвести сама.

7.4. Darmor Ltd выпускает на одном оборудовании три вида продукции на одном и том же оборудовании. Имеются следующие данные о производственных затратах на единицу каждого вида продукции.

Вид продукции	X	Y	Z
	£	£	£
Оплата труда			
квалифицированного	6	9	3
неквалифицированного	2	4	10
Материалы	12	25	14
Прочие переменные затраты	3	7	7
Постоянные затраты	5	10	10

Стоимость труда, сырья и материалов является переменными затратами. Квалифицированные рабочие получают £12 в час, а неквалифицированные — £8. Стоимость труда на единицу продукции рассчитана на основе этих почасовых

ставок. Квалифицированных рабочих не хватает, это означает, что компания производит меньше продукции любого вида, чем в состоянии продать.

Рынок продукта X регулируется, регулирующие органы установили на него цену £30.

Требуется:

- а) определить, проделав соответствующие расчеты, цену, которую компания должна установить на продукцию Y и Z, чтобы ей было одинаково выгодно производить и продавать все три вида продукции;
- б) определить, проделав соответствующие расчеты, максимальную сумму премии за переработку, которую компания может выплатить своим квалифицированным рабочим.

7.5. Gandhi Ltd предоставляет рекламные услуги небольшим розничным компаниям. Она установила три уровня обслуживания: «базовый», «стандартный» и «полный». На основе прошлого опыта компания планирует на следующий год использовать все свои производственные мощности и добиться следующих показателей.

	Количество единичных услуг	Цена реализации	Переменные затраты на единицу
	£	£	£
Базовое обслуживание	11 000	50	25
Стандартное обслуживание	6 000	80	65
Полное обслуживание	16 000	120	90

Совокупные постоянные затраты компании составляют £660 000 в год. На предоставление каждой услуги требуется примерно одно и то же время независимо от уровня обслуживания.

Один из бухгалтеров представил отчет, согласно которому стандартное обслуживание неприбыльно. Выдержка из этого отчета выглядит следующим образом.

Анализ затрат по стандартному обслуживанию

	£
Цена реализации единичной услуги	80
Переменные затраты на единицу	(65)
Постоянные затраты на единицу	<u>(20)</u> $£660\,000 / (11\,000 + 6\,000 + 16\,000)$
Убыток	<u>(5)</u>

Автор отчета предлагал отказаться от стандартного обслуживания в следующем году.

Требуется:

- а) определить, следует ли сохранить стандартное обслуживание в следующем году, если объем других услуг не может быть увеличен с целью полного использования всех мощностей;

Глава 7 Анализ «затраты-объем-прибыль»

- б) определить, следует ли сохранить стандартное обслуживание в следующем году, если высвободившиеся мощности могут быть использованы для предоставления новой услуги, которая будет обходиться клиентам в £75, учитывая, что переменные затраты для нее составят £50, а время на ее предоставление будет в два раза больше, чем у остальных трех видов услуг;
- в) минимальную цену, которая может быть принята для базового обслуживания, если появятся необходимые для расширения мощности в результате отказа от стандартного обслуживания.



Глава 8

Калькуляция полной себестоимости

Введение

В этой главе мы рассмотрим методы калькуляции себестоимости продукции на основе всех затрат. Эти методы отличаются от подхода, представленного в главе 7, где нас интересовали только переменные затраты. Метод калькуляции полной себестоимости (как его называют) широко используется на практике. Мы начнем с традиционного способа калькуляции полной себестоимости и покажем его полезность с точки зрения управления. Затем мы обратимся к альтернативному подходу — учету затрат по видам деятельности.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- понять, как полная себестоимость продукции используется при принятии решений;
- используя традиционные методы калькуляции затрат, определить полную себестоимость продукции в условиях выпуска единственного продукта и множества продуктов;
- разобраться в проблемах распределения затрат по заказам в многопродуктовой компании;
- понять значение и особенности учета затрат по видам деятельности.

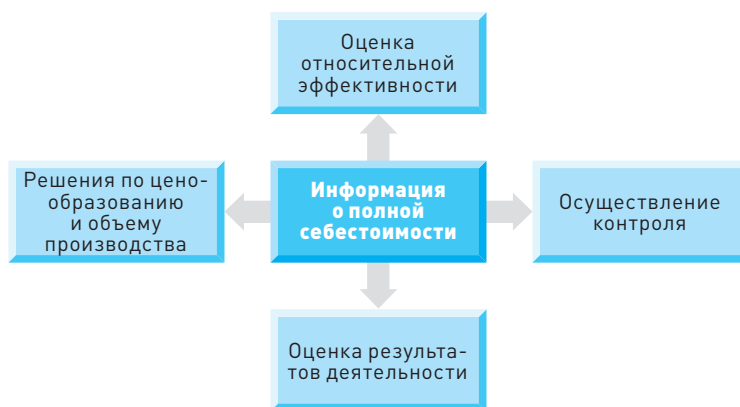
Зачем руководителям нужно знать полную себестоимость

Как мы отмечали в главе 1, бухгалтерская информация предоставляется с единственной целью — помочь пользователям принимать более обоснованные решения. С точки зрения руководителей информация о полной себестоимости единицы продукции может быть полезной в следующих четырех сферах.

- *Принятие решений по ценообразованию и объему производства.* Информация о полной себестоимости помогает устанавливать цены на продукцию или услуги компании и определять необходимый объем производства.
- *Осуществление контроля.* Руководителям нужна информация, которая позволяет убедиться в том, что результаты деятельности компании соответствуют принятым планам. В бюджетах (т. е. краткосрочных финансовых планах) обычно представляется информация о полной себестоимости. А раз так, то и в регулярных отчетах, в которых фактические результаты сравниваются с бюджетными показателями, должна фигурировать полная себестоимость.
- *Оценка относительной эффективности.* Информация о полной себестоимости помогает руководителям сравнивать себестоимость производства чего-либо определенным способом или в определенном месте с себестоимостью производства другим способом или в другом месте. Например, производитель автомобилей может оценивать себестоимость выпуска конкретной модели на одном из своих заводов по сравнению с другим заводом. Это полезно при принятии решения о месте будущего производства.
- *Оценка результатов деятельности.* Уровень прибыли, генерируемой за период, является важным показателем результативности. Для определения прибыли необходимо сопоставить выручку от продаж с понесенными расходами. У компании, производящей продукцию или предоставляющей услуги, основным видом расходов является себестоимость изготовления продукции или предоставления услуг, т. е. полная себестоимость того, что продается. Оценка прибыли дает руководителям (и другим пользователям) информацию, помогающую принимать широкий спектр решений.

На рис. 8.1 наглядно представлены четыре сферы использования информации о полной себестоимости.

Рис. 8.1. Использование информации о полной себестоимости руководителями



Руководители используют информацию о полной себестоимости в четырех сферах.

Рассмотрим пример, приведенный во вставке «Реальная практика 8.1».

Реальная практика 8.1

Операционные затраты

Интересный пример использования полной себестоимости при принятии ценовых решений дает Государственная служба здравоохранения (NHS). В последние годы подход к финансированию больниц изменился радикальным образом. Новая система «платежей по результатам» требует от Министерства здравоохранения составления перечня цен на обслуживание пациентов в больницах, который охватывает различные виды хирургических операций. Этот ежегодно пересматриваемый перечень определяет суммы, которые больницы получают от государства за выполнение различных операций.

По состоянию на июнь 2006 г. в этом перечне, например, значилось:

£7211 за операцию по замене коленного сустава;

£6362 за операцию по замене тазобедренного сустава.

Эти суммы определялись на основе полной себестоимости проведения каждого вида этих операций по состоянию на апрель 2003 г. (с учетом инфляции). Данные о полной себестоимости были представлены всеми больницами NHS за этот год как часть их годовой отчетности. Затем была определена средняя сумма для каждой операции. Данные по другим видам хирургических операций в этом перечне были получены аналогичным образом.

Источник: Payment by results: The New Funding System for the NHS in England: Practical Support for Allied Health Professionals, a Workbook, Chartered Society of Physiotherapy, 2005, p. 6.

При виде информации, представленной во вставке «Реальная практика 8.1», возникают вопросы, что реально входит в полную себестоимость каждого вида операции? Это просто заработная плата врачей и медсестер за время пребывания пациента в больнице или в нее включены и другие затраты? Если включаются и другие затраты, то какие именно и как они идентифицируются? Входят ли в полную себестоимость, например:

- стоимость искусственного коленного/тазобедренного сустава, имплантированного пациенту;
- стоимость оборудования, использованного для проведения операции;
- заработная плата административного и вспомогательного персонала больницы;
- расходы на текущий ремонт здания больницы;
- расходы на стирку белья и уборку помещений?

Если эти затраты включаются, то как они распределяются? Если же нет, то не вводят ли суммы £7211 и £6362 в заблуждение?

На все эти вопросы дает ответ настоящая глава.

Что такое калькуляция полной себестоимости

Полная себестоимость — это вся сумма, затраченная на достижение какой-либо цели. В нее входит все, поэтому, если целью является поставка клиенту продукта или предоставление услуги, учитываются все затраты, связанные с изготовлением продукта или предоставлением услуги. Чтобы получить показатель полной себестоимости, необходимо учесть все понесенные затраты, а затем распределить их по конкретным продуктам или услугам.

При **калькуляции полной себестоимости** все затраты, связанные с эксплуатацией конкретного объекта, скажем офиса, являются частью себестоимости всей продукции, выпускаемой в этом офисе. Арендная плата, например, может быть видом затрат, которые не меняются с выпуском дополнительной единицы продукции или с предоставлением дополнительной услуги. Если офис не арендуется, то не будет места для размещения персонала, который оказывает услуги, работает. Поэтому арендная плата является важным элементом себестоимости каждой единицы продукции.

В двух последующих разделах мы рассмотрим традиционный подход к калькуляции полной себестоимости в компании с одним видом продукции и в компании с множеством видов продукции.

Компании с одним видом продукции

Проще всего определить полную себестоимость в том случае, когда компания имеет всего один вид продукции или услуг, т. е. когда все единицы продукции идентичны. Задача заключается в простом сложении всех затрат, понесенных за период (материалы, заработная плата, аренда, топливо, электроэнергия и т. д.), с последующим делением суммы на общее количество единиц продукции за этот период.

Задание 8.1

Fruitjuice Ltd выпускает только один вид продукции — газированный апельсиновый напиток под названием Orange Fizz. За последний месяц компания произвела 7300 литров этого напитка. При этом она понесла следующие затраты:

	£
Ингредиенты (апельсины и т. п.)	390
Горючее	85
Аренда помещений	350
Износ оборудования	75
Оплата труда	880

Какова полная себестоимость одного литра Orange Fizz?

Чтобы ответить на этот вопрос, нужно просто сложить все затраты и разделить их на литры произведенного напитка:

$$£(390 + 85 + 350 + 75 + 880)/7300 = £0,24 \text{ на литр.}$$

Иногда сложно точно определить, сколько потратила компания. Как, например, получены расходы Fruitjuice Ltd на износ? Конечно, они были оценены приблизительно, поэтому точность этого показателя сомнительна. И на основе чего определялись затраты на сырье и материалы — на основе фактически уплаченной цены (первоначальная стоимость) или на основе стоимости замещения? Если себестоимость одного литра рассчитывали для принятия какого-то решения, то использование стоимости замещения более логично. Однако на практике при расчете полной себестоимости чаще используется первоначальная стоимость.

Иногда трудно определить, сколько единиц продукции было выпущено. Если производство Orange Fizz — не очень быстрый процесс, то в любой момент какая-то часть продукции находится в стадии изготовления. А это означает, что некоторые понесенные в прошлом месяце затраты были связаны с производством напитка, который на конец этого месяца еще не был выпущен и потому не вошел в итоговые 7300 л. Какая-то часть этого количества произведена

еще раньше, при этом компания понесла соответствующие затраты, однако она вошла в те 7300 л, на основе которых мы рассчитывали себестоимость одного литра. Наличие незавершенного производства не создает особых проблем, но если мы хотим иметь действительно достоверную информацию о полной себестоимости, нам придется его учитывать.

Этот метод определения полной себестоимости, применяемый в условиях производства одинаковых или практически одинаковых единиц продукции (товаров или услуг), нередко называют **попроцессной калькуляцией себестоимости**.

Компании с множеством видов продукции

Большинство компаний выпускают более одного вида продукции или услуг. В этой ситуации единицы выпускаемой продукции или услуг не идентичны, поэтому метод, которым мы определяли себестоимость литра Orange Fizz в задании 8.1, неприменим. Ясно, что себестоимость идентичных изделий можно считать одинаковой, а себестоимость разных — нет. Вряд ли можно назначать одну и ту же себестоимость для всех видов ремонта в автосервисе независимо от их объема и сложности.

Прямые и косвенные затраты

Чтобы получать информацию о полной себестоимости, необходима какая-то система учета затрат и их обоснованного распределения по конкретным единицам продукции или услуг. Если выпускаемые изделия не идентичны, то начинают обычно с деления затрат две категории: на прямые и косвенные затраты.

- **Прямые затраты** можно непосредственно отнести на себестоимость конкретных видов продукции, т. е. определить, какие затраты приходятся на каждую единицу продукции. (Единица калькулируемой продукции — это просто единица того, у чего определяется себестоимость, обычно одна единица услуги или произведенной продукции.) Основные виды прямых затрат — прямые затраты сырья и материалов и прямые затраты труда. При расчете себестоимости ремонта автомобиля в автосервисе прямыми затратами будут и стоимость использованных запасных частей, и стоимость рабочего времени механика. Чтобы рассчитать все прямые затраты, необходимо иметь систему регистрации, обеспечивающую учет прямых затрат сырья и материалов на выполнение каждого заказа и прямых затрат

труда, которые определяют на основе затраченного рабочего времени и почасовой ставки оплаты труда производственных рабочих.

- **Косвенные затраты** (или **накладные расходы**) — все прочие затраты, т. е. те, которые нельзя напрямую отнести на каждую единицу продукции. При расчете себестоимости ремонта автомобиля, например, косвенными затратами будут расходы на аренду помещения.

Далее в этой книге мы будем использовать термины «косвенные затраты» и «накладные расходы» как взаимозаменяемые. Накладные расходы иногда называют **общими затратами**, поскольку они общие по всей продукции, выпущенной отделением компании, ее заводом или цехом за тот или иной период.

Вставка «Реальная практика 8.2» дает представление о типичном соотношении прямых и косвенных затрат компаний.

Реальная практика 8.2

Прямые и косвенные затраты на практике

В ходе проведенного в 1999 г. исследования 176 крупных британских компаний было обнаружено, что в среднем в совокупных затратах:

- на прямые затраты приходилось 70%;
- на косвенные затраты — 30%.

Интересно, что у производственных компаний, компаний розничной торговли и сервисных компаний структура затрат практически одинакова. Несколько иначе она выглядит только у финансовых компаний (в частности, у банков), где соотношение прямых и косвенных затрат составляет в среднем 52/48.

Источник: на основе информации из *Cost Systems Design and Profitability Analysis in UK Manufacturing Companies*, C. Drury and M. Tayles, CIMA Publishing, 2000.

Обширное (более 2000 респондентов) и более свежее (2003 г.) исследование практики управленческого учета в США дало сходные результаты. Как и в британском исследовании 1999 г., американцы уделяли основное внимание крупным компаниям. Около 40% из них составляли производственные компании и около 16% — компании сектора финансовых услуг; оставшуюся часть составляли компании из разных секторов.

Это исследование показало, что в совокупных затратах на косвенные затраты приходится:

- от 34% у розничных компаний (низшее значение);
- до 42% у производственных компаний (высшее значение).

В других секторах доля косвенных затрат варьирует в диапазоне 34–42%. У компаний финансового сектора косвенные затраты составили 38%.

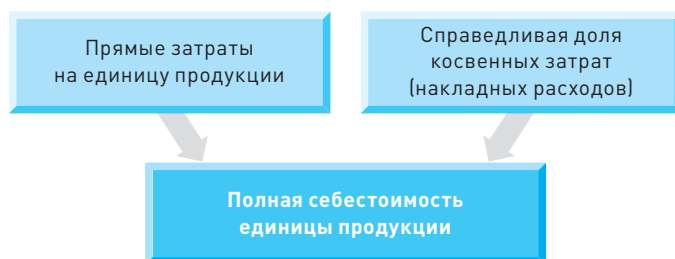
Источник: 2003 Survey of Management Accounting, Ernst and Young.

Разницу между Великобританией и США можно объяснить более высокой капиталоемкостью американской промышленности, которая приводит к повышению уровня косвенных затрат относительно прямых затрат. Тот факт, что американское исследование проводилось позже, также мог сказаться на результатах.

Позаказный учет затрат

Позаказной калькуляцией себестоимости называется метод определения полной себестоимости продукции (выполнения заказа), если компания выпускает разные виды продукции. Чтобы калькулировать (т. е. рассчитать) себестоимость единицы вида продукции (выполнения конкретного заказа), обычно сначала рассчитывают прямые затраты на выполнение заказа, что легко сделать. Затем определяют справедливую долю косвенных затрат, приходящихся на единицу каждого вида продукции (на выполнение каждого заказа). По-другому говорят, что единица калькулируемой продукции поглощает накладные расходы, а метод называют **калькуляцией себестоимости с полным распределением затрат**. Этот процесс схематично представлен на рис. 8.2.

Рис. 8.2. Связь между прямыми и косвенными затратами



Полная себестоимость конкретного заказа представляет собой сумму затрат, которые могут быть отнесены на этот заказ (прямые затраты), и доли тех затрат, которые связаны с созданием условий для производства (продукта или услуги) и не относятся к какому-либо конкретному заказу (накладные расходы).

Задание 8.2

В компании Sparky Ltd работают несколько электриков. Она оказывает своим клиентам различные услуги, начиная с замены пробок и кончая монтажом проводки в новых домах.

К каким затратам, прямым или косвенным, должна Sparky Ltd отнести следующие затраты, калькулируя себестоимость выполнения того или иного заказа?

- 1) зарплата выполнявших заказ электриков;
- 2) износ используемых ими инструментов;
- 3) зарплата бухгалтера Sparky Ltd;
- 4) стоимость электрического кабеля и других использованных при выполнении заказа материалов;
- 5) аренда склада, в котором Sparky Ltd хранит запасы кабеля и других материалов.

Прямыми затратами являются только зарплата электриков, выполнявших данный заказ, и стоимость использованных при этом материалов. Это объясняется тем, что количество времени и материалов, потраченных на выполнение каждого конкретного заказа, можно определить. Все прочие затраты являются общими затратами, связанными с работой компании, и поэтому должны войти в себестоимость выполнения каждого заказа, но точно определить, какая их часть связана с каждым заказом, невозможно.

Следует отметить, что затраты являются прямыми или косвенными в зависимости от того, себестоимость чего именно калькулируется. Иногда говорят о накладных расходах, не уточняя, себестоимость чего именно калькулируется, что неправильно.

Задание 8.3

К каким затратам, прямым или косвенным, нужно отнести каждый из перечисленных в задании 8.2 видов затрат Sparky Ltd, если бы мы хотели рассчитать полную себестоимость работы всей компании за месяц?

В данном случае все затраты будут прямыми, поскольку все они связаны с работой компании в течение месяца, и мы можем определить их количественно.

Конечно, если калькулируется себестоимость более крупного объекта затрат, например компании Sparky Ltd в целом за месяц, то доля прямых затрат увеличивается. Как мы увидим далее, калькуляцию себестоимости более крупного объекта затрат выполнить проще, чем калькуляцию для более мелкого объекта, поскольку прямые затраты рассчитать легче.

Калькуляция полной себестоимости и поведение затрат

В главе 7 было показано, что в полной себестоимости выполнения какой-либо работы (или в совокупных затратах, которые фигурируют в контексте маржинального анализа) можно выделить постоянный и переменный элементы (см. рис. 8.3).

Так как рис. 8.3 похож на рис. 8.2, может показаться, что переменные затраты — это то же самое, что прямые, а постоянные затраты — то же самое, что накладные расходы, но это неправильно.

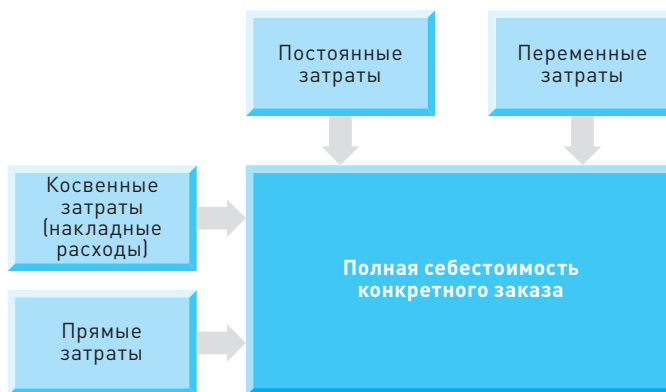
Отнесение затрат к постоянным и переменным полностью зависит от **поведения этих затрат** при изменении объема производства. А на прямые и косвенные их делят, когда калькулируют себестоимость и группируют затраты в зависимости от того, можно ли их напрямую отнести на отдельное изделие или заказ. Это абсолютно разные понятия. И хотя постоянные затраты действительно, по большей части, оказываются косвенными, а переменные — прямыми,

Рис. 8.3. Взаимосвязь постоянных, переменных и совокупных затрат

Совокупные затраты по заказу представляют собой сумму тех затрат, которые остаются теми же самыми независимо от объема производства (постоянные затраты), и тех затрат, которые меняются в зависимости от объема производства (переменные затраты).

никакой связи тут нет, к тому же из этого правила немало исключений. Например, большинство видов деятельности сопряжено с косвенными переменными затратами. Затраты труда — основной вид прямых затрат для большинства видов деятельности — обычно являются постоянными, по крайней мере в краткосрочной перспективе.

Связь между поведением затрат в зависимости от изменения объема производства и их классификацией при калькуляции полной себестоимости продукции (заказа) показана на рис. 8.4.

Рис. 8.4. Связь между прямыми, косвенными, переменными и постоянными затратами на выполнение отдельного заказа

С одной стороны полная себестоимость конкретного заказа складывается из переменных и постоянных затрат, с другой стороны — из прямых и косвенных затрат.

Совокупные затраты — это сумма прямых и косвенных затрат. Также это — сумма постоянных и переменных затрат. И эти два факта друг от друга не зависят. Поэтому те или иные затраты могут быть, с одной стороны, постоянными относительно объема производства, а с другой — прямыми или косвенными.

Проблема распределения косвенных затрат

Затраты делят на прямые и косвенные только при калькуляции полной себестоимости выполнения заказа, когда единицы продукции разные. Однако когда мы в задании 8.1 калькулировали себестоимость литра Orange Fuzz, различие между прямыми и косвенными затратами не имело значения. Дело в том, что все затраты в равной мере распределялись между литрами Orange Fuzz. Но если единицы продукции не идентичны, то нужно более тщательно определять структуру затрат, чтобы точнее оценить полную себестоимость выполнения конкретного заказа.

Связанные с любым видом деятельности косвенные затраты должны входить в себестоимость всех объектов калькуляции. Однако по определению их невозможно прямо относить на **единицы калькулируемой продукции**. В связи с этим возникает практический вопрос: как распределить косвенные затраты между единицами калькулируемой продукции?

Накладные расходы как плата за услуги

Накладные расходы можно рассматривать как плату за услуги, оказанные единицам калькулируемой продукции. Судебное дело, которое юридическая фирма ведет в интересах конкретного клиента, можно представить как услугу, оказываемую офисом, где выполняется работа. Тогда на каждое дело (единицу калькулируемой продукции) можно относить какую-то часть затрат, связанных с работой всего офиса (арендная плата, плата за освещение, отопление, уборку, обслуживание здания и т. д.). Также плату за «пользование» офисом логично поставить в зависимость от уровня обслуживания, получаемого в офисе.

Следующая задача достаточно сложная. Как распределить затраты, связанные с работой офиса, т. е. затраты на всю работу, осуществляемую фирмой, между отдельными делами, отличающимися по объему и сложности?

Один из возможных путей — равномерно распределить накладные расходы между всеми делами, обслуженными фирмой за данный период. Однако большинство из нас предпочли бы иной путь, если только эти дела не будут одинаковыми с точки зрения выгод, «полученных» от накладных расходов.

Если нам не нравится идея равномерного распределения, то нужно найти какой-то наблюдаемый и измеримый атрибут судебного дела, который позволяет дифференцировать одно дело от другого. На практике в качестве базы чаще всего используют рабочее время, затраченное на единицу калькулируемой продукции. Необходимо подчеркнуть, что это, конечно, вовсе не «самый правильный» и отнюдь не единственный способ.

Пример позаказной калькуляции себестоимости

Чтобы понять, как осуществляется позаказная калькуляция себестоимости, рассмотрим пример 8.1.

Пример 8.1

Месячные накладные расходы Johnson Ltd, которая занимается обслуживанием персональных компьютеров, составляют £10 000. Рабочее время, отработанное и отнесенное на единицы продукции (заказы по ремонту, выполненные компанией), составляют ежемесячно 1000 ч. При выполнении одного заказа расходуется материалов на £15. Прямые затраты труда на выполнение одного заказа — 3 ч, а почасовая ставка заработной платы — £16. Накладные расходы распределяются между выполненными заказами пропорционально прямым затратам рабочего времени. Какова полная себестоимость выполнения одного заказа на ремонт?

Установим сначала **ставку поглощения (возмещения) накладных расходов**, т. е. ставку, по которой накладные расходы распределяются между выполненными заказами на ремонт. Она равна £10 (т. е. £10 000/1000) на час прямых затрат рабочего времени. Поэтому полная себестоимость выполнения одного заказа на ремонт составит:

	£
Прямые затраты материалов	15
Прямые затраты труда (3 × £16)	<u>48</u>
Совокупные прямые затраты	63
Накладные расходы (3 × £10)	<u>30</u>
Полная себестоимость выполнения одного заказа	<u>93</u>

Обратите внимание, что в примере 8.1 количество часов рабочего времени (3 ч) используется при калькуляции полной себестоимости дважды: первый раз при расчете прямых затрат труда, а второй — при расчете накладных расходов, относимых на заказ. Но мы получаем два абсолютно разных показателя, хотя

они и рассчитываются на основе одного и того же количества часов рабочего времени.

Обратите также внимание на то, что если мы распределим одним и тем же образом накладные расходы по всем выполненным за месяц заказам, то все £10 000 накладных расходов будут отнесены на конкретные заказы. При этом на работы большего объема будет отнесена более значительная часть накладных расходов, а на работы меньшего объема — менее значительная.

Задание 8.4

Как вы думаете, почему прямые затраты рабочего времени считаются наиболее подходящим критерием распределения накладных расходов?

Возможно, дело в том, что:

- заказы большего объема должны притягивать больше накладных расходов, поскольку они получают больше «услуг», чем заказы меньшего объема. А прямые затраты рабочего времени можно считать приблизительным показателем сравнительного объема заказа, хотя есть и другие показатели, например физический размер, если калькулируется себестоимость какого-то материального предмета, например произведенного изделия;
- большинство накладных расходов привязано ко времени. Все типичные накладные расходы (арендная плата, расходы на отопление, освещение, износ основных средств, зарплата руководителей и проценты по кредиту) зависят от времени, т.е. накладные расходы за две недели обычно вдвое меньше, чем за месяц. Поэтому логично выбрать такой критерий распределения накладных расходов между заказами, который показывает, как долго единицы произведенной продукции получали «услуги», платой за которые являются накладные расходы;
- прямые затраты рабочего времени на выполнение каждого вида работ всегда можно рассчитать. Обычно они рассчитываются, чтобы определить тот элемент себестоимости, который составляют прямые затраты труда. Именно поэтому данный критерий распределения накладных расходов можно использовать на практике.

Следует, однако, еще раз подчеркнуть, что единственно правильного способа распределения накладных расходов между заказами не существует. Накладные расходы по определению не относятся к конкретному заказу. Если же мы, тем не менее, хотим учесть тот факт, что накладные расходы входят в себестоимость выполнения любого заказа, то должны найти какой-то подходящий способ включать часть общих накладных расходов в себестоимость выполнения каждого заказа. Если избранный метод распределения накладных расходов приемлем для тех, кому важно, как рассчитывается себестоимость, то этот метод ничем не хуже любого другого. Ведь задача бухучета сводится только к тому, чтобы обеспечить полезной информацией тех, кто принимает решения. На практике чаще всего используется метод распределения накладных расходов на основе прямых затрат рабочего времени.

Задание 8.5

Marine Suppliers Ltd занимается различными видами деятельности, включая изготовление парусов для небольших судов по индивидуальному заказу.

Ожидается, что в следующем месяце компания понесет следующие затраты.

Прямые затраты труда, £	60 000
Прямые затраты рабочего времени, ч	6 000
Косвенные затраты труда, £	9 000
Износ оборудования, £	3 000
Арендная плата и проценты, £	5 000
Отопление, освещение, электроэнергия, £	2 000
Машинное время, ч	2 000
Косвенные затраты материалов, £	500
Прочие косвенные затраты, £	200
Прямые затраты материалов, £	3 000

Компания получила заказ на изготовление паруса и рассчитала, что прямые затраты рабочего времени составят 12 ч, ей потребуется 20 кв. м парусины стоимостью £2 за квадратный метр.

Обычно компания распределяет накладные расходы пропорционально прямым затратам рабочего времени.

Какова полная себестоимость этого паруса?

Прямые затраты на изготовление паруса будут следующими.

	£
Прямые затраты материалов (20 × £2)	40,00
Прямые затраты труда (12 × (£60 000/6 000))	120,00
	<u>160,00</u>

Чтобы определить косвенные затраты, которые должны войти в полную себестоимость паруса, сначала нужно узнать их общую сумму.

	£
Косвенные затраты труда	9 000
Износ	3 000
Арендная плата и проценты	5 000
Отопление, освещение, электроэнергия	2 000
Косвенные затраты материалов	500
Прочие косвенные затраты	<u>200</u>
Косвенные затраты всего	<u>19 700</u>

Поскольку компания распределяет накладные расходы пропорционально прямым затратам рабочего времени, нужно рассчитать ставку поглощения (возмещения) косвенных затрат или накладных расходов на час прямых затрат рабочего времени. Она составит: $£19\,700/6\,000 = £3,28$ на час прямых затрат рабочего времени.

Таким образом, полная себестоимость паруса составит:

	£
Прямые затраты материалов (20 × £2)	40,00
Прямые затраты труда (12 × (£60 000/6000))	120,00
Косвенные затраты (12 × £3,28)	<u>39,36</u>
Полная себестоимость	<u>199,36</u>

На рис. 8.5 показан процесс отнесения накладных расходов и прямых затрат на парус, который был рассмотрен в задании 8.5.

Рис. 8.5. Процесс определения полной себестоимости паруса в компании Marine Suppliers Ltd из задания 8.5



Полная себестоимость складывается из «справедливой» доли общих накладных расходов, приходящейся на парус (заказ), и прямых затрат, непосредственно связанных с конкретным парусом.

Задание 8.6

Предположим, что Marine Suppliers Ltd из задания 8.5 распределяет накладные расходы пропорционально машино-часам. Какой в этом случае будет себестоимость паруса, если ожидается, что на его изготовление уйдет пять машино-часов (а также 12 часов прямых затрат рабочего времени)?

Общие накладные расходы компании будут, конечно, одними и теми же, каким бы методом они ни распределялись. Поэтому ставка поглощения в данном случае будет равна: $\text{£}19\,700/2000 = \text{£}9,85$ на один машино-час.

Поэтому полная себестоимость паруса составит:

	£
Прямые затраты материалов (20 × £2)	40,00
Прямые затраты труда (12 × (£60 000/6000))	120,00
Косвенные затраты (5 × £9,85)	<u>49,25</u>
Полная себестоимость	<u>209,25</u>

Выбор базы для распределения накладных расходов

Теперь возникает вопрос, какое из двух значений себестоимости паруса правильное, или какое из них лучше. Ответ: никакое, и мы уже говорили об этом раньше. Выбор лучшего зависит от субъективного мнения о полезности информации, которую сложно оценить.

Резонно согласиться с тем, что выбор базы распределения накладных расходов должен зависеть от характера этих расходов. Если капиталоемкость производства высока и в накладных расходах преобладают расходы на оборудование (износ, расходы на ремонт станков, расходы на электроэнергию), то лучше использовать машино-часы. В иных случаях предпочтительнее прямые затраты рабочего времени.

Может показаться, что одна из этих баз предпочтительнее другой потому, что позволяет отнести на заказ большую или меньшую часть накладных расходов. Однако в этом нет никакого смысла. Так как при любом методе распределения накладных расходов их общая величина остается одной и той же, если мы отнесем на один заказ больше накладных расходов, то на остальные заказы придется меньше накладных расходов. Размер пирога в любом случае не изменится. И если один человек получит большой кусок, то остальные получат маленькие. Процесс распределения накладных расходов иллюстрирует пример 8.2.

Пример 8.2

Ожидается, что в следующем месяце накладные расходы компании, занимающейся оказанием услуг, составят £20 000. Общие прямые затраты рабочего времени должны составить 1600 ч, а затраты машинного времени — 1000 ч.

В следующем месяце компания должна выполнить два крупных заказа. Имеется следующая информация по каждому из них.

	Заказ 1	Заказ 2
Прямые затраты рабочего времени, часы	800	800
Машино-часы	700	300

Какая часть общих накладных расходов будет отнесена на каждый заказ в случае распределения этих расходов на основе:

- а) прямых затрат рабочего времени;
- б) машино-часов?

Что вы можете сказать о тех двух наборах значений, которые получили?

- а) *Распределение на основе прямых затрат рабочего времени*

Ставка поглощения накладных расходов = $\pounds 20\,000 / 1600 = \pounds 12,50$ на час рабочего времени.

$$\text{Заказ 1} \quad \pounds 12,50 \times 800 = \pounds 10\,000$$

$$\text{Заказ 2} \quad \pounds 12,50 \times 800 = \pounds 10\,000.$$

- б) *Распределение на основе машинного времени*

Ставка поглощения накладных расходов = $\pounds 20\,000 / 1000 = \pounds 20,00$ на час машинного времени.

$$\text{Заказ 1} \quad \pounds 20,00 \times 700 = \pounds 14\,000$$

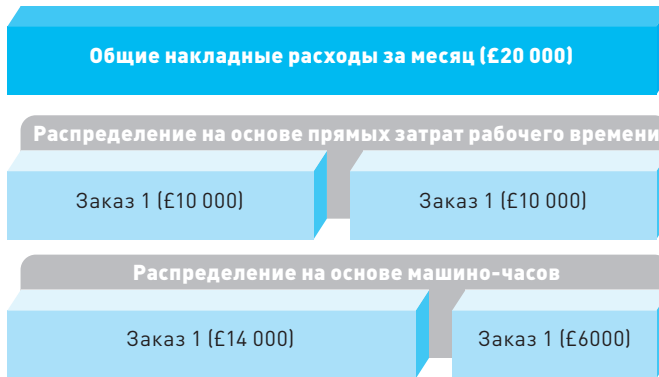
$$\text{Заказ 2} \quad \pounds 20,00 \times 300 = \pounds 6\,000.$$

Из этих расчетов видно, что общие накладные расходы, распределенные между двумя заказами, являются одними и теми же (т. е. $\pounds 20\,000$) независимо от используемого метода распределения. И если на заказ 1 при использовании первого метода относится меньшая сумма накладных расходов по сравнению со вторым методом, то с заказом 2 все наоборот.

Нельзя относить накладные расходы на один заказ по одному принципу, а на второй — по другому, потому что в этом случае либо будут распределены не все накладные расходы, либо на какой-то заказ будет отнесено слишком много накладных расходов. Если, например, мы рассчитаем накладные расходы, относящиеся к заказу 1, на основе прямых затрат рабочего времени ($\pounds 10\,000$), а накладные расходы по заказу 2 — на основе машино-часов ($\pounds 6000$), то окажется, что из $\pounds 20\,000$ общих накладных расходов мы распределили только $\pounds 16\,000$. В результате цель калькуляции полной себестоимости, которая состоит в распределении всех накладных расходов между заказами, достигнута не будет. И если компания определяет отпускные цены на основе себестоимости, то такие цены могут не покрыть всех ее затрат.

На рис. 8.6 показан эффект применения двух баз отнесения накладных расходов на заказы 1 и 2.

Рис. 8.6. Эффект применения двух баз начисления накладных расходов на заказы в примере 8.2



Доля общих накладных расходов за месяц, относимая на заказ, может значительно меняться в зависимости от используемой базы начисления.

Задание 8.7

Выше мы подчеркнули, что обычно нельзя отдать предпочтение той или иной базе отнесения накладных расходов на заказы, поскольку меняется просто пропорция, в которой распределяются накладные расходы. Это происходит в силу того, что общая сумма накладных расходов остается одной и той же независимо от метода распределения. Попробуйте представить ситуацию, в которой могут существовать те или иные предпочтения.

Такое может произойти, когда клиент платит за конкретный заказ цену, основанную на полной себестоимости, плюс согласованный фиксированный процент прибыли. В этом случае для производителя выгодно, чтобы полная себестоимость заказа была как можно выше. Это может показаться странным, но в прошлом организации государственного сектора, в частности департаменты центрального и местных правительств, заключали контракты на выполнение работ, стоимость которых определялась после завершения работы по принципу «затраты плюс». Подобные контракты редко встречаются в настоящее время, поскольку они открывают простор для злоупотреблений. Обычно цена контракта согласуется заранее в ходе конкурентных торгов.

Проведенное в начале 1990-х гг. исследование (Drury, Braund, Osborne and Tayles: A Survey of Management Accounting Practices in UK Manufacturing Companies, 1993) показало, что метод распределения накладных расходов на основе прямых затрат рабочего времени чрезвычайно популярен, даже в условиях автоматизированного производства. Нет причин полагать, что текущая практика сильно отличается от этой, и в отсутствие более свежей информации данное исследование дает определенное представление о ситуации.

Сегментирование накладных расходов

Как мы видели, нельзя одни и те же накладные расходы распределять между заказами на основе разных принципов. Однако можно распределить одну часть накладных расходов по одному принципу, а другую или другие — по другому.

Задание 8.8

Предположим, что из накладных расходов в размере £20 000 из примера 8.2 в следующем месяце £8000 связано с оборудованием (износ, техническое обслуживание, аренда занятой оборудованием площади и т. д.), а остальное имеет более общий характер. Все прочие показатели компании не меняются.

Какая часть совокупных накладных расходов будет отнесена на каждый заказ, если накладные расходы, связанные с оборудованием, распределяются на основе машино-часов, а остаток — на основе прямых затрат рабочего времени?

Распределение на основе прямых затрат рабочего времени

Ставка поглощения накладных расходов = £12 000/1600 = £7,50 на час рабочего времени

Распределение на основе машино-часов

Ставка поглощения накладных расходов = £8000/1000 = £8,00 на машино-час

Накладные расходы, отнесенные на заказы:

	Заказ 1	Заказ 2
	£	£
Распределенные на основе прямых затрат рабочего времени		
£7,50 × 800	6 000	
£7,50 × 800		6 000
Распределенные на основе машино-часов		
£8,00 × 700	5 600	
£8,00 × 300		2 400
Итого	<u>11 600</u>	<u>8 400</u>

Как видим, ожидаемые накладные расходы в сумме £20 000 распределены полностью.

Подобное сегментирование накладных расходов позволяет лучше распределить накладные расходы между заказами. На практике его используют довольно часто, при этом компанию для целей калькуляции себестоимости обычно делят на несколько «участков», и на каждом участке накладные расходы распределяют в соответствии с характером выполняемых там работ.

Необходимо помнить, что единственно правильного критерия распределения накладных расходов между заказами не существует. Прямые затраты рабочего времени и машино-часы имеют определенные достоинства, поэтому

они так широко применяются на практике. Как мы уже говорили, метод хорош, если позволяет выявить у каждого заказа что-то, что поддается измерению и отличает его от других заказов. Подходят и методы, учитывающие затраченное время, поскольку большинство накладных расходов зависит от времени.

Распределение накладных расходов между отделениями

Как правило, все компании кроме самых мелких имеют отделения. Обычно каждое отделение компании занимается своим направлением деятельности. Компании делятся на отделения, потому что:

- крупными и сложными компаниями легче управлять, если они состоят из относительно самостоятельных подразделений (отделений) во главе со своим руководителем;
- обычно каждое отделение имеет свою область специализации, и их возглавляют специалисты;
- каждое отделение может самостоятельно вести бухгалтерский учет, поэтому результаты его деятельности можно оценить, что повышает контроль со стороны руководства и мотивацию персонала.

Многие компании распределяют накладные расходы между своими отделениями. Они полагают, что это позволяет более справедливо распределить накладные расходы при калькуляции себестоимости. Однако на практике рассчитанная себестоимость нередко оказывается ненамного более справедливой. Во многих случаях большой пользы от распределения накладных расходов между отделениями нет, однако применение этого метода не требует больших затрат. Поскольку каждое отделение все равно рассчитывает свои затраты для иных целей (например, для управления затратами), распределение накладных расходов между отделениями не составляет труда.

Пример 8.3 иллюстрирует распределение накладных расходов между отделениями компании по оказанию услуг.

Пример 8.3

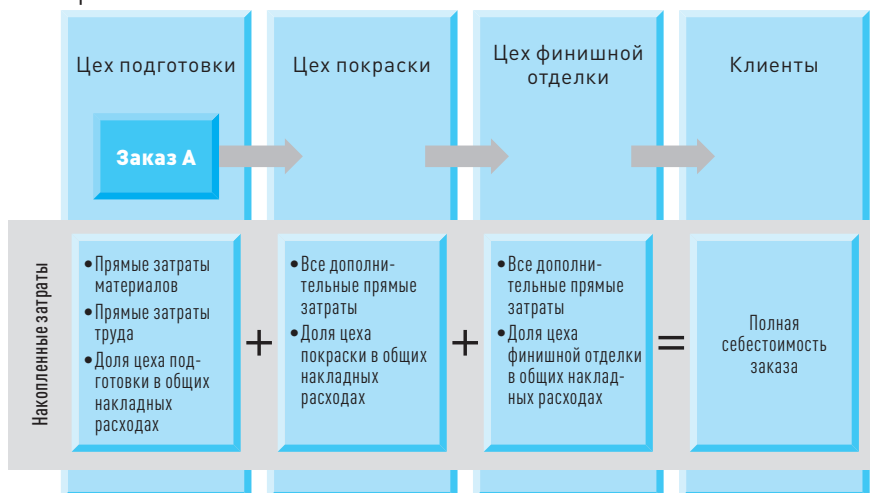
Autosparkle Ltd занимается восстановлением лакокрасочного покрытия транспортных средств. Она выполняет заказы от устранения мелких повреждений легковых машин (обычно после незначительных ДТП) до полной перекраски двухэтажных автобусов.

Выполнение заказа начинается в цехе подготовки, где заказом занимаются производственные рабочие, которые в большинстве случаев расходуют материалы, получаемые со склада, для удаления старого покрытия и подготовки транспортного средства к перекраске. Поэтому в себестоимость выполнения заказа включаются прямые затраты материалов, прямые затраты труда и доля отдела подготовки в общих накладных расходах. Затем заказ передается в цех покраски.

Персонал этого цеха расходует материалы со склада, и производственные рабочие тратят какое-то время на перекраску машины, и работая вручную, и используя сложное оборудование. Поэтому в цехе покраски к себестоимости выполнения заказа добавляются прямые затраты материалов, прямые затраты труда и доля данного цеха в общих накладных расходах. Затем заказ переходит в цех финишной отделки, где машины полируют и моют, после чего их возвращают заказчикам. В некоторых случаях себестоимость выполнения заказа и на этом этапе увеличивается не только на прямые затраты труда, но и на прямые затраты материалов. В любом случае к ней добавляются накладные расходы этого цеха. Затем готовую работу сдают заказчику.

Этот процесс графически представлен на рис. 8.7.

Рис. 8.7. Процесс отнесения затрат на заказ А в компании Autosparkle Ltd



По мере прохождения конкретного заказа через три цеха, в которых выполняются работы, заказ «вбирает» в себя различные затраты.

Прохождение заказа через отделения можно сравнить с растущим снежным комом: катясь по склону, снежный ком собирает все больше и больше снега.

Когда затраты рассчитывают по отделениям, каждое отделение называют **центром затрат**. Центр затрат можно определить как участок, вид деятельности или службу, затраты по которому или по которой рассчитываются отдельно. Отнесение прямых затрат на заказы в данном случае осуществляется точно так же, как и тогда, когда единственным центром затрат является компания в целом. Необходимо учитывать:

- прямые затраты рабочего времени в часах на выполнение конкретного заказа и категорию работников, поскольку есть работники с разными почасовыми ставками заработной платы;
- прямые затраты материалов, полученных со склада и использованных в процессе выполнения заказа;
- все прочие прямые затраты, например субподрядной работы, связанной с заказом.

Обычно при такой системе учет ведут по отделениям. Ясно, что необходимо определить долю каждого отделения в общих производственных накладных расходах компании. Для этого нужно разделить общие накладные расходы компании между отделениями так, чтобы сумма накладных расходов отделений оказалась равной общим накладным расходам всей компании. Если отделения распределяют все свои накладные расходы между выполненными ими заказами, то все накладные расходы компании окажутся распределенными между заказами. Вставка «Реальная практика 8.3» дает представление о числе центров затрат, которые могут существовать в компании.

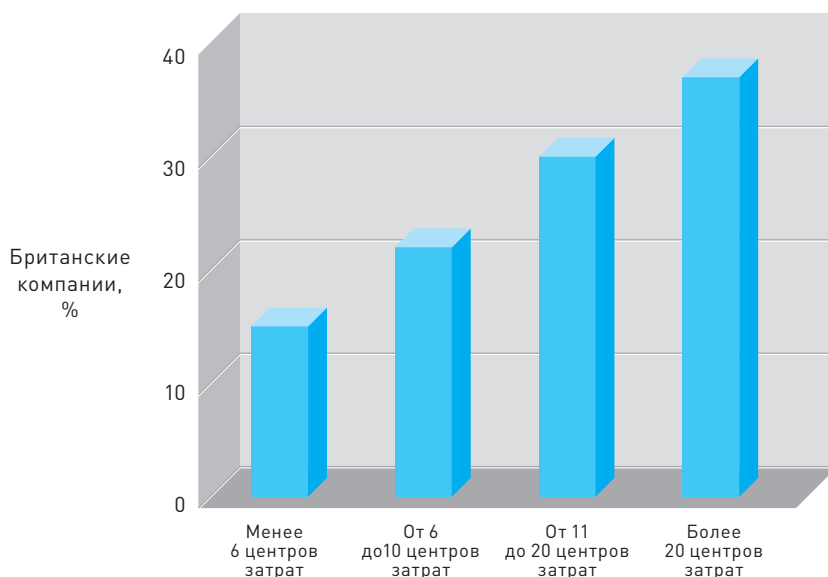
Реальная практика 8.3

Центры затрат на практике

В том, что компании имеют более одного центра затрат, нет ничего необычного. На рис. 8.8 представлены результаты недавнего исследования 186 крупных британских компаний из разных секторов, проведенного Друри и Тейлсом.

Как следует из рисунка, 85% исследованных компаний имеют шесть и более центров затрат, а 36% — более 20. Хотя на графике это не отражено, у 3% исследованных компаний всего один центр затрат (т. е. используется единая ставка поглощения накладных расходов). Понятно, что компании, которые распределяют накладные расходы на общекорпоративной основе, встречаются не так часто.

Рис. 8.8. Число центров затрат в компаниях



Источник: на основе информации из "Profitability Analysis in UK Organisations", С. Drury and M. Tayles, *British Accounting Review*, December 2006.

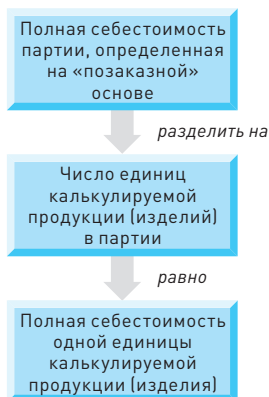
Калькуляция себестоимости по партиям продукции

При производстве многих видов товаров и оказании разных услуг (особенно при производстве товаров) компания выпускает партии идентичных или почти идентичных изделий, но каждая партия отличается от других. Например, театр может поставить пьесу, затраты на постановку которой будут существенно отличаться от затрат по другим пьесам. Но если не учитывать, что не все места в зале одинаково удобны, отдельные виды его продукции (билеты на представление) будут идентичны.

В подобных обстоятельствах, чтобы рассчитать себестоимость одного билета, мы сначала определяем затраты на постановку пьесы, используя метод по заказной калькуляции себестоимости (учитывающий прямые и косвенные затраты и т. д.), а затем делим полученную сумму на количество билетов, которые хотим продать. Этот метод называют **калькуляцией себестоимости по партиям**.

На рис. 8.9 показан процесс получения себестоимости единицы калькулируемой продукции в партии.

Рис. 8.9. Определение себестоимости единицы калькулируемой продукции в партии



Сначала определяют себестоимость партии с использованием метода позаказного учета затрат, затем делят ее на количество единиц продукции в партии и получают себестоимость единицы калькулируемой продукции.

Полная себестоимость как цена безубыточности

Если все пойдет по плану (т. е. прямые затраты, накладные расходы и база распределения накладных расходов, например прямые затраты рабочего времени, окажутся такими, как ожидалось), то в случае продажи произведенной продукции по цене, равной ее себестоимости, компания окажется безубыточной. Это означает, что прибыль, заложенная в цену сверх полной себестоимости, будет именно той прибылью, которую компания получит за период.

Прогнозирование полной себестоимости

Хотя определить полную себестоимость можно после выполнения работы, часто это делают заранее. Иными словами, себестоимость нередко прогнозируют. Если, например, цена реализации устанавливается на основе полной себестоимости, то обычно цену определяют до того, как заказчик примет выполненную работу. И даже если конкретного заказчика еще нет, компания должна иметь представление о конечной цене своей продукции, чтобы решить, кто и в каком количестве ее может купить. Конечно, всегда есть риск, что фактическая себестоимость не совпадет с прогнозной. В этом случае впоследствии делают необходимую корректировку.

? Вопрос для самопроверки 8.1

Клиент запросил у издательской компании Promptprint Ltd стоимость выполнения его заказа. Ценовая политика компании строится на основе плановых показателей следующего финансового года.

	£
Выручка (счета, выставленные клиентам)	196 000
Прямые затраты материалов	(38 000)
Прямые затраты труда	(32 000)
Переменные накладные расходы	(2 400)
Расходы на рекламу (компания в целом)	(3 000)
Износ	(27 600)
Административные расходы	(36 000)
Проценты	<u>(8 000)</u>
Прибыль (до налогообложения)	<u>49 000</u>

Прямые затраты на выполнение заказа клиента составят:

Прямые затраты материалов £4 000

Прямые затраты труда £3 600

Требуется:

- рассчитать на основе этих данных рекомендуемую цену заказа, пояснив использованный метод;
- высказать мнение о целесообразности использования финансовых планов при определении цен и дать рекомендации относительно желательной политики ценообразования.

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Учет затрат по видам деятельности

Ранее мы говорили о традиционном методе калькуляции себестоимости заказа/партии продукции (когда виды продукции отличаются друг от друга). Этот метод состоит в суммировании затрат на заказ/партию продукции, которые непосредственно связаны с этим заказом/партией продукции (прямые затраты). Все прочие затраты (накладные расходы) относятся на заказы/партии продукции с использованием какой-либо формулы. Обычно накладные расходы распределяются пропорционально прямым затратам рабочего времени в часах на выполнение конкретного заказа/партии продукции.

Калькуляция себестоимости традиционным способом

Традиционный способ позаказной калькуляции себестоимости появился во времена промышленной революции, когда производство характеризовалось следующим:

- *высокой трудоемкостью и зависимостью от ручного труда производственных рабочих.* Главным фактором производства был живой труд. Машины и оборудование играли вспомогательную роль, темп производства диктовался живым трудом;
- *низким уровнем накладных расходов по сравнению с уровнем прямых затрат.* Затраты на электроэнергию, обслуживание персонала, машины и оборудование (износ) и другие типичные накладные расходы были низкими;
- *незначительной конкуренцией на рынке.* Вследствие транспортных проблем, неразвитости мирового производства и неосведомленности покупателей о ценах конкурентов компании могли процветать, не пытаясь снизить цену своей продукции. Покупатели довольствовались тем, что им предлагал поставщик.

Поскольку тогда доля накладных расходов в совокупных затратах была небольшой, эти расходы можно было распределять довольно свободно. Контролировать их никто не пытался, поскольку эффект от этого был незначительным по сравнению с контролем прямых затрат труда, сырья и материалов. Целесообразно было также распределять накладные расходы между заказами пропорционально прямым затратам рабочего времени. Большинство накладных расходов возникало в связи с прямыми затратами труда: в связи с тем, что производственных рабочих нужно было обеспечить помещением для работы, что это помещение нужно было отапливать и освещать, что нужно было нанять кого-то для надзора за рабочими и т. д.

Сфера услуг тогда была довольно незначительным сегментом экономики, где работали главным образом самозанятые лица. Их мало интересовала возможность использования чего-то иного, чем обычная часовая/дневная норма, в качестве базы для определения цен.

Калькуляции себестоимости в новых условиях

Позднее индустриальный мир сильно изменился. Теперь для него характерны:

- *высокая капиталоемкость и машинное производство.* Сегодня главный фактор производства — машины. Большинство рабочих занимаются обслуживанием станков, например их ремонтом, а темп производства диктуется машинами;
- *высокая доля накладных расходов по сравнению с долей прямых затрат.* Современные промышленные компании несут большие расходы на износ,

ремонт и обслуживание, а также электроэнергию. Также у них появились большие затраты такого рода, которые на заре развития промышленности невозможно было и предвидеть, например затраты на профессиональную подготовку персонала. В то же время прямые затраты труда либо незначительны, либо вообще отсутствуют. Хотя доля прямых затрат материалов чаще всего по-прежнему составляет важный элемент совокупных затрат, рост эффективности производства привел к сокращению отходов и экономии сырья, что также способствует росту доли накладных расходов;

- *высококонкурентный международный рынок.* Промышленное производство, по большей части очень сложное, осуществляется во всех странах мира. Транспорт, включая воздушные перевозки, сравнительно недорог. Благодаря факсам, телефону и особенно Интернету потенциальные покупатели могут быстро узнать цены разных поставщиков, поэтому конкуренция на рынке очень высока. В этих условиях компании должны иметь гораздо более точную информацию о своих затратах, чем раньше. Компаниям также необходим обоснованный подход к определению цен на свою продукцию.

В Великобритании, как и во многих развитых странах, сфера обслуживания доминирует теперь в экономике, обеспечивая львиную долю рабочих мест и значительную часть стоимости производимого продукта. Хотя в этом секторе немало самозанятых, многие поставщики услуг — это крупные компании, например банки, страховые компании, операторы сетей кинопроката. Деятельность большинства крупных поставщиков услуг по своему характеру очень близка к современной производственной деятельности. Она также характеризуется высокой капиталоемкостью, доминированием накладных расходов над прямыми затратами и высококонкурентным международным рынком.

Если в прошлом ставки поглощения накладных расходов (т. е. ставки, по которым эти расходы относятся на заказы/партии продукции) на час прямых затрат рабочего времени были намного ниже почасовой ставки производственных рабочих, то теперь они обычно превышают ее в 5–10 раз, так как накладные расходы увеличились. Когда в структуре затрат преобладают прямые затраты труда, а ставка производственных рабочих составляет, скажем, £8 в час, то, возможно, есть смысл установить ставку поглощения в размере, скажем, £1 на час. Если же доля прямых затрат труда в себестоимости сравнительно невелика, а вы выбрали ставку поглощения £50 на час прямых затрат рабочего времени, то себестоимость будет весьма условной. Даже небольшое изменение величины прямых затрат труда на выполнение заказа может сильно повлиять на нее. И это произойдет не потому, что производственные рабочие хорошо

оплачиваются, а из-за влияния изменения прямых затрат труда на накладные расходы. Кроме того, накладные расходы, как и прежде, обычно распределяются пропорционально прямым затратам рабочего времени, даже если они не имеют непосредственного отношения к труду.

Вставка «Реальная практика 8.4» дает представление о калькуляции себестоимости и контроле затрат в крупных банках.

Реальная практика 8.4

Учет в банках

Изучая структуру затрат 52 международных банков, немецкая консультационная фирма Droege обнаружила, что на косвенные затраты может приходиться до 85% совокупных затрат. Вместе с тем если прямые затраты находятся под пристальным контролем руководства, то о косвенных затратах этого сказать нельзя. Косвенные затраты, в которые входят такие статьи, как ИТ-системы, управление рисками, аудит, маркетинг и связи с общественностью, нередко не распределяются между операционными подразделениями, а если и распределяются, то произвольным образом.

Источник: на основе информации из "Banks have not tacked indirect costs", A. Skorecki, ft.com, 7 January 2004.

Альтернативный подход к калькуляции полной себестоимости

Проблема накладных расходов, чем они обусловлены и как распределяются между заказами/партиями продукции, привлекла к себе большое внимание в связи с изменениями деловой среды. Исторически компании принимали существование накладных расходов как данность и считали, что их нужно распределять в целях калькуляции себестоимости как можно более простым способом. В последние годы ширится понимание того, что накладные расходы возникают не сами по себе, а чем-то обусловлены. Чтобы проиллюстрировать эту мысль, рассмотрим пример 8.4.

Пример 8.4

У Modern Producers Ltd, как и у практически любой производственной компании, есть склад для хранения запасов и готовой продукции. Затраты на эксплуатацию склада включают часть арендной платы за помещения завода и расходы на отопление и освещение. Также они включают зарплату кладовщиков и стоимость финансирования хранящихся запасов.

Компания производит два вида товаров, А и Б. Товар А выпускают мелкими партиями, и его запасы на складе готовой продукции тоже невелики. Что же касается товара Б, то компания гордится тем, что может мгновенно поставить заказчику довольно большое его количество. Поэтому склад готовой продукции заполнен в основном товаром Б, подготовленным к немедленной отгрузке по заказам.

Традиционно все затраты, связанные с эксплуатацией склада, считались общими накладными расходами и включались в сумму совокупных накладных расходов, которые распределялись между партиями товара на основе прямых затрат рабочего времени. Это означает, что при расчете себестоимости товаров А и Б затраты, связанные с эксплуатацией склада, распределялись между ними пропорционально прямым затратам рабочего времени, т.е. в соответствии с фактором, не имеющим ничего общего с хранением.

На самом деле большую часть этих затрат следовало относить на товар Б, поскольку основные расходы склад несет именно в связи с ним. Неточность распределения затрат, связанных с эксплуатацией склада, маскировала тот факт, что товар Б не так выгоден, как казалось. Он мог быть даже нерентабельным из-за высоких затрат на его хранение, которые в значительной мере относились на товар А.

Факторы затрат

На понимании того, что накладные расходы не просто возникают, а их вызывает определенная деятельность, например хранение товаров на складе, от которой эти расходы и зависят, основан **учет затрат по видам деятельности** (activity-based costing — ABC). При традиционном подходе **фактором затрат** считались прямые затраты рабочего времени, и возможно, это было правильно. Однако при учете затрат по видам деятельности это зачастую не так.

Учет затрат по видам деятельности принципиально отличается от традиционного метода калькуляции себестоимости. При традиционном подходе мы рассматриваем накладные расходы как *плату за услуги единице калькулируемой продукции* и распределяем их между этими единицами. ABC исходит из того, что накладные расходы *связаны с определенными видами деятельности*, и поэтому на единицу калькулируемой продукции, вызывающую определенную деятельность, необходимо относить затраты, которые она генерирует.

Задание 8.9

Как вы думаете, для чего еще, кроме более точной калькуляции себестоимости, нужно определять факторы затрат?

Идентификация видов деятельности, являющихся причиной затрат, дает руководителям возможность контролировать их более эффективно.

Определить, как и почему возникают накладные расходы, не всегда легко. Это традиционно делает их менее контролируемыми, чем прямые затраты труда, сырья и материалов. Однако если анализ накладных расходов позволяет выявить факторы затрат, то можно задаться вопросом, необходима ли вообще деятельность, которая вызывает затраты, и насколько выгоды от нее оправдывают эти затраты. В примере 8.4 доступность продукта Б для немедленной отгрузки со склада может быть удачным маркетинговым ходом, но с этим сопряжены определенные затраты, которые нужно признать и сопоставить с получаемыми выгодами.

Применение учета затрат по видам деятельности требует анализа большинства накладных расходов и идентификации факторов затрат. Это означает, что можно получить гораздо более ясное представление о накладных расходах, обусловленных той или иной деятельностью, и, следовательно, точнее рассчитать себестоимость и эффективнее контролировать затраты.

Группы затрат

При учете затрат по видам деятельности для каждого фактора затрат формируют **группу затрат**, все элементы которой связаны с этим фактором. Так, компания из примера 8.4 вполне может создать группу затрат, связанных с эксплуатацией склада. В нее включаются все затраты, обусловленные этим видом деятельности. Совокупные затраты по этой группе затем распределяются между продуктами (товаром А и Б в данном случае) на основе идентифицированного фактора затрат пропорционально вкладу каждой единицы продукции в генерирование этих затрат.

Пример 8.5

По расчетам бухгалтера Modern Producers Ltd (см. пример 8.4), в следующем году затраты, связанные с эксплуатацией склада готовой продукции, составят £90 000, т. е. такими будут суммарные затраты по группе, связанной с использованием этого склада.

По оценкам, каждая единица товара А до ее реализации находится на складе в среднем одну неделю, а каждая единица товара Б — четыре недели. Эти товары примерно одного размера, и у них одинаковые условия хранения. Из этого следует, что факторами затрат являются количество каждого товара и период хранения на складе («товаро-неделя»).

Было определено, что в следующем году через склад пройдет 50 000 единиц товара А и 25 000 единиц товара Б. Поэтому общее количество «товаро-недель» на складе составит:

Товар А (50 000 × 1 неделя)	50 000
Товар Б (25 000 × 4 недели)	<u>100 000</u>
	<u>150 000</u>

Затраты склада на «товаро-неделю» составят:

$$£90\,000 / 150\,000 = £0,60.$$

Поэтому на каждую единицу товара А нужно отнести £0,60 затрат склада готовой продукции, а на каждую единицу товара Б — £2,40 (т. е. £0,60 × 4).

Распределение накладных расходов по группам затрат, обязательное при ABC, отличается от традиционного подхода, где накладные расходы обычно распределяются между подразделениями (центрами затрат). В обоих случаях, однако, накладные расходы в конечном итоге относятся на единицы калькулируемой продукции (товары или услуги). Различие этих подходов проиллюстрировано на рис. 8.10.

При традиционном подходе накладные расходы делятся между производственными участками (центрами затрат). Каждый участок затем определяет ставку поглощения накладных расходов обычно как накладные расходы на час прямых затрат рабочего времени. После этого накладные расходы относятся на готовую продукцию в зависимости от затраченного на нее рабочего времени.

При учете затрат по видам деятельности накладные расходы распределяют по группам для каждого фактора затрат. Накладные расходы затем относят на готовую продукцию с использованием ставки на фактор затрат (например, £0,60 на «товаро-неделю» для складских затрат в примере 8.5). Такие ставки характеризуют вклад каждой единицы калькулируемой продукции в генерирование определенной части накладных расходов.

Группы затрат во многом идентичны центрам затрат за исключением того, что каждая группа затрат связана с конкретным *видом деятельности* (эксплуатация склада в примерах 8.4 и 8.5), а не с характерным для традиционной калькуляции себестоимости центром затрат, т. е. с местом осуществления разных видов деятельности.

Учет затрат по видам деятельности и сфера услуг

До сих пор, обсуждая ABC, мы говорили в основном о производстве, возможно, потому, что первыми этот метод взяли на вооружение именно производственные компании. Но на самом деле он больше подходит для сферы услуг, где в структуре затрат отсутствуют прямые затраты на сырье и материалы, а доля накладных расходов особенно велика. Практика показывает, что ABC используется более широко компаниями, которые занимаются предоставлением услуг, а не производством товаров, как будет показано ниже.

Задание 8.10

Чем учет прямых затрат при использовании ABC отличается от их учета при традиционной калькуляции полной себестоимости?

Ничем. ABC — это способ отнесения накладных расходов на заказы при калькуляции полной себестоимости.

Критика учета затрат по видам деятельности

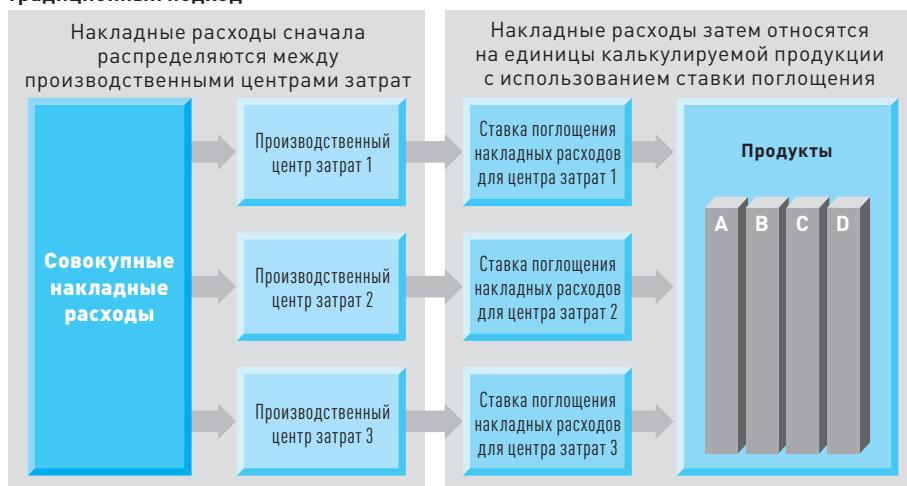
Критики ABC утверждают, что анализ накладных расходов для выявления факторов затрат требует много сил и времени и что выгоды от этого (более точное определение себестоимости и возможность контролировать накладные расходы) не оправдывают эти затраты. Также ABC критикуют, как и калькуляцию полной себестоимости вообще, за то, что он не дает информацию, необходимую для принятия решений. К этому вопросу мы еще вернемся.

Даже если себестоимость продукта, определенная с помощью ABC, реально не помогает (а многие считают, что это не так), идентификация видов деятельности, генерирующих затраты, все же бесполезное занятие. Как подчеркивалось выше, знание факторов затрат может повысить эффективность управления затратами.

Вставка «Реальная практика 8.5» показывает, как ABC был внедрен в компании Royal Mail.

Рис. 8.10. Традиционный учет затрат и учет затрат по видам деятельности

Традиционный подход



Учет затрат по видам деятельности



При традиционном подходе накладные расходы сначала делятся между производственными центрами затрат, а затем относятся на единицы калькулируемой продукции с использованием ставки (в зависимости от затраченного рабочего времени или другого параметра) для каждого центра. При учете затрат по видам деятельности накладные расходы распределяют по группам затрат, а затем относят на готовую продукцию с использованием ставки на фактор затрат.

Источник: на основе Activity Based Costing: A Review with Case Studies, J. Innes and F. Mitchell, CIMA Publishing, 1990.

Реальная практика 8.5

Внедрение ABC

В начале 2000-х гг. государственная компания Royal Mail стала использовать ABC для определения себестоимости доставки почтовых отправлений. В компании идентифицировали 340 видов деятельности, генерирующей затраты, создали для каждого из них группу затрат и определили фактор затрат.

Роджер Тейбур, директор по программам в Royal Mail, пояснил, что «новые условия регулирования и конкуренции плюс экономический спад заставили руководство пуститься в поиски более надежных источников информации о результатах деятельности и прибыльности». Именно эти поиски привели к внедрению ABC.

Royal Mail — одна из организаций государственного сектора, которая контролируется агентством Postcomm, правительственным регулирующим органом. Правительство требует, чтобы Royal Mail работала на коммерческой основе и приносила прибыль.

Источник: www.sas.com.

Вставка «Реальная практика 8.6» дает представление о масштабах применения ABC на практике.

Реальная практика 8.6

Практика применения ABC

Не так давно было проведено обследование 528 компаний — членов BetterManagement, отделения Института системного статистического анализа, крупнейшей частной софтверной компании в мире. Оно охватило разные отрасли многих стран и показало, что 34% компаний активно используют ABC, 20% пробуют внедрить этот метод, а 32% рассматривают возможность перехода на ABC. Вместе с тем результаты имеют значительный разброс в зависимости от размера компании и отрасли. На рис. 8.11 представлена разбивка результатов по размерам компаний.

Обследование показало, что с ростом размера компании повышается вероятность использования ABC.

На рис. 8.12 показана разбивка по отраслям.

Как видно, в сферах коммуникаций и финансовых услуг компании более охотно используют ABC, чем в других рассмотренных отраслях. Любопытно, что производственные компании проявляют относительно слабый интерес к ABC.

Источник: "Activity Based Costing: How ABC is used in the organization", Bettermanagement, www.sas.com, September 2005, pp. 2 and 3.

Отдельное исследование компаний в британской отрасли по производству пищевых продуктов и напитков, которая представляет собой крупнейший производственный сектор, выявило довольно прохладное отношение к ABC. Эти результаты хорошо согласуются с изложенными выше. Ответы 112 респондентов на вопрос о важности ABC распределились следующим образом:

	Доля респондентов, %
Высокая важность	12
Умеренная важность	34
Не имеет значения	54
	100

Из этого следует, что менее 50% респондентов расценивают ABC как важный инструмент управления.

Рис. 8.11. Доля компаний, использующих ABC или рассматривающих возможность его использования, в зависимости от размера бизнеса

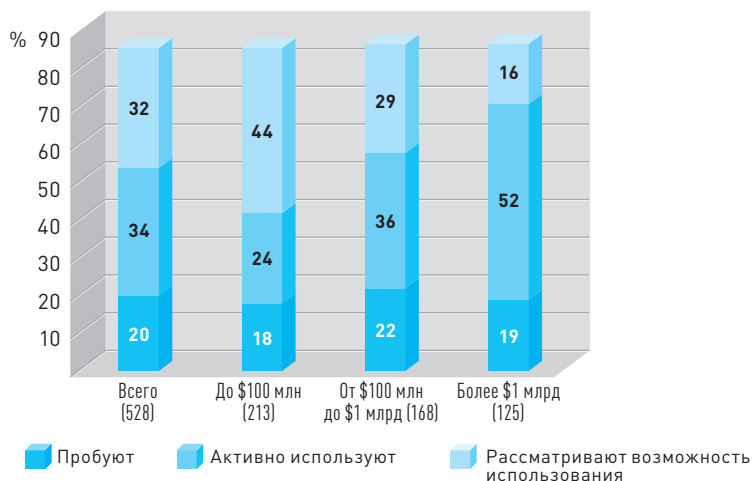


Рис. 8.12. Доля компаний, использующих ABC или рассматривающих возможность его использования, в зависимости от отрасли



Источник: "Management accounting practices in the food and drinks industry", M. Abdel-Kader and R. Luther, CIMA Research 2006, p. 15.

Критика методов калькуляции полной себестоимости

Как традиционный метод калькуляции полной себестоимости, так и ABC являются объектом серьезной критики, поскольку на практике себестоимость обычно рассчитывается на основе прошлых затрат. Утверждают, что прошлые затраты нерелевантны независимо от цели, для которой предназначена информация. Это связано с тем, что решения принимаются в отношении будущего, а не прошлого. А сторонники калькуляции полной себестоимости утверждают, что она все же дает представление о долгосрочной средней себестоимости.

Несмотря на критику, по данным исследований, расчет полной себестоимости широко используется на практике. Международный стандарт финансовой отчетности (МСФО 2 «Запасы») требует, чтобы все запасы, включая незавершенное производство, оценивались по полной себестоимости в публикуемой финансовой отчетности. Это требует калькуляции полной себестоимости. В результате компании, имеющие незавершенное производство и/или запасы готовой продукции на конец финансовых периодов, применяют калькуляцию полной себестоимости в целях определения прибыли. (Это относится ко многим поставщикам услуг, у которых обычно имеется незавершенное производство.)

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Полная себестоимость

- Полная себестоимость — это суммарное количество ресурсов, затраченных на достижение конкретной цели.

Использование информации о полной себестоимости:

- принятие решений по ценообразованию и объему производства;
- осуществление контроля;
- оценка относительной эффективности;
- оценка прибыли.

Компании с одним видом продукции

- Если все единицы продукции идентичны, то полная себестоимость может быть рассчитана следующим образом:

$$\text{Себестоимость единицы продукции} = \frac{\text{Совокупные затраты на производство}}{\text{Количество произведенных единиц продукции}}.$$

Компании с множеством видов продукции — позаказный учет затрат

- Если выпускаемые единицы продукции не идентичны, затраты необходимо разделить на две категории: прямые и косвенные затраты.
- Прямые затраты — затраты, которые можно прямо отнести на конкретные единицы калькулируемой продукции (например, затраты труда механика автосервиса).
- Косвенные затраты (накладные расходы) — затраты, которые нельзя прямо отнести на конкретные единицы калькулируемой продукции (например, расходы по аренде помещения).
- Полная себестоимость = прямые затраты + косвенные затраты.
- Прямые затраты не эквивалентны переменным, а косвенные затраты не эквивалентны постоянным.
- Косвенные затраты трудно отнести на отдельные единицы калькулируемой продукции. Как правило, для этого используются различные базы расчета: единственно правильного метода не существует.
- Традиционно считается, что косвенные затраты — это плата за предоставленные единицам калькулируемой продукции «услуги».
- Самая распространенная база распределения косвенных затрат — прямые затраты рабочего времени.

Распределение накладных расходов между отделениями

- Косвенные затраты можно сегментировать, обычно это делают по отделениям компании. Каждое отделение имеет свою ставку поглощения накладных расходов.
- Каждое отделение является центром затрат, т. е. участком, видом деятельности или службой, затраты по которому рассчитываются отдельно.

Калькуляция себестоимости по партиям продукции

- Калькуляция себестоимости по партиям продукции — разновидность позаказной калькуляции себестоимости, при которой каждый заказ состоит из ряда идентичных или практически идентичных единиц калькулируемой продукции.
- Себестоимость единицы продукции можно рассчитать следующим образом:

$$\text{Себестоимость единицы продукции} = \frac{\text{Затраты на партию (прямые + косвенные)}}{\text{Количество единиц продукции в партии}}.$$

Цена безубыточности и полная себестоимость

- Если отпускная цена равна полной себестоимости и все идет по плану, то компания безубыточна.

Критика методов калькуляции полной себестоимости

- Некоторые считают, что знание полной себестоимости не слишком полезно, поскольку она опирается на прошлые данные: она дает нерелевантную для принятия решений информацию и одновременно исключает определенную релевантную информацию.

Учет затрат по видам деятельности

- Учет затрат по видам деятельности — метод распределения накладных расходов (при калькуляции полной себестоимости), который исходит из того, что все затраты обусловлены какими-то видами деятельности.
- Его сторонники считают, что этот метод больше соответствует современным экономическим условиям, чем традиционный подход.
- Идентификация факторов затрат позволяет более корректно распределять косвенные затраты при калькуляции себестоимости.
- Идентификация факторов затрат позволяет также лучше контролировать накладные расходы.
- Критики ABC утверждают, что этот метод требует много сил и времени и не приводит к соответствующему повышению качества информации.

Ключевые термины

полная себестоимость с. 325	совокупные затраты с. 332
калькуляция полной себестоимости с. 325	единица калькулируемой продукции с. 332
попроцессная калькуляция	ставка поглощения (возмещения)
себестоимости с. 327	накладных расходов с. 333
прямые затраты с. 327	центр затрат с. 343
косвенные затраты с. 328	калькуляция себестоимости
накладные расходы с. 328	по партиям с. 344
общие затраты с. 328	учет затрат по видам деятельности с. 350
позаказная калькуляция себестоимости с. 329	фактор затрат с. 350
калькуляция себестоимости с полным	группа затрат с. 351
распределением затрат с. 329	
поведение затрат с. 330	

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах.

Atkinson, A., Kaplan, R., Young, S. M. and Matsumura, E. Management Accounting, (5th edn), Prentice Hall, 2007, chapter 3.

Atrill P. and McLaney E. Management Accounting for Decision Makers (5nd edn), Prentice Hall, 2007, chapter 4 and 5.

Drury, C. Management and Cost Accounting (8th edn), Thompson Learning, 2008, chapters 3–5 and 10.

Horngren, C., Foster, G. and Datar, S. Cost Accounting: A Managerial Emphasis (12th edn), Prentice Hall, 2006, chapter 4.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 8.1.** Какие проблемы возникают при попроцессной калькуляции себестоимости из-за наличия незавершенного производства?
- 8.2.** Для чего нужно делить затраты на прямые и косвенные? Почему этого не нужно делать при попроцессной калькуляции себестоимости?
- 8.3.** Можно ли сказать, что прямые затраты — это то же, что переменные? Поясните свой ответ.
- 8.4.** Иногда утверждают, что все затраты, связанные с достижением какой-либо цели, представляют собой долгосрочную цену реализации, обеспечивающую безубыточность. Почему так говорят и что при этом имеют в виду?

Упражнения

Упражнения 8.4 и 8.5 превосходят по уровню сложности упражнения 8.1–8.3.

Ответы на вопросы под **выделенными номерами** приведены в конце книги.

- 8.1.** В чем разница между:
 - позаказной калькуляцией себестоимости;
 - попроцессной калькуляцией себестоимости;
 - калькуляцией себестоимости по партиям?Какие проблемы возникают при использовании каждого из этих методов калькуляции себестоимости?
- 8.2.** Pieman Products Ltd производит автоприцепы по индивидуальным заказам. Имеются следующие прогнозные данные на следующий год.

Прямые затраты сырья и материалов	£50 000
Прямые затраты труда	£160 000
Прямые затраты рабочего времени	16 000 ч
Косвенные затраты труда	£25 000
Износ оборудования	£8 000
Арендная плата и проценты	£10 000
Отопление, освещение, электроэнергия	£5 000
Косвенные затраты сырья и материалов	£2 000
Прочие косвенные затраты	£1 000
Машинное время	3 000 ч

Все производственные рабочие оплачиваются по одной почасовой ставке.

Клиент попросил компанию изготовить автоприцеп для транспортировки гоночных мотоциклов к месту проведения соревнований. По расчетам, прямые затраты сырья и материалов на выполнение этого заказа составят £1150. Прямые затраты рабочего времени составят 250 ч, из которых 50 — затраты машинного времени.

Требуется: рассчитать себестоимость выполнения заказа и объяснить, какую базу распределения накладных расходов нужно использовать в данном случае.

- 8.3.** Athena Ltd — машиностроительная компания, изготавливающая продукцию по индивидуальным заказам. Она использует позаказный метод калькуляции полной себестоимости продукции и распределяет накладные расходы между отделениями. Цена продукции определяется на основе полной себестоимости. У компании два отделения: производственное, где работа обычно начинается, и сборочное, где она заканчивается. В производственном отделении накладные расходы распределяют между заказами на основе машино-часов, а в сборочном — на основе прямых затрат рабочего времени. Имеются следующие прогнозные данные на следующий год.

Расходы на отопление и освещение	£25 000	(распределяются поровну между двумя отделениями)
Расходы на электроэнергию, потребляемую машинами и оборудованием	£10 000	(полностью относятся на производственное отделение)
Прямые затраты труда	£200 000	(£150 000 относится на сборочное отделение, а £50 000 — на производственное. Почасовая ставка всех производственных рабочих — £10)
Косвенные затраты труда	£50 000	(распределяются между отделениями пропорционально прямым затратам труда)
Прямые затраты сырья и материалов	£120 000	(полностью относятся на производственное отделение)
Износ	£30 000	(полностью относятся на производственное отделение)
Машинное время	20 000 ч	(полностью приходится на производственное отделение)

Требуется:

- а) рассчитать ожидаемые накладные расходы каждого отделения в следующем году. Расчет нужно представить в виде таблицы с тремя столбцами: общие накладные расходы каждого вида и по одному столбцу на каждое отделение с указанием видов отнесенных на отделение накладных расходов. В каждом столбце необходимо указать сумму накладных расходов за год;
- б) рассчитать для каждого отделения ставку поглощения накладных расходов;
- в) клиент попросил Athena Ltd рассчитать цену выполнения конкретного заказа, который, если все пойдет по плану, будет выполнен в следующем году. Ожидаемые прямые затраты сырья и материалов — £1200, затраты машинного времени — 50 ч, прямые затраты рабочего времени в производственном и сборочном отделениях — соответственно 5 и 20 ч. Цена продукции Athena Ltd равна полной себестоимости плюс 20%. Проведите расчеты и определите рекомендуемую цену выполнения этого заказа.

8.4. Karlan plc выпускает чемоданы различной формы и размеров. Всего компания производит 10 моделей чемоданов. В целях минимизации запасов готовой продукции модели выпускаются небольшими партиями. Каждая партия калькулируется как отдельный заказ, а себестоимость каждого чемодана определяется путем деления себестоимости партии на количество чемоданов в ней.

Компания определяет себестоимость каждой партии методом традиционной позаказной калькуляции. Недавно, однако, в компании появился новый бухгалтер, который ратует за переход на учет затрат по видам деятельности при калькуляции себестоимости партий. По его словам, ABC дает значительно более достоверную себестоимость, а также имеет другие преимущества.

Требуется:

- а) объяснить, как компания определяет себестоимость каждого чемодана в настоящее время;
- б) перечислить цели, в которых знание себестоимости каждого чемодана, определенной традиционным методом, может использоваться, и указать, насколько эта себестоимость подходит для данных целей;
- в) объяснить, как применяется ABC для калькуляции себестоимости чемоданов, и подчеркнуть различия между ABC и традиционным подходом;
- г) объяснить, о каких преимуществах ABC может говорить новый бухгалтер.

8.5. Проанализируйте следующее заявление:

«При позаказном методе калькуляции себестоимости необходимо выделить в компании отделения. Постоянные затраты (или накладные расходы) должны рассчитываться по каждому отделению. Если какие-то постоянные затраты относятся к компании в целом, их необходимо распределить между отделениями. Обычно они распределяются пропорционально занимаемой каждым

Глава 8 Калькуляция полной себестоимости

отделением площади. Сначала рассчитываются совокупные постоянные затраты каждого отделения, затем их делят на количество часов, отработанных в каждом отделении, чтобы определить ставку поглощения накладных расходов. На каждый выполненный в отделении заказ относится доля постоянных затрат, зависящая от времени его выполнения. Совокупные затраты на выполнение каждого заказа представляют собой сумму переменных затрат на выполнение заказа и его доли постоянных затрат. Этот подход позволяет определить отпускную цену на продукцию компании».

Требуется: составить таблицу из двух столбцов. В первом столбце укажите все фразы из приведенного выше текста, с которыми вы не согласны, а во втором объясните, почему вы с ними не согласны.



Глава 9

Составление бюджета

Введение

Бюджет — важный инструмент планирования и контроля. В этой главе мы рассмотрим назначение бюджетов и их роль, а также покажем, как их составляют. Разработка бюджета требует понимания финансовой отчетности (баланса и отчета о прибылях и убытках), о которой мы говорили в главах 2 и 3. Чтобы подготовить бюджет, необходимо также разбираться в вопросах, касающихся поведения затрат и калькуляции полной себестоимости, которые мы рассматривали в главах 7 и 8.

Бюджеты существуют не в вакууме — они важная часть планирования, которое является обязательным атрибутом хорошо управляемой компании. Таким образом, для понимания характера бюджета необходимо иметь представление о среде, в которой он формируется. В начале настоящей главы мы рассмотрим среду планирования, а затем перейдем к изучению деталей бюджетного процесса.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- объяснить, что такое бюджет и как взаимосвязаны бюджеты, стратегические цели и планы;
- понять бюджетный процесс и охарактеризовать взаимосвязь между различными бюджетами компании;
- перечислить основные направления использования бюджетов и составить различные бюджеты, включая кассовый бюджет, располагая релевантной информацией;
- объяснить, как использовать бюджет в целях управления компанией.

Как бюджеты связаны со стратегическими планами и целями

Планы на будущее жизненно необходимы для любой компании. Чего бы компания ни хотела добиться, она наверняка потерпит неудачу, если у руководства нет четкого видения перспектив. Разработка планов осуществляется в пять ключевых этапов.

1. *Определение миссии и целей.* **Заявление о миссии** — это изложение общих намерений. Производитель пищевой продукции, например, может в качестве миссии назвать *«превращение в предпочтительного поставщика потребительских продуктов питания для британских розничных сетей»*. Стратегические (долгосрочные) цели превращают это общее намерение в более конкретные и нередко поддающиеся количественной оценке вехи.
2. *Анализ существующего положения.* Такой анализ позволяет оценить текущее положение компании относительно того положения, которого она хочет достичь в соответствии с целями.
3. *Идентификация и оценка стратегических возможностей.* На этом этапе компания рассматривает пути, позволяющие переместиться из существующего положения (определенного на этапе 2) в положение, которого она хочет достичь (определенное на этапе 1).
4. *Выбор стратегических возможностей.* На этом этапе происходит выбор наилучших курсов действий или стратегий (определенных на этапе 3) и формулирование стратегического плана. Такой план обычно разбивают на ряд планов, один для каждого элемента компании. Этими планами являются бюджеты. **Бюджет** — это бизнес-план на короткий период, обычно один год. Бюджет представляется главным образом в финансовых показателях, и его роль заключается в превращении стратегических планов в исполняемые проекты на ближайшее будущее. Бюджеты определяют точные целевые показатели по таким статьям, как:
 - денежные поступления и выплаты;
 - объемы продаж и выручка с разбивкой на суммы и цены по каждому продукту или услуге, предоставляемой компанией;
 - детальные требования по запасам;
 - детальные требования по трудовым ресурсам;
 - конкретные требования по производительности.
5. *Исполнение, анализ, управление.* На этом этапе компания исполняет бюджеты, составленные на этапе 4. Сопоставляя фактические результаты с бюджетными показателями, руководители определяют соответствие

реальной ситуации планам. Если фактические результаты не соответствуют бюджетам, принимаются те или иные меры.

Миссия, стратегические цели, стратегические планы и бюджеты взаимосвязаны следующим образом:

- миссия определяет общее направление и после ее формулирования обычно не меняется в течение длительного периода, иногда на протяжении всего срока существования компании;
- стратегические цели, которые также являются долгосрочными, показывают, каким образом может быть реализована миссия;
- стратегические планы определяют путь реализации каждой цели;
- бюджеты представляют собой детальные краткосрочные планы и задачи, решение которых необходимо для достижения стратегических целей.

В качестве аналогии можно привести студента, проходящего курс обучения. Его миссия, возможно, — это счастливая жизнь с полной реализацией возможностей. Ключевая стратегическая цель, вытекающая из миссии, — это начало карьеры, которая будет вознаграждаться разными путями. Он может выбрать тот или иной курс обучения в качестве наиболее эффективного пути достижения цели. В этом случае стратегическим планом будет успешное завершение курса. При осуществлении этого стратегического плана успешное прохождение определенной стадии курса может быть определено как задача предстоящего года. Эта краткосрочная задача — аналог бюджета. После выполнения «бюджета» первого года бюджетом второго года становится успешное прохождение следующей стадии курса.

Сбор информации о результатах деятельности и управление

Как бы хорошо компания ни планировала свою деятельность, она ничего не добьется, если не будет добиваться выполнения планов на практике. Процесс обеспечения реализации запланированных событий называется **управлением**. Это составная часть этапа 5, рассмотренного выше.

Управление можно определить как воздействие на события с целью обеспечения их соответствия плану. Это определение действительно в любом контексте. Например, когда мы говорим об управлении автомобилем, то имеем в виду воздействие на него, с тем чтобы получить такую реакцию, которая соответствует нашим планам. В контексте компании управленческий учет является очень полезным инструментом процесса управления. Это связано

с тем, что планы можно представлять в учетных показателях (как бюджеты). Поскольку *фактические* результаты можно выразить в тех же самых показателях, сравнение факта и плана становится довольно простым делом. Если фактические результаты расходятся с бюджетами, то расхождение должно отражаться в учетной информации. А раз так, то руководители могут принимать меры для возвращения компании на путь, ведущий к выполнению бюджета. Управленческий аспект бюджетирования мы рассмотрим более детально позже в этой главе.

Следует подчеркнуть, что планирование (включая составление бюджетов) относится к сфере ответственности руководителей, а не бухгалтеров. Хотя бухгалтеры, занимающиеся управленческим учетом, играют не последнюю роль в процессе планирования, в силу того, что поставляют информацию руководителям и участвуют в принятии решений в составе управленческой команды, они не должны доминировать в процессе. На практике, однако, в бюджетном аспекте планирования бухгалтеры нередко имеют решающий голос, возможно, потому, что в большинстве бюджетов фигурируют финансовые показатели. Если руководители допускают это, то они просто не выполняют свои обязанности.

На рис. 9.1 процесс планирования и управления представлен в графической форме.

Временной горизонт планов и бюджетов

Разработка стратегических планов — обычно масштабная задача, выполняемая примерно раз в пять лет. Бюджеты, как правило, составляются на предстоящий год. Вместе с тем совершенно необязательно придерживаться именно такой периодичности — руководство может выбрать и другие сроки. Для компаний определенных отраслей, например сектора информационных технологий, пятилетний срок может быть слишком большим, поскольку изменения происходят практически ежедневно. Для них больше подойдет двух- или трехлетний горизонт планирования. Бюджеты тоже не всегда составляются на год, однако этот временной горизонт используется очень широко.

Задание 9.1

Как вы считаете, почему большинство компаний составляют подробные бюджеты на предстоящий год, а не на более короткий или более продолжительный период?

Год — достаточно длинный период для того, чтобы затраты на подготовку бюджета окупились, и в то же время достаточно короткий, чтобы можно было составить подробный план. Разработка бюджета может потребовать много времени, но эти затраты не пропорциональны периоду планирования, например подготовка бюджета на следующий год обычно не требует вдвое больше времени и усилий, чем подготовка бюджета на шесть месяцев.

Рис. 9.1. Процесс планирования и управления



После определения целей компании необходимо рассмотреть и оценить пути их достижения, а затем разработать стратегический план. Бюджет — это краткосрочный финансовый план компании, который разрабатывается в рамках стратегического плана. Управление осуществляется на основе сравнения бюджетных и фактических показателей. В случае значительного отклонения следует принять корректирующие меры. Если бюджетные показатели получены на основе некорректных допущений относительно будущего, возможно, придется пересмотреть бюджет.

Годовой бюджет устанавливает целевые показатели на предстоящий год по всем аспектам деятельности. Обычно его разбивают по месяцам, т. е. определяют месячные целевые показатели. Во многих случаях годовой бюджет разрабатывается на основе месячных показателей. Например, отдел продаж устанавливает целевой уровень продаж на каждый месяц бюджетного периода.

Лимитирующие факторы

Практически всегда какой-нибудь аспект деятельности компании не позволяет ей полностью реализовать цели. Нередко это — ограниченный спрос на ее продукцию. Иногда **лимитирующим фактором** является нехватка производственных ресурсов (сырья и материалов, оборудования и трудовых ресурсов) или связанных с ними финансовых ресурсов. Бывает, что дефицит производственных ресурсов можно устранить, увеличив финансирование, например можно купить или арендовать больше основных средств. Однако это удастся не всегда — может не хватить никаких денег, чтобы получить рабочую силу с определенной квалификацией или увеличить глобальное предложение сырья.

В некоторых случаях удастся снять ограничение, связанное с исходным лимитирующим фактором. Так, субподряд позволяет устранить нехватку производственной мощности. В результате на смену производственной проблеме приходит какой-то другой фактор, возможно продажи, хотя и при более высоком объеме производства. В конечном итоге компания все равно упирается в потолок — какой-нибудь лимитирующий фактор обязательно оказывается неустранимым.

Очень важно выявить такой лимитирующий фактор заранее. Выполнение большинства, если не всех, бюджетов зависит от лимитирующего фактора, поэтому если его удастся выявить в самом начале, то можно заранее проинформировать всех руководителей об этом ограничении. Это позволит им учесть такой фактор при составлении бюджетов.

Бюджеты и прогнозы

Как мы уже говорили, бюджет — это краткосрочный бизнес-план. Бюджеты в подавляющем большинстве формируются в финансовых показателях. Следует особо подчеркнуть, что бюджет — это *план*, а не прогноз. Когда мы говорим о плане, то выражаем намерение или решимость достичь определенных целей. А **прогнозы** — это обычно предсказания будущего положения вещей.

Прогнозы могут использовать те, кто разрабатывает планы или бюджеты. Если какой-нибудь известный специалист спрогнозировал число автомобилей, которые будут куплены в следующем году в Великобритании, то такой прогноз будет полезным для руководства автомобильной компании при разработке бюджета продаж. Однако прогноз и бюджет — не одно и то же.

Бюджеты на период и скользящие бюджеты

Бюджетирование может осуществляться периодически или непрерывно. **Бюджет на период** составляют на определенный срок (обычно один год). Руководители устанавливают показатели на год, после чего работа над бюджетом прекращается. Хотя в определенных случаях бюджет приходится пересматривать, он составляется один раз в течение каждого финансового года. **Скользящий бюджет**, как следует из его названия, обновляется непрерывно. Как уже говорилось, годовой бюджет обычно разбивается на небольшие части (чаще всего по месяцам), чтобы облегчить контроль за деятельностью компании. В скользящем бюджете каждый раз с истечением одного месяца добавляется новый, что позволяет в любой момент времени иметь бюджет на весь плановый период.

Задание 9.2

Какой метод бюджетирования, по вашему мнению, более затратен и какой метод бюджетирования более подходит для перспективного планирования?

Составление бюджета на период обычно требует меньше времени и усилий и, таким образом, является менее затратным. Однако с течением времени бюджетный период сокращается, и к концу финансового года руководители работают с очень коротким плановым периодом. Скользящее бюджетирование позволяет руководителям всегда иметь бюджет на полный год для принятия решений. Это помогает сформировать перспективное видение.

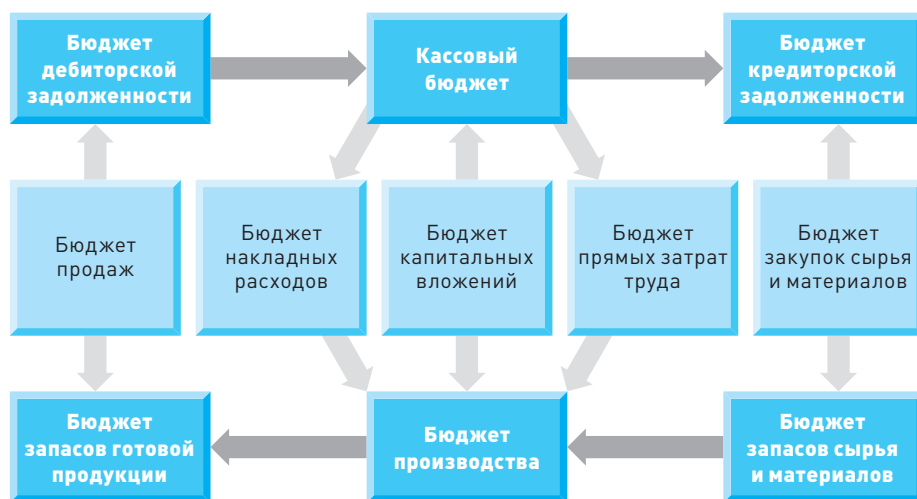
Хотя скользящее бюджетирование помогает формировать перспективное видение, есть опасность его превращения в механическое упражнение. У руководителей может не быть времени, чтобы отрываться от других задач каждый месяц и тщательно анализировать перспективу.

Взаимосвязь различных бюджетов

Обычно компании составляют на один период несколько бюджетов, относящихся к различным аспектам их деятельности. В идеале свой бюджет должен быть у каждого, кто занимает в компании хоть какую-то руководящую должность, пусть и невысокую. Все эти отдельные бюджеты сводятся в **генеральный бюджет** (master budget), который обычно представляет собой плановый отчет о прибылях и убытках и плановый баланс. Однако генеральный бюджет может включать и краткий отчет о движении денежных средств.

На рис. 9.2 показана взаимосвязь различных бюджетов производственной компании. Сначала обычно составляют бюджет продаж, поскольку

Рис. 9.2. Взаимосвязь различных бюджетов



Так взаимосвязаны бюджеты производственной компании. Отправной точкой обычно является бюджет продаж. Ожидаемый объем продаж нередко определяет общий объем производства компании. Другие бюджеты формируются в соответствии с ним. Бюджет продаж в значительной мере определяет требования к запасам готовой продукции, а через них — требования к объему производства и т. д.

именно он определяет ожидаемый общий объем производства в предстоящем периоде и является самым распространенным лимитирующим фактором. Потребность в запасах готовой продукции во многом зависит от ожидаемого объема продаж; она зависит также от политики компании в отношении запасов готовой продукции. Потребность в запасах готовой продукции определяет необходимый объем производства, который в свою очередь определяет необходимый объем работ на отдельных участках производства. Производственный план и политика компании в отношении запасов сырья и материалов определяют бюджет сырья и материалов. От бюджета сырья и материалов зависит бюджет закупок, а от него и от политики компании в отношении расчетов с кредиторами зависит бюджет кредиторской задолженности. Одним детерминантом кассового бюджета является бюджет кредиторской задолженности, а другим — бюджет дебиторской задолженности, который зависит от политики кредитования клиентов и также вытекает из бюджета продаж. Кроме того, денежные средства зависят от накладных расходов и прямых затрат на оплату труда (которые сами зависят от объема производства), а также от капитальных вложений. Факторы, влияющие на политику компании по управлению запасами, взысканию дебиторской

задолженности и погашению кредиторской, более подробно рассматриваются в главе 12.

Производственная компания использована в качестве примера на рис. 9.2 просто потому, что у нее есть все типы бюджетов, встречающиеся на практике. Компании сферы услуг имеют похожий набор бюджетов за исключением бюджета запасов. Вопросы, связанные с бюджетами, в равной мере относятся ко всем компаниям.

Может оказаться, что лимитирующим фактором является не объем продаж. Если составление бюджетов происходит именно таким образом, то на практике всегда можно найти другое ограничение помимо объема продаж. Например, компании может не хватать производственных мощностей, чтобы выпустить такое количество продукции, которое соответствует бюджету продаж на протяжении одного или нескольких месяцев. В этом случае компании необходимо найти пути решения проблемы. В крайнем случае ей придется пересмотреть бюджет продаж в сторону понижения, чтобы обеспечить его выполнение.

Задание 9.3

Как можно решить проблему краткосрочной нехватки производственных мощностей?

Можно:

- увеличить объем производства в предыдущие месяцы и сделать запасы, чтобы подготовиться к периодам, на которые приходится пик спроса;
- купить или взять в аренду дополнительные мощности или ввести сверхурочные;
- прибегнуть к аутсорсингу;
- предложить скидки или другие специальные условия клиентам, покупающим продукцию в периоды низкого спроса.

Возможны и другие пути решения этой проблемы.

Обычно между бюджетами, которые мы сейчас рассмотрели, существуют не только горизонтальные, но и вертикальные связи. Например, в составе бюджета продаж можно выделить несколько вспомогательных бюджетов, возможно, для каждого регионального менеджера по продажам. Общий бюджет продаж в этом случае представляет собой сумму вспомогательных бюджетов. То же относится и к другим бюджетам, особенно к бюджету производства.

На рис. 9.3 показаны вертикальные взаимосвязи бюджета продаж компании. Компания реализует продукцию в четырех регионах, за каждый из которых отвечает свой менеджер. Региональные менеджеры подчиняются главному менеджеру по продажам. Общий бюджет продаж представляет собой сумму бюджетов четырех регионов.

Рис. 9.3. Вертикальная взаимосвязь между бюджетами

Эта компания осуществляет продажи через четыре региональных отделения. Общий бюджет компании в целом представляет собой сумму региональных бюджетов.

Хотя продажами нередко управляют по географическому принципу, и бюджеты отражают это, встречаются и другие подходы. Например, компания, продающая разные виды продукции, может осуществлять управление по видам продукции. При этом за каждый вид отвечает свой менеджер-специалист. Так, страховая компания может иметь отдельных менеджеров по продажам и отдельные бюджеты продаж для страхования жизни, страхования жилья, страхования автомобилей и т.д. В очень крупных компаниях бывают даже отдельные менеджеры по продуктам в каждом регионе. У каждого из них свои бюджеты, которые складываются в общий бюджет продаж компании.

Все операционные бюджеты, которые мы рассмотрели, должны согласовываться с общими краткосрочными планами, сформулированными в генеральном бюджете, т. е. с плановым отчетом о прибылях и убытках и плановым балансом.

Как бюджеты помогают руководителям

Считается, что бюджеты выполняют следующие функции.

- *Бюджеты стимулируют перспективное мышление и позволяют выявлять краткосрочные проблемы.* Ранее мы видели, что в процессе разработки бюджета может выясниться, что компании не хватает производственных мощностей. Если это выявлено заблаговременно, есть возможность поискать пути решения проблемы. В случае своевременного обнаружения нехватки мощностей можно рассмотреть все предложения в ответе на задание 9.3, а возможно, и другие варианты решения этой задачи. Ранняя

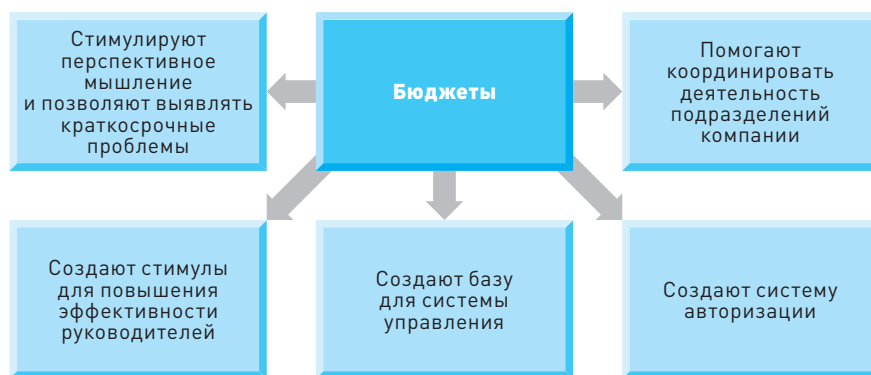
идентификация потенциальной проблемы дает руководителям время на спокойный и рациональный поиск наилучшего решения. Процесс разработки бюджета способствует выявлению и решению такого рода проблем.

- *Бюджеты помогают координировать деятельность подразделений компании.* Деятельность подразделений компании необходимо координировать таким образом, чтобы работа каждого из них дополняла работу других. Например, отдел закупок/снабжения производственной компании должен учитывать в своей деятельности потребности производственных служб в сырье и материалах. В противном случае сырье и материалы могут неожиданно кончиться, и производство остановится. Или же у компании могут образоваться излишние запасы, что приведет к росту затрат на хранение.
- *Бюджеты могут стимулировать повышение эффективности руководителей.* Поставленная задача мотивирует руководителей и работников. Общеизвестно, что просьба сделать все возможное не очень мотивирует, а определение конкретных показателей служит хорошим стимулом. Похоже, что мотивация руководителей оказывается сильнее, если они видят, какую роль должны сыграть в достижении общих целей компании. Поскольку бюджеты прямо вытекают из этих целей, бюджетирование дает им такую возможность. Понятно, что руководителям приходится действовать в условиях ограничений. Жесткая увязка действий с целями компании — это плата за работу в эффективной организации.
- *Бюджеты являются инструментами управления.* Как уже говорилось, управление — это обеспечение соответствия событий плану. Если руководство высшего звена хочет контролировать результаты нижестоящих, ему требуется некое мерило, относительно которого оценивать происходящее. Можно, например, сравнивать текущие результаты с прошлыми или, возможно, с результатами другой компании. Однако самым логичным мерилom являются плановые показатели. Если имеется информация о фактических результатах за период и ее можно сравнить с плановыми целями, то база для контроля создана. Она позволяет осуществлять **управление по отклонениям**, т. е. использовать метод, при котором руководители высшего звена обращают внимание главным образом на то, что не соответствует бюджету (на отклонения). Иными словами, им не приходится уделять много времени тому, что работает хорошо. Это также позволяет руководителям более низкого уровня осуществлять самоконтроль. Зная, чего от них ждут и что фактически достигнуто, они могут оценить свою результативность и устранить недостатки.

- Бюджеты действуют как система авторизации, разрешающая руководителям осуществлять расходы в определенных пределах. На некоторые виды деятельности (например, на развитие персонала и исследования) выделяются фиксированные средства по усмотрению руководителей высшего звена. Это позволяет использовать их целевым образом.

На рис. 9.4 схематично представлены преимущества, которые дают бюджеты. Два следующих задания показывают некоторые проблемы, связанные с использованием бюджетов.

Рис. 9.4. Пять преимуществ, даваемых бюджетами



Задание 9.4

Из третьего пункта приведенного выше перечня функций бюджетов (стимулирование) следует, что руководители действуют в условиях ограничений. Как вы считаете, не приведет ли необходимость жестко придерживаться заранее установленных целей к подавлению инициативы, своеобразия и энтузиазма руководителей?

Если бюджеты устанавливают высокие, но достижимые цели, то руководителю обязательно потребуются инициативность, своеобразие и энтузиазм. Существует, однако, опасность того, что в случае плохого формулирования цели (неоправданно завышенные или слишком легко достижимые) могут превратиться в демотивирующий фактор и привести к невостребованности талантов руководителя.

Задание 9.5

Из четвертого пункта приведенного выше перечня функций бюджетов (управление) следует, что текущие результаты управления сравниваются с определенным ориентиром. Почему нельзя использовать сравнение с прошлыми результатами или с результатами других компаний в целях управления?

Невозможно с уверенностью считать, что результаты, достигнутые в прошлом или в других местах, будут приемлемым эталоном для текущего года и для конкретной компании. Учитывать то, что произошло в прошлом году или в других компаниях, полезно при формулировании планов, однако прошлые события или достижения других нельзя автоматически превращать в целевые показатели.

Перечисленные выше функции бюджетов могут вступать в противоречие друг с другом. Так, использование бюджета в качестве системы авторизации может подтолкнуть руководителей к освоению бюджетных лимитов, даже если это непродуктивно. Такое происходит, когда руководителям не разрешают переносить неиспользованные средства на следующий бюджетный период или когда есть опасения, что бюджет следующего периода будет урезан, поскольку в текущем периоде использованы не все средства. Непродуктивное использование ресурсов противоречит назначению бюджетов как инструмента управления.

Противоречие между разными функциями заставляет руководителей выбирать приоритетное назначение бюджетов. Им приходится жертвовать преимуществами одного использования бюджетов ради другого.

Использование бюджетов на практике

Существует множество исследований, показывающих, в какой мере бюджетирование используется компаниями на практике. Во вставке «Реальная практика 9.1» приведены некоторые факты и свидетельства, дающие представление о том, как большинство компаний составляют и используют бюджеты.

Реальная практика 9.1

Бюджетирование на практике

Недавнее обследование 41 британской производственной компании показало, что в 40 из них бюджеты составляются.

Источник: "Contemporary management accounting practices in UK manufacturing", D. Dugdale, C. Jones and S. Green, CIMA Research, 2005.

Другое обследование британских компаний сектора пищевых продуктов и напитков показало, что практически все они используют бюджеты.

Источник: "Management accounting practices in the food and drinks industry", M. Abdel-Kader and R. Luther, CIMA Research, 2006.

В обзоре практики управленческого учета в США в 2003 г. участвовали 2000 компаний. Преимущественно это были крупные компании, из которых 40% работали в производственном секторе, 16% — в секторе финансовых услуг, а остальные в других отраслях.

Обзор показал, что 75% опрошенных активно используют операционное бюджетирование, 16% рассматривают возможность его использования в будущем.

Источник: 2003 Survey of Management Accounting, Ernst and Young.

Хотя эти результаты относятся к британским и американским компаниям, они достаточно наглядно представляют практику, применяемую и в других развитых странах.

Во вставке «Реальная практика 9.2» представлены результаты обзора практики бюджетирования в небольших и средних компаниях. Как оказалось, не все компании в полной мере используют бюджетирование. Некоторые небольшие компании составляют бюджеты только для тех участков, которые считают ключевыми. Чаще всего составляются бюджеты продаж, плановые отчеты о прибылях и убытках и бюджеты накладных расходов. Как не удивительно, кассовые бюджеты составляют менее двух третей исследованных небольших компаний.

Составление бюджета от достигнутого и с нуля

Традиционно большинство бюджетных показателей определяются на основе того, что было достигнуто в предыдущем году, с учетом тех факторов, которые, как ожидается, будут действовать в новом бюджетном периоде (например, инфляция). Такой подход иногда называют **приростным бюджетированием**; он нередко используется для составления «дискреционных» бюджетов, например бюджетов исследований и обучения персонала, где **держателю бюджета** (руководитель, отвечающий за бюджет) выделяются средства для расходования на определенные цели. Такие бюджеты называют **дискреционными**, поскольку выделенная сумма обычно распределяется по усмотрению руководства. Подобные бюджеты очень широко распространены в центральном и местных правительствах (а также в других государственных органах), применяют их и коммерческие предприятия для планирования определенных видов деятельности.

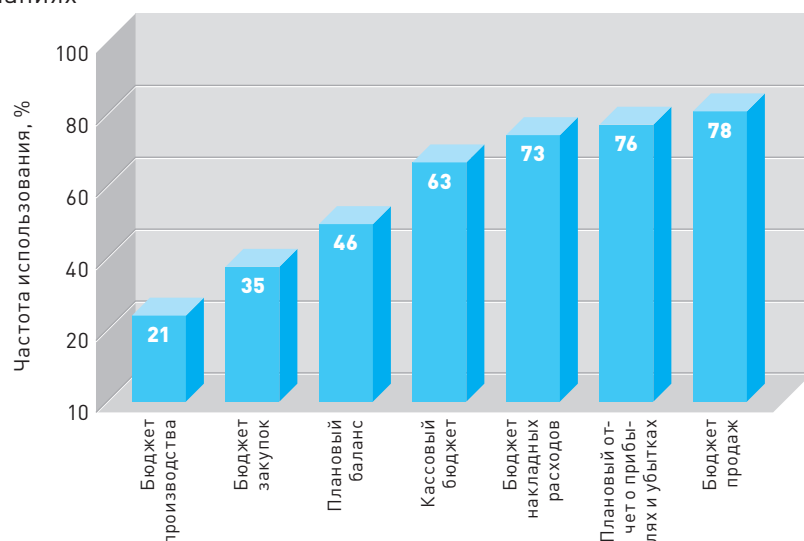
Дискреционные бюджеты нередко используются в сферах деятельности, где нет прямой взаимосвязи между затратами (выделенными ресурсами) и результатами (выгодами). Сравните это, скажем, с бюджетом использования сырья в производственной компании, где количество использованного сырья и, следовательно, сумма затраченных средств прямо связаны с объемом

Реальная практика 9.2

Бюджетирование в небольших компаниях

Недавнее исследование практики бюджетирования в небольших и средних компаниях показало, что чаще всего они составляют (в порядке убывания популярности) бюджеты продаж, плановые отчеты о прибылях и убытках и бюджеты накладных расходов (рис. 9.5).

Рис. 9.5. Практика бюджетирования в небольших и средних компаниях



Источник: заимствовано с разрешения авторов из Financial Management and Working Capital Practices in UK SMEs, F. Chittenden, P. Poutziouris and N. Michaelis, Manchester Business School, 1998, p. 22, Figure 16.

производства и в конечном итоге с объемом продаж. В дискреционном бюджете средства могут расходоваться без получения явных выгод. Нередко тщательному анализу подвергаются лишь предложения по увеличению такого бюджета.

При **составлении бюджета с нуля** главной идеей является то, что обосновывать необходимо все расходы. Например, при формировании, скажем, бюджета профессиональной подготовки на следующий год финансирование специальных курсов не выделяется автоматически только потому, что оно выделялось в этом году. Бюджет профессиональной подготовки начинают составлять с нуля (т. е. считая, что раньше никаких ресурсов не выделялось), и расходы поднимают выше нулевого значения только в том случае, если для этого есть

веское основание. Руководство необходимо убедить в том, что предлагаемый вид деятельности «стоит затраченных денег».

Составление бюджета с нуля заставляет руководителей критически подходить к области своей ответственности. Чтобы обосновать выделение ресурсов, им приходится тщательно обдумывать конкретные виды деятельности и то, как лучше их реализовать. Критический подход должен повышать эффективность использования ресурсов компании. С ростом доли совокупных затрат компании на виды деятельности, где нет ясной связи между вложениями и результатами и где распределение ресурсов является дискреционным, а не явно связанным с производством, значение подхода, предполагающего составление бюджета с нуля, повышается.

Задание 9.6

Можете ли вы назвать какие-либо недостатки составления бюджета с нуля?

К принципиальным проблемам составления бюджетов с нуля относятся:

- значительные затраты времени и, следовательно, высокая стоимость;
- руководители, сфера ответственности которых регламентируется путем составления бюджета с нуля, могут видеть в этом методе угрозу.

Преимущества составления бюджета с нуля можно реализовать в определенной мере и, возможно, без слишком больших затрат путем избирательного применения этого подхода. Например, в конкретной сфере он может применяться лишь на третий или четвертый год. В любом случае, если составление бюджета с нуля будет использоваться более часто, то руководители все равно найдут аргументы для оправдания своей деятельности. Процесс станет механическим, а выгоды от его применения исчезнут. Обычно в компании есть области, которые выигрывают от составления бюджетов с нуля больше всего. В этом случае данный подход применяется только в них. К таким областям чаще всего относятся те, где есть дискреционные расходы, например, на профессиональное обучение, рекламу, исследования и разработки.

Если руководство высшего звена знает о потенциально опасном характере этой формы бюджетирования, оно может применять ее более осмотрительно. Вместе с тем в целях управления затратами составление бюджетов с нуля может быть очень полезным.

Вставка «Реальная практика 9.3» дает представление о том, в какой мере составление бюджетов с нуля используется реальными компаниями.

Реальная практика 9.3

Составление бюджетов с нуля — не для компаний пищевой индустрии

Обследование британских компаний сектора пищевых продуктов и напитков, проведенное в 2001 г., показало, что они мало используют составление бюджетов с нуля. Только 48% применяли его раз-другой, а «часто» или «очень часто» к этому подходу прибегают всего 16% компаний.

Вместе с тем составление бюджетов с нуля больше всего подходит таким областям расходов, как профессиональная подготовка и реклама, на которые приходится очень низкая доля затрат в компаниях, участвовавших в обследовании.

Источник: "Management accounting practices in the food and drinks industry", M. Abdel-Kader and R. Luther, CIMA Research, 2006.

Составление кассового бюджета

Рассмотрим теперь, как составляются различные бюджеты компании. Начнем с кассового бюджета, поскольку:

- этот бюджет является одним из основных (некоторые считают его главным наряду с плановым отчетом о прибылях и убытках и балансом); большинство аспектов деятельности компании рано или поздно отражаются на денежных потоках, поэтому кассовый бюджет характеризует положение компании в целом в большей мере, чем любой другой бюджет;
- очень мелкие, простые по своей структуре компании (например, маленький продовольственный магазин) считают, что полномасштабное бюджетирование им не нужно, однако обязательно составляют кассовый бюджет (несмотря на факты, приведенные во вставке «Реальная практика 9.2»).

Поскольку бюджеты — это внутренние документы, их форма определяется на усмотрение руководства и варьирует от компании к компании. Однако поскольку во всех компаниях бюджеты используются в одних и тех же целях, подход к их составлению сравнительно единообразен. В большинстве компаний кассовый бюджет составляется следующим образом:

- 1) бюджетный период делят на более мелкие периоды, обычно на месяцы;
- 2) бюджет составляют в форме таблицы, в которой каждому месяцу соответствует один столбец;

- 3) денежные поступления показывают по статьям, а также указывают сумму поступлений в каждом месяце;
- 4) платежи показывают по статьям, а также указывают сумму платежей в каждом месяце;
- 5) определяют превышение денежных поступлений над платежами или платежей над поступлениями в каждом месяце;
- 6) определяют текущий остаток денежных средств. Это делают путем корректировки их остатка на конец прошлого месяца на превышение поступлений над платежами или превышение платежей над поступлениями в текущем месяце.

Обычно информация в пунктах 3–6 используется руководством в тех или иных целях. Рассмотрим конкретный пример составления кассового бюджета.

Пример 9.1

Vierra Popova Ltd занимается оптовой торговлей. Ее плановый отчет о прибылях и убытках на каждые следующие шесть месяцев выглядит следующим образом.

	Январь, £, тыс.	Февраль, £, тыс.	Март, £, тыс.	Апрель, £, тыс.	Май, £, тыс.	Июнь, £, тыс.
Выручка от продаж	52	55	55	60	55	53
Себестоимость реализованной продукции	(30)	(31)	(31)	(35)	(31)	(32)
Заработная плата рабочих и служащих	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Расходы на электроэнергию	(5)	(5)	(4)	(3)	(3)	(3)
Износ	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Прочие накладные расходы	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Итого расходы	(50)	(51)	(50)	(53)	(49)	(50)
Прибыль за месяц	2	4	5	7	6	3

Компания предоставляет всем клиентам кредит на один месяц (т.е. денежные средства, например, от январских продаж будут получены в феврале). Совокупная выручка от продаж в декабре составила £60 000.

Компания планирует сохранять запасы на существующем уровне до марта, когда они уменьшатся на £5000. В дальнейшем они будут постоянными. Сырье и материалы компания закупает в кредит на один месяц;

в декабре закупки составили £30 000. Заработная плата рабочих и служащих и прочие накладные расходы выплачиваются в соответствующем месяце. Электроэнергия оплачивается раз в квартал в марте и июне. В марте компания собирается купить новый фургон стоимостью £15 000 и сразу же за него заплатить, однако старый фургон будет принят в зачет за £4000.

Остаток денежных средств на начало января должен составить £12 000.

Кассовый бюджет на шесть месяцев, завершающихся в июне, выглядит следующим образом.

	Январь, £, тыс.	Февраль, £, тыс.	Март, £, тыс.	Апрель, £, тыс.	Май, £, тыс.	Июнь, £, тыс.
<i>Поступления</i>						
Дебиторская задолженность (примечание 1)	60	52	55	55	60	55
<i>Платежи</i>						
Кредиторская задолженность (примечание 2)	(30)	(30)	(31)	(26)	(35)	(31)
Заработная плата рабочих и служащих	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Расходы на электроэнергию			(14)			(9)
Прочие накладные расходы	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Покупка фургона	—	—	(11)	—	—	—
Итого платежи	(42)	(42)	(68)	(38)	(47)	(52)
Избыток денежных средств за месяц	18	10	(13)	17	13	3
Входящий остаток денежных средств (примечание 3)	12	30	40	27	44	57
Исходящий остаток денежных средств	30	40	27	44	57	60

Примечания

1. Дебиторская задолженность погашается спустя месяц после продажи, поскольку клиентам предоставляется месячная отсрочка. Декабрьские продажи оплачиваются в январе и т. д.
2. В большинстве месяцев расходы на закупку сырья и материалов равны себестоимости реализованной продукции. Это связано с тем, что компания поддерживает постоянный объем запасов. Чтобы запасы на конец каждого месяца оставались постоянными, компания должна закупить столько же сырья и материалов, сколько продала. Однако в марте компания собирается снизить запасы на £5000. Это означает, что в этом месяце она должна закупить меньше сырья и материалов, чем продаст. Платежи за приобретенные запасы отстают от закупок на месяц, поскольку компания осуществляет закупку в кредит.
3. Остаток денежных средств на конец каждого месяца равен остатку предыдущего месяца плюс прирост или уменьшение денежных средств в текущем месяце. Согласно приводимым выше данным, остаток на начало января — £12 000.
4. Износ не предполагает расходования денежных средств. В контексте определения прибыли (в отчете о прибылях и убытках) износ является очень важным аспектом. Здесь же нас интересуют только денежные средства.

Задание 9.7

Какие выводы можно сделать на основании кассового бюджета Vierra Popova Ltd, какие меры необходимо принять этой компании?

Для компании подобного размера остаток денежных средств довольно велик и быстро растет. Руководство может рассмотреть вопрос о размещении части денежных средств на доходном депозите. Кроме того, средства можно использовать для расширения бизнеса, например для увеличения вложений во внеоборотные активы.

Задание 9.8

Vierra Popova Ltd (пример 9.1) хочет составить кассовый бюджет на вторую половину года. Ее плановый отчет о прибылях и убытках на второе полугодие выглядит следующим образом.

	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.	Декабрь, £, тыс.
Выручка от продаж	57	59	62	57	53	51
Себестоимость реализованной продукции	(32)	(33)	(35)	(32)	(30)	(29)
Заработная плата рабочих и служащих	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Расходы на электроэнергию	(3)	(3)	(4)	(5)	(6)	(6)
Износ	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Прочие накладные расходы	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Итого расходы	(50)	(51)	(54)	(52)	(51)	(50)
Прибыль за месяц	7	8	8	5	2	1

Компания и впредь будет предоставлять клиентам кредит на месяц.

Компания планирует увеличивать запасы начиная с 30 июня на £1000 ежемесячно до сентября включительно, а в последующие три месяца запасы будут ежемесячно уменьшаться на £1000.

Закупка сырья и материалов до июня осуществляется в кредит на один месяц, а начиная с июня — в кредит на два месяца.

Заработная плата рабочих и служащих и прочие накладные расходы выплачиваются в соответствующем месяце. Электроэнергия оплачивается раз в квартал в сентябре и декабре.

В конце декабря компания собирается частично погасить свои заимствования. В результате на начало следующего года остаток денежных средств составит £5000.

Составьте кассовый бюджет на шесть месяцев, завершающихся в декабре. (Напоминаем, что вся необходимая информация, касающаяся первых шести месяцев года, включая данные об остатке денежных средств, который будет перенесен на 1 июля, приведена в примере 9.1.)

Кассовый бюджет на шесть месяцев, завершающихся в декабре, выглядит следующим образом.

	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.	Декабрь, £, тыс.
Поступления						
Дебиторская задолженность	53	57	59	62	57	53
Платежи						
Кредиторская задолженность (примечание 1)	—	(32)	(33)	(34)	(36)	(31)
Заработная плата рабочих и служащих	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Расходы на электроэнергию	—	—	(10)	—	—	(17)
Прочие накладные расходы	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Погашение заимствований (примечание 2)	—	—	—	—	—	(131)
Итого платежи	(12)	(44)	(55)	(46)	(48)	(191)
Избыток денежных средств за месяц	41	13	4	16	9	(138)
Входящий остаток денежных средств	60	101	114	118	134	143
Исходящий остаток денежных средств	101	114	118	134	143	5

Примечания

1. В июле платежей кредиторам нет, поскольку июньские закупки осуществлены в кредит на два месяца и будут оплачены в августе. Июльские закупки, которые будут равны июльской себестоимости реализованной продукции плюс прирост запасов в июле, будут оплачены в сентябре и т.д.
2. Сумма, в которой производится погашение заимствований, определяется исходя из того, что остаток денежных средств на 31 декабря должен составить £5000.

Подготовка других бюджетов

Хотя у каждого из бюджетов есть свои особенности, все они составляются по тому же принципу, что и кассовый бюджет, т.е. показывают приток и отток денежных средств в каждом месяце, а также входящие и исходящие остатки.

Пример 9.2

Для иллюстрации рассмотрим бюджеты Vierra Popova Ltd, о которой мы говорили в примере 9.1. К приведенной в этом примере информации добавим, что остаток запасов на 1 января составляет £30 000.

Бюджет дебиторской задолженности

Этот бюджет обычно показывает плановую сумму, причитающуюся компании по продажам в кредит на начало и конец каждого месяца, плановую

совокупную выручку от продаж в каждом месяце и плановое поступление денежных средств от погашения дебиторской задолженности. Бюджет выглядит следующим образом.

	Январь, £, тыс.	Февраль, £, тыс.	Март, £, тыс.	Апрель, £, тыс.	Май, £, тыс.	Июнь, £, тыс.
Входящий остаток	60	52	55	55	60	55
Выручка от продаж	52	55	55	60	55	53
Поступление денежных средств	(60)	(52)	(55)	(55)	(60)	(55)
Исходящий остаток	52	55	55	60	55	53

Входящий и исходящий остатки представляют собой суммы, которые по расчетам компании причитаются с дебиторов на начало и на конец месяца.

Бюджет кредиторской задолженности

Этот бюджет показывает плановую сумму, причитающуюся с компании поставщикам на начало и на конец каждого месяца, плановые закупки в каждом месяце и плановые выплаты кредиторам. Бюджет выглядит следующим образом.

	Январь, £, тыс.	Февраль, £, тыс.	Март, £, тыс.	Апрель, £, тыс.	Май, £, тыс.	Июнь, £, тыс.
Входящий остаток	30	30	31	26	35	31
Закупки	30	31	26	35	31	32
Выплаты денежных средств	(30)	(30)	(31)	(26)	(35)	(31)
Исходящий остаток	30	31	26	35	31	32

Входящий и исходящий остатки представляют собой суммы, которые по расчетам компании причитаются кредиторам на начало и на конец месяца.

Бюджет запасов

Этот бюджет показывает плановую сумму запасов на начало и на конец каждого месяца, планируемые совокупные закупки на каждый месяц и плановое расходование запасов. Бюджет выглядит следующим образом.

	Январь, £, тыс.	Февраль, £, тыс.	Март, £, тыс.	Апрель, £, тыс.	Май, £, тыс.	Июнь, £, тыс.
Входящий остаток	30	30	30	25	25	25
Закупки	30	31	26	35	31	32
Израсходовано запасов	(30)	(31)	(31)	(35)	(31)	(32)
Исходящий остаток	30	30	25	25	25	25

Входящий и исходящий остатки — это сумма запасов по стоимости приобретения, которая по плану должна быть у компании на начало и на конец месяца.

Бюджет сырья и материалов производственной компании составляется по тому же принципу, при этом израсходованный запас представляет собой стоимость запасов, потребленных в процессе производства. *Бюджет готовой продукции* производственной компании аналогичен приведенному выше, только закупки меняются на запасы готовой продукции. Обычно производственные компании составляют и бюджет сырья и материалов, и бюджет готовой продукции. Оба бюджета, как правило, формируются на основе полной себестоимости запасов (т. е. включая накладные расходы). Вместе с тем нет никаких препятствий для оценки запасов на основе либо переменных затрат, либо прямых затрат, если с точки зрения руководителя такая оценка будет давать более полезную информацию.

Бюджет запасов обычно составляется в денежном выражении, но отдельные статьи могут представляться и в натуральном выражении (например, в килограммах или метрах).

Обратите внимание на то, как бюджеты дебиторской задолженности, кредиторской задолженности и запасов в примере 9.2 связаны друг с другом и с кассовым бюджетом для той же компании из примера 9.1. Заметьте, в частности, что:

- закупки в бюджете кредиторской задолженности и бюджете запасов одинаковы;
- платежи в бюджете кредиторской задолженности и в кассовом бюджете одинаковы;
- денежные поступления в бюджете дебиторской задолженности и в кассовом бюджете одинаковы.

По другим значениям бюджеты связаны аналогичным образом. Например, строка выручки от продаж в бюджете дебиторской задолженности идентична выручке от продаж в бюджете продаж. Так обеспечивается связь, которую мы обсуждали в этой главе ранее.

Задание 9.9

Попытайтесь подготовить бюджет дебиторской задолженности для Vierra Popova Ltd на шесть месяцев с июля по декабрь (см. задание 9.8 и пример 9.2).

Бюджет дебиторской задолженности на шесть месяцев, завершающиеся 31 декабря, выглядит следующим образом.

	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.	Декабрь, £, тыс.
Входящий остаток (примечание 1)	53	57	59	62	57	53
Выручка от продаж (примечание 2)	57	59	62	57	53	51
Поступление денежных средств (примечание 3)	<u>(53)</u>	<u>(57)</u>	<u>(59)</u>	<u>(62)</u>	<u>(57)</u>	<u>(53)</u>
Исходящий остаток (примечание 4)	<u>57</u>	<u>59</u>	<u>62</u>	<u>57</u>	<u>53</u>	<u>51</u>

Примечания

1. Входящие остатки — это выручка от продаж за предыдущий месяц (поскольку продажи осуществляются в кредит на один месяц).
2. Выручка от продаж — это показатель текущего месяца.
3. Полученные в каждом месяце денежные средства эквивалентны выручке от продаж за предыдущий месяц.
4. Исходящий остаток равен выручке от продаж за текущий месяц.

Обратите внимание, что если мы знаем три из четырех показателей в любом месяце, то можем рассчитать и четвертый.

Этот бюджет может быть составлен в любой форме при условии, что будет содержать необходимую руководителям информацию об плановых уровнях дебиторской задолженности и связанных с ней операций.

Задание 9.10

Попытайтесь составить бюджет кредиторской задолженности для Vierra Popova Ltd на шесть месяцев с июля по декабрь (см. задание 9.8 и пример 9.2). (Подсказка: помните, что начиная с июля меняется срок погашения кредиторской задолженности.)

Бюджет кредиторской задолженности за шесть месяцев, завершающиеся 31 декабря, выглядит следующим образом.

	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.	Декабрь, £, тыс.
Входящий остаток	32	65	67	70	67	60
Закупки	33	34	36	31	29	28
Выплаты денежных средств	<u>—</u>	<u>(32)</u>	<u>(33)</u>	<u>(34)</u>	<u>(36)</u>	<u>(31)</u>
Исходящий остаток	<u>65</u>	<u>67</u>	<u>70</u>	<u>67</u>	<u>60</u>	<u>57</u>

И этот бюджет может быть составлен в любой форме при условии, что будет содержать необходимую для руководителей информацию о плановых уровнях кредиторской задолженности и связанных с ней операций.

Нефинансовые показатели в бюджетах

Эффективность внутренних операций и уровень удовлетворенности клиентов являются критически важными показателями для компаний, действующих в условиях обострения конкуренции. Нефинансовые показатели играют принципиальную роль при оценке результатов в таких сферах, как время доставки продукции клиентам, время наладки процесса, уровень дефектов и уровень удовлетворенности клиентов.

При составлении бюджетов совершенно необязательно ограничиваться финансовыми показателями. Нефинансовые измерители также можно использовать для задания целевых показателей. По ним отчитываются точно так же, как и по финансовым целевым показателям.

Вопрос для самопроверки 9.1 поможет собрать в одно целое все, что мы говорили выше о составлении бюджетов.

? Вопрос для самопроверки 9.1

Ниже приведен план производства и продаж Antonio Ltd на следующие девять месяцев.

	Производство, шт.	Продажи, шт.
Май	350	350
Июнь	400	400
Июль	500	400
Август	600	500
Сентябрь	600	600
Октябрь	700	650
Ноябрь	750	700
Декабрь	750	800
Январь	750	750

В этот период фирма планирует провести широкую рекламную кампанию, чтобы обеспечить этот рост продаж. Расходы на рекламу в размере £1000 и £1500 будут оплачены, соответственно, в июле и октябре.

Отпускная цена на единицу продукции составляет в этот период £20. В кредит на два месяца обычно осуществляется 40% продаж. Расчеты по остальным 60% происходят в месяц продаж.

Сырье и материалы хранятся до их производственного потребления в течение одного месяца. Они закупаются в кредит на один месяц (покупка в одном месяце, оплата — в следующем). На производство единицы продукции уходит сырья и материалов на £8.

Прочие прямые производственные расходы, включая затраты на оплату труда, составляют £6 на единицу продукции. Они оплачиваются в соответствующем месяце.

Различные ежемесячные производственные накладные расходы, которые в период до 30 июня были равны £1800, должны с 1 июля до 31 октября составлять £2000, а с 1 ноября — £2400 (далее они останутся на этом уровне). Эти накладные расходы включают ежемесячный износ в размере £400. Ожидается, что 80% накладных расходов будет покрываться в месяц производства, а 20% — в следующий.

Чтобы увеличить производство, в августе будет закуплено и установлено новое оборудование стоимостью £6600; по договору с поставщиком, оно будет оплачено тремя равными частями в сентябре, октябре и ноябре.

Ожидается, что на 1 июля запас сырья и материалов составит 500 единиц. Плановый остаток денежных средств в банке на 1 июля — £7500.

Требуется:

- а) определить за шесть месяцев, завершающихся 31 декабря:
 - 1) бюджет сырья и материалов в натуральном и денежном выражении;
 - 2) бюджет кредиторской задолженности;
 - 3) кассовый бюджет.
- б) учитывая, что бюджет указывает на потенциальный дефицит денежных средств в октябре и ноябре, предложить корректировку планов, позволяющую решить эту проблему.

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Использование бюджетов в управлении

Ранее в этой главе мы видели, что бюджеты могут быть полезным инструментом управления компанией, поскольку они устанавливают целевые уровни, относительно которых можно оценивать результаты. При этом необходимо, чтобы фактические результаты измерялись в тех же единицах, что и бюджетные показатели. В противном случае сравнение станет невозможным.

Управление предполагает выяснение, где и почему произошли отклонения от плана, и поиск путей исправления создавшейся ситуации. Отклонения от плана могут происходить и потому, что установлены нереальные бюджетные показатели. В этом случае необходимо пересмотреть бюджеты на будущие периоды и сделать целевые показатели достижимыми.

Последнее не означает, что можно проигнорировать задания бюджета, если их выполнение требует больших усилий; это означает, что бюджеты должны быть гибкими. Нереалистичные бюджеты не могут служить основой для управления. Однако бюджеты могут оказаться невыполнимыми по другим причинам, включая неожиданные изменения экономических условий (например, непредвиденное падение спроса на услуги компании).

Во вставке «Реальная практика 9.4» описан случай, когда нереалистичность бюджета потребовала его значительной корректировки.

Реальная практика 9.4

Составители бюджета остались без медалей

По данным отчета Национального финансово-ревизионного управления, значительное увеличение бюджета Олимпийских игр 2012 г., на которое пошло правительство этой весной, почти утроило расходы госбюджета, оценивавшиеся в £3,3 млрд в момент получения права на проведение игр в 2005 г.

Вместе с тем пересмотренный, 9,3-миллиардный, бюджет Олимпийских игр в Лондоне имеет «области значительной неопределенности», которые могут взвинтить затраты еще выше при отсутствии эффективного контроля. Сэр Джон Борн, глава управления, предупредил правительство, что ему необходимо «сделать все возможное для сдерживания расходов и получения требуемой отдачи от вложений». Он указал на области неопределенности, влияющие на затраты, включая проектные задания и будущее использование олимпийских объектов, уровень инфляции в строительном секторе и контракты с поставщиками.

Национальное финансово-ревизионное управление фактически утвердило пересмотренный бюджет, заявив, что «он должен быть достаточным» для покрытия расчетных затрат, связанных с проведением Олимпиады, если, конечно, «наиболее важные условия», т. е. допущения, на которых построен бюджет, правильны. В то же время отчет управления требует реальных действий от правительства по контролю гигантского проекта.

Источник: на основе информации из "Watchdog warns on Olympic costs", Jean Eaglesham, ft.com, 20 July 2007.

Как мы уже говорили, бюджеты создают условия для управления по отклонениям, когда руководители высшего звена могут сконцентрировать внимание на тех аспектах, которые не соответствуют плану (т. е. на отклонениях). Для этого необходимо сопоставлять бюджеты и фактические результаты и выявлять существующие отклонения. Далее мы покажем, как такой процесс реализуется на практике.

Выявление отклонений от бюджета

Как мы говорили в главе 1, ключевой финансовой целью компании является повышение состояния собственников (акционеров). Поскольку прибыль — это чистое увеличение капитала от коммерческих операций, самым важным целевым бюджетным показателем является прибыль. Мы будем считать это отправным пунктом при сравнении бюджета с фактическими результатами. В примере 9.3 представлены плановый и фактический отчеты о прибылях и убытках Baxter Ltd за май.

Пример 9.3

Ниже приведены плановый и фактический отчеты о прибылях и убытках Baxter Ltd за май.

	Плановый	Фактический
Объем производства (производство и продажи), шт.	1 000	900
Выручка от продаж, £	100 000	92 000
Материалы, £	(40 000) (40 000 м)	(36 900) (37 000 м)
Затраты труда, £	(20 000) (2500 ч)	(17 500) (2150 ч)
Постоянные накладные расходы, £	<u>(20 000)</u>	<u>(20 700)</u>
Операционная прибыль, £	<u>20 000</u>	<u>16 900</u>

Сравнение данных показывает, что компании не удалось добиться запланированной прибыли, и если говорить о ее работе в мае, то это — уже свершившийся факт. Однако это сигнал о том, что бизнес или по крайней мере какой-то его аспект вышел из-под контроля. Руководители высшего звена должны разобраться, что в мае пошло не так, и сделать все, чтобы эти ошибки не повторились в дальнейшем. Недостаточно просто знать, что что-то пошло не так; нужно еще понять, где и почему. Для этого необходимо сравнить плановые и фактические показатели по разным статьям (выручка от продаж, материалы и т.д.).

Задание 9.11

Какие, по вашему мнению, проблемы могут возникнуть при сравнении показателей бюджета и фактических показателей Baxter Ltd с целью выяснения, какие аспекты ее деятельности вышли из-под контроля?

Проблема в том, что фактический объем производства оказался на 10% меньше запланированного. Это означает, что мы не можем, например, сказать, что сэкономили на затратах труда £2500 (т.е. £20 000 – £17 500), и считать, будто в этой сфере все благополучно.

Корректировка бюджета

Один из способов решить эту проблему — сделать бюджет гибким (скорректировать его), установив объем производства равным не 1000, а 900 единицам продукции. **Скорректировать бюджет** означает просто изменить показатель объема производства.

Для целей управления бюджет обычно корректируют, чтобы отразить фактический объем производства, если он оказался выше или ниже первоначально

запланированного. Чтобы это сделать, необходимо знать, какие статьи изменятся, а какие — нет при изменении объема производства. Когда это известно, корректировка бюджета не представляет сложности. Предположим, что выручка от продаж, затраты материалов и затраты труда зависят от объема производства. Постоянные накладные расходы от него не зависят. На практике затраты труда не всегда меняются с объемом производства, но мы предположим, что это так. С учетом этих допущений наш гибкий бюджет будет выглядеть следующим образом.

Объем производства (производство и продажи), шт.	900
Выручка от продаж, £	90 000
Материалы, £	(36 000) (36 000 м)
Затраты труда, £	(18 000) (2 250 ч)
Постоянные накладные расходы, £	<u>(20 000)</u>
Операционная прибыль, £	<u>16 000</u>

Это первоначальный бюджет, в котором выручка от продаж, материалы и затраты труда уменьшены на 10% (на сколько фактическое производство оказалось меньше запланированного).

Сопоставив первоначальный, гибкий и фактический бюджеты на май, получим следующее.

	Плановый	Гибкий	Фактический
Объем производства (производство и продажи), шт.	1 000	900	900
Выручка от продаж, £	100 000	90 000	92 000
Материалы, £	(40 000) (40 000 м)	(36 000) (36 000 м)	(36 900) (37 000 м)
Затраты труда, £	(20 000) (2 500 ч)	(18 000) (2 250 ч)	(17 500) (2 150 ч)
Постоянные накладные расходы, £	<u>(20 000)</u>	<u>(20 000)</u>	<u>(20 700)</u>
Операционная прибыль, £	<u>20 000</u>	<u>16 000</u>	<u>16 900</u>

Теперь мы уже можем сравнить показатели **гибкого бюджета** с фактическими результатами. При этом появляется возможность определить ключевые отличия, или отклонения от плановых показателей по каждому аспекту деятельности компании.

Может показаться, что мы считаем невыполнение плана производства и продаж незначительным фактором, поскольку просто корректируем бюджет и движемся дальше, как будто ничего не случилось. Но это не так, поскольку снижение продаж означает падение прибыли. Поэтому первое, на что следует обратить внимание, — это прибыль, недополученная в результате невыполнения плана продаж на 100 единиц продукции.

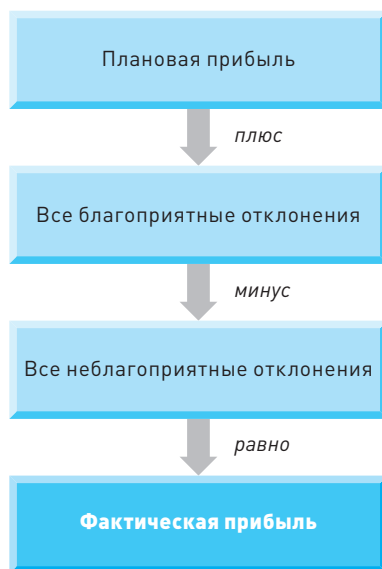
Задание 9.12

Какая прибыль недополучена в результате невыполнения плана продаж, если считать, что все остальные фактические показатели соответствовали плановым?

Ответ: эта прибыль равна разнице между значениями прибыли первоначального и гибкого бюджетов. Единственное различие бюджетов — это объем продаж; все остальное одинаково. (Иными словами, корректировка осуществлялась на основе допущения, что выручка от продаж, затраты материалов и труда на единицу продукции остались теми же, что и в первоначальном бюджете.) Поэтому искомая величина равна £4000 (т. е. £20 000 – £16 000).

Когда отклонение фактических результатов от гибкого бюджета приводит к снижению прибыли относительно бюджетного показателя, говорят о **неблагоприятном отклонении**. Отклонение в результате снижения объема продаж, следовательно, является неблагоприятным. Отклонение, которое приводит к тому, что прибыль оказывается выше запланированной, называют **благоприятным**. Поэтому мы можем сказать, что **отклонение** — это влияние данного фактора на плановую прибыль. Анализируя конкретный показатель деятельности компании, например объем продаж, мы исходим из того, что все другие ее фактические показатели соответствуют плановым. Это иллюстрирует рис. 9.6.

Рис. 9.6. Взаимосвязь между плановой и фактической прибылью



Для мая мы уже определили одну из причин, по которым бюджетный уровень прибыли, £20 000, не был достигнут, а фактическая прибыль составила всего £16 900. Потеря прибыли в размере £4000 (неблагоприятное отклонение) объясняется снижением объема продаж. Теперь, когда бюджет скорректирован, можно сравнить подобное с подобным и проанализировать другие аспекты работы в мае.

Тот факт, что по таким статьям, как выручка от продаж, материалы и затраты труда, плановые и фактические показатели не совпадают, говорит о том, что неблагоприятное отклонение по объему продаж не единственная проблема. Чтобы определить величину расхождения (выручки от продаж, материалов и затрат труда), необходимо сравнить значения гибкого бюджета и фактические результаты по каждой статье.

Задание 9.13

Сравните значения статей «Выручка от продаж», «Материалы» и «Затраты труда» из гибкого бюджета с фактическими результатами и сопоставьте прибыль в первоначальном бюджете и фактическую прибыль Baxter Ltd. Не забывайте о том, что отклонение объема продаж также является частью различий.

Расчет выглядит следующим образом.

	£
Плановая прибыль	20 000
Благоприятные отклонения	
Цена реализации (92 000 – 90 000)	2 000
Затраты труда (18 000 – 17 500)	<u>500</u>
Итого благоприятные отклонения	<u>2 500</u>
Неблагоприятные отклонения	
Объем продаж (как показано выше)	(4 000)
Материалы (36 000 – 36 900)	(900)
Фиксированные накладные расходы (20 000 – 20 700)	<u>(700)</u>
	<u>(5 600)</u>
Фактическая прибыль	<u>16 900</u>

Отклонение фактической выручки от продаж от соответствующего показателя гибкого бюджета (£2000) может объясняться только более высокими ценами по сравнению с теми, из которых исходили при составлении первоначального бюджета. Это связано с тем, что любые отклонения, обусловленные изменением объема, уже учтены в процессе корректировки бюджета. Более низкие затраты труда объясняются снижением объема производства до 900 единиц. Больше запланированных были затраты материалов. Перерасход также отмечен по статье фиксированных накладных расходов.

Кому прежде всего могут быть известны причины отклонения по объему продаж? По всей видимости, менеджеру по продажам: именно он должен точно знать, почему произошло подобное отклонение от бюджета. Это, конечно, не означает, что он в нем виноват. Это отклонение могло быть вызвано спадом производства, т. е. тем, что компании было нечего продавать. Однако в любом случае менеджер по продажам, безусловно, должен знать причину возникновения данной проблемы.

Ниже приведены бюджетные и фактические показатели Baxter Ltd за июнь. Они понадобятся вам при выполнении нескольких заданий, посвященных анализу отклонений. Обратите внимание, что в июне компания собирается выпустить больше продукции, чем в мае.

Задание 9.14

Как бы вы на месте управляющего директора Baxter Ltd оценили общее отклонение фактической прибыли от планового значения?

Как бы вы отреагировали на отклонения по пяти статьям, выявленные в результате анализа в задании 9.13?

Прежде всего, вас должна интересовать величина отклонений и их направление (благоприятное или неблагоприятное). В частности, необходимо задуматься над следующими моментами.

- Общее неблагоприятное отклонение прибыли составляет £3100 (£20 000 – £16 900). Это 15,5% от плановой прибыли (£3100 / £20 000 × 100%), что, с точки зрения управляющего директора, наверняка выглядит как значительная величина, которая не может не беспокоить.
- Неблагоприятное отклонение по объему продаж в размере £4000 составляет 20% от плановой прибыли и тоже должно вызывать серьезное беспокойство.
- Благоприятное отклонение по цене реализации в размере £2000 составляет 10% от плановой прибыли. Поскольку это отклонение благоприятное, оно вызывает скорее радость, а не беспокойство. В то же время это означает, что продукция Baxter продается по ценам, которые в среднем на 10% выше плановых. Именно это может быть причиной неблагоприятного отклонения по объему продаж.
- Неблагоприятное отклонение по стоимости материалов в размере £900 составляет 4,5% от плановой прибыли. Вряд ли можно ожидать абсолютно точного совпадения фактических и бюджетных показателей каждый месяц. Вопрос в том, является ли отклонение в размере 4,5% значительным и должно ли оно вызывать беспокойство.
- Благоприятное отклонение по затратам труда в размере £500 составляет 2,5% от плановой прибыли. Поскольку это отклонение благоприятное и относительно небольшое, оно не должно быть причиной беспокойства.
- Неблагоприятное отклонение по фиксированным накладным расходам в размере £700 составляет 3,5% от плановой прибыли. Такое отклонение может быть причиной беспокойства управляющего директора.

Управляющий директор теперь должен задаться вопросом относительно того, почему по некоторым аспектам такое плохое положение и как исправить ситуацию в будущем.

Отклонения фактических результатов от скорректированных бюджетных показателей по материалам и затратам труда можно разбить еще детальнее. Общее отклонение расходов на материалы (£900) можно оценить с точки зрения разницы (между фактом и бюджетом) в количестве использованных материалов, а также с точки зрения разницы в ценах, по которым эти материалы приобретались. Аналогичный анализ можно выполнить и для общего отклонения по затратам труда (£500). Дополнительный анализ может дать более полезную информацию, чем широкая оценка отклонений по этим статьям. Детальное рассмотрение способов разбивки таких отклонений выходит за рамки нашей книги. Для тех, кто хочет более глубоко изучить этот вопрос, в конце главы приведен список дополнительной литературы.

Во вставке «Реальная практика 9.5» показано, как две британские компании, Next plc, розничный оператор, и British Airways plc, авиаперевозчик, используют **анализ отклонений** в целях управления своей деятельностью. Многие компании объясняют в годовой отчетности, как они применяют систему бюджетного контроля.

Реальная практика 9.5

Управление бизнесом

Что дальше?

В соответствии с годовым отчетом Next plc имеет следующие системы контроля:

Совет директоров отвечает за утверждение полугодовых бюджетов группы. Результаты сравнения фактических результатов с бюджетными показателями представляются совету директоров ежемесячно с объяснением существенных отклонений.

ВА под контролем

BA plc ясно говорит о том, что она также использует бюджеты и анализ отклонений для управления деятельностью. В ее годовом отчете указано:

В компании действует всеобъемлющая система управленческого учета, которая обеспечивает руководство информацией о результатах операционной деятельности. Детальная управленческая отчетность составляется ежемесячно, охватывая все основные направления бизнеса. Отклонения от плана анализируются, объясняются и своевременно устраняются.

Советы директоров этих компаний не стремятся получить объяснения отклонений по каждому отделению/рейсу/департаменту, они следят за показателями компании в целом или за результатами крупных отделений.

Практически наверняка руководители отделений/департаментов получают ежемесячно (а может быть и чаще) отчеты об отклонениях по своим направлениям деятельности.

Источник: Next plc Annual Report 2007, p. 20; British Airways plc Annual Report 2007, p. 48.

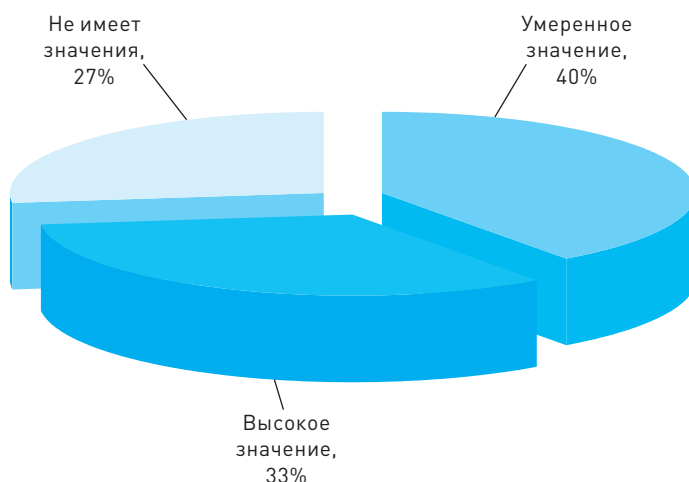
Вставка «Реальная практика 9.6» подтверждает значимость корректировки бюджетов.

Реальная практика 9.6

Корректировка бюджетов

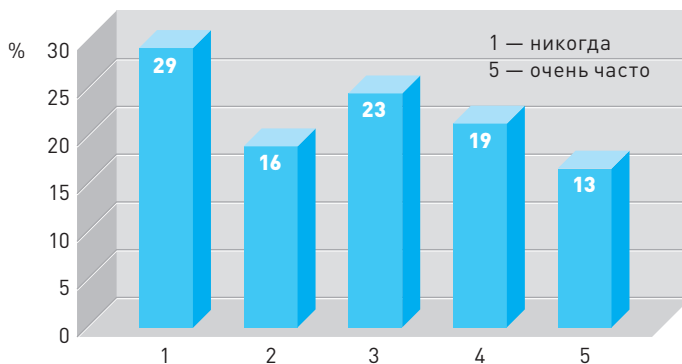
Обследование британских компаний из сектора пищевых продуктов и напитков, проведенное Абдель-Кадером и Лутером, показывает значимость корректировки бюджетов с точки зрения специалистов по управленческому учету. Во время обследования руководителей бухгалтерской службы просили оценить значимость использования гибких бюджетов по трем категориям: «не имеет значения», «умеренное значение» и «высокое значение». На рис. 9.7 представлены результаты опроса 117 респондентов.

Рис. 9.7. Значение, придаваемое гибким бюджетам



Респондентов просили также оценить частоту, с которой гибкие бюджеты используются в компании, по пятибалльной шкале от 1 (никогда) до 5 (очень часто). Результаты представлены на рис. 9.8.

Рис. 9.8. Частота использования гибких бюджетов



Как видно, хотя использование гибких бюджетов признается важным значительной частью специалистов по управленческому учету, не все компании активно используют их.

Источник: на основе информации из "Management accounting practices in the food and drinks industry", M. Abdel-Kader and R. Luther, CIMA Research, 2006.

Как сделать бюджетный контроль эффективным

Из того, что мы уже узнали о **бюджетном контроле**, можно сделать вывод: чтобы контроль был эффективным, необходимо создать систему или набор процедур, обеспечивающих его реализацию. Большинству компаний, обладающих эффективными системами бюджетного контроля, присущи определенные общие черты:

- *серьезное отношение к этой системе со стороны руководителей всех уровней.* Например, руководители высшего звена должны показать руководителям нижнего звена, что они внимательно изучают месячные отчеты об отклонениях и принимают на их основе определенные управленческие решения;
- *четкое разграничение сфер ответственности руководителей.* Это необходимо, чтобы было ясно, кто отвечает за участок, на котором что-то вышло из-под контроля;
- *обоснованность целевых показателей бюджета, которые должны быть напряженными, но вполне достижимыми.* Постановка недостижимых целей дает демотивирующий эффект. Можно привлекать руководителей к разработке собственных заданий. Считается, что это усиливает их мотивацию и повышает энтузиазм;
- *сложившаяся система сбора, анализа и представления информации, которая определяет отклонения фактических показателей от бюджетных.* Такая система должна быть неотъемлемой частью существующей в компании бухгалтерской информационной системы, чтобы требуемая отчетность автоматически составлялась ежемесячно;
- *отчеты ориентированы на конкретных руководителей, а не на общее пользование.* Это избавляет руководителей от необходимости просматривать кипы бумаг в поисках того, что касается именно их;
- *небольшая продолжительность отчетных периодов* (обычно не на превышающая одного месяца). Это позволяет быстро выявлять и устранять наметившиеся проблемы;

- *своевременность предоставления отчетов об отклонениях.* Отчеты составляются и распространяются вскоре после окончания соответствующего отчетного периода. Если руководитель только в конце июня узнает, что бюджет на май не выполнен, то весьма вероятно, что не будет выполнен и бюджет на июнь. В идеале отчетность о работе в мае руководители должны получать в начале июня;
- *если оказалось, что что-то вышло из-под контроля, принимаются соответствующие меры.* Только подготовка отчетности положения не исправит. Руководители должны принимать соответствующие меры, исключая возможность повторения в будущем тех неблагоприятных отклонений, о которых они узнали из отчетности.

Поведенческие аспекты

Бюджеты составляются с тем, чтобы воздействовать на отношение руководителей к делу и их поведение. Мы уже говорили, что бюджеты должны мотивировать руководителей. Исследования показывают, что на практике чаще всего именно так и происходит. В частности, исследования говорят, что:

- составление бюджетов обычно приводит к повышению результативности;
- напряженные, но выполнимые бюджеты обычно стимулируют руководителей сильнее, чем менее напряженные. По всей видимости, постановка более сложных задач — весьма эффективный способ стимулирования руководителей;
- нереалистичные задания обычно оказывают негативный эффект на результативность руководителей;
- участие руководителей в разработке собственных заданий усиливает их мотивацию и способствует повышению результатов. Возможно, это объясняется тем, что руководители ощущают моральную обязанность выполнить эти задания.

Некоторые считают, что если позволить руководителям самим устанавливать целевые показатели, то они сделают себе послабление, и задания окажутся гораздо легче. В то же время, чтобы произвести положительное впечатление, руководитель может поставить перед собой такую цель, которая окажется практически недостижимой. Это означает, что нужно проявлять осторожность в отношении свободы руководителей в определении собственных заданий.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Бюджеты:

- бюджет — это краткосрочный бизнес-план, представленный, главным образом, в финансовых показателях;
- бюджеты — это краткосрочные инструменты, обеспечивающие достижение целей компании;
- обычно бюджеты составляют на год с разбивкой по месяцам;
- для каждой ключевой области обычно составляется свой бюджет;
- бюджеты для каждой области сводятся в генеральный бюджет (плановый отчет о прибылях и убытках и плановый баланс);
- бюджеты представляют собой планы, а не прогнозы;
- бюджеты на период составляются на определенный срок, обычно на год, после чего работа над ними прекращается;
- скользящие бюджеты обновляются каждый месяц, при этом с истечением одного месяца добавляется новый.

Использование бюджетов:

- бюджеты стимулируют перспективное мышление;
- бюджеты помогают координировать различные аспекты работы компании;
- бюджеты стимулируют повышение эффективности;
- бюджеты являются основой системы управления;
- бюджеты действуют как система авторизации.

Составление бюджетов с нуля:

- требует обоснования всех расходов;
- заставляет критически подходить к конкретным видам деятельности, но может требовать значительных затрат времени;
- этот метод лучше всего применять избирательно.

Подготовка бюджетов:

- стандартного стиля бюджета не существует — главным является практичность и полезность;
- обычно бюджет составляют в табличной форме, где каждому месяцу (или другому короткому периоду) соответствует свой столбец;
- каждый бюджет должен быть увязан (согласован) с другими бюджетами;
- при составлении бюджета могут использоваться нефинансовые показатели (например, объем производства в натуральном выражении).

Использование бюджетов в управлении

- В целях управления бюджеты можно корректировать для приведения в соответствие с фактическим объемом производства.
- Отклонение — это увеличение (благоприятное отклонение) или уменьшение (неблагоприятное отклонение) прибыли относительно бюджетного показателя под влиянием какого-либо отдельного аспекта деятельности компании.
- Плановая прибыль в сумме со всеми благоприятными отклонениями и за вычетом всех неблагоприятных отклонений дает фактическую прибыль.

Эффективный бюджетный контроль

- Эффективный бюджетный контроль требует создания систем и процедур, обеспечивающих четкое разграничение сфер ответственности руководителей, своевременную регулярную подготовку релевантной отчетности об отклонениях и постоянное внимание руководителей высшего звена к этой проблеме.
- Существует поведенческий аспект управления, который руководители высшего звена должны учитывать.

Ключевые термины

заявление о миссии с. 365
 бюджет с. 365
 управление с. 366
 лимитирующий фактор с. 369
 прогноз с. 369
 бюджет на период с. 370
 скользящий бюджет с. 370
 генеральный бюджет с. 370
 управление по отклонениям с. 374

приростное бюджетирование с. 377
 держатель бюджета с. 377
 дискреционный бюджет с. 377
 составление бюджета с нуля с. 378
 неблагоприятное отклонение с. 393
 благоприятное отклонение с. 393
 отклонение с. 393
 анализ отклонений с. 396
 бюджетный контроль с. 398

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах.
 Atkinson, A., Kaplan, R., Young, S. M. and Matsumura, E. Management Accounting, (5th edn), Prentice Hall, 2007, chapter 10.
 Atrill P. and McLaney E. Management Accounting for Decision Makers (5nd edn), Prentice Hall, 2007, chapters 6 and 7.

Drury, C. Management and Cost Accounting (8th edn), Thompson Learning, 2008, chapters 15 and 16.

Horngren, C., Datar, S. and Foster, G. Cost Accounting: A Managerial Emphasis (12th edn), Prentice Hall, 2006, chapter 6.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 9.1.** Что такое бюджет? Чем бюджет отличается от прогноза?
- 9.2.** О каких пяти основных функциях бюджета мы говорили в этой главе?
- 9.3.** Что такое отклонение? В чем смысл анализа отклонений?
- 9.4.** В чем смысл корректировки бюджетов в контексте анализа отклонений? Действительно ли корректировка бюджета позволяет не учитывать разницу между фактическим и плановым объемом производства при анализе отклонений?

Упражнения

Упражнения 9.3–9.5 превосходят по уровню сложности упражнения 9.1 и 9.2.

Ответы на вопросы под **выделенными номерами** приведены в конце книги.

- 9.1.** Вы случайно услышали следующие высказывания:
 - а) «Бюджет — это прогноз того, что должно случиться в компании в следующем году»;
 - б) «В бюджете должна быть колонка для каждого месяца, чтобы можно было сразу увидеть картину года с разбивкой по месяцам»;
 - в) «Бюджеты полезны, но они душат инициативу. Ни один уважающий себя руководитель не станет работать в компании, которая осуществляет управление с помощью бюджетов»;
 - г) «Любой разумный человек сначала составит бюджет продаж, а затем на его основе подготовит и другие бюджеты».

Требуется: критически оценить эти высказывания, поясняя значение всех использованных терминов.

- 9.2.** Daniel Chu Ltd, новая компания, начала выпускать продукцию 1 апреля, но приступила к ее продаже только 1 мая. План продаж на следующие девять месяцев выглядит так:

Объем продаж в натуральном выражении

Май	500
Июнь	600
Июль	700
Август	800
Сентябрь	900
Октябрь	900
Ноябрь	900
Декабрь	800
Январь	700

Цена реализации единицы продукции постоянно составляет £100, все продажи осуществляются в кредит на один месяц. Ожидается, что запас готовой продукции компании на конец каждого предыдущего месяца будет достаточным для выполнения месячного плана продаж.

Закупки сырья и материалов таковы, что на конец каждого месяца у компании их запас достаточен для полного выполнения месячного плана производства. Такая политика действует с конца апреля. Сырье и материалы закупаются в кредит на один месяц. На производство единицы продукции уходит сырья и материалов на £40.

Прямые затраты труда, которые зависят от объема производства, должны составить £20 на единицу готовой продукции. Производственные накладные расходы должны составлять £20 000 в месяц, включая износ в размере £3000. Непроизводственные накладные расходы должны составлять £11 000 в месяц, включая износ в размере £1000.

В апреле компания планирует купить и оплатить внеоборотные активы на £250 000.

Если не указано иное, следует исходить из того, что все платежи осуществляются в том же месяце, в котором возникают соответствующие расходы.

В апреле компания рассчитывает получить £300 000 от эмиссии акций.

Требуется составить для шести месяцев, завершающихся 30 сентября:

- бюджет готовой продукции в натуральном выражении;
- бюджет сырья и материалов в натуральном и денежном выражении;
- бюджет кредиторской задолженности;
- бюджет дебиторской задолженности;
- кассовый бюджет.

9.3. Интернат для престарелых при крупной больнице анализирует свои процедуры бюджетного контроля, уделяя особое внимание накладным расходам.

Объем основной деятельности в этом учреждении выражается в количестве пациентов, обслуженных в течение бюджетного периода. В текущем году

Часть 2 Управленческий учет

в бюджете значится объем 6000 пациентов, и этот показатель, как ожидается, будет выполнен.

С первого по шестой месяц этого года (который состоит из 12 месяцев) было обслужено 2700 пациентов. Фактические переменные накладные расходы в этом шестимесячном периоде составляют:

<i>Расходы</i>	<i>£</i>
Персонал	59 400
Электроэнергия	27 000
Материалы	54 000
Прочие	<u>8 100</u>
Итого	<u>148 500</u>

Бухгалтер больницы считает, что переменные накладные расходы с 7-го по 12-й месяц года будут такими же.

Постоянные накладные расходы для всего года составляют:

<i>Расходы</i>	<i>£</i>
Осуществление надзора	120 000
Износ/финансирование	187 200
Прочие	<u>64 800</u>
Итого	<u>372 000</u>

Требуется:

- составить бюджет накладных расходов на месяцы с 7-го по 12-й. Необходимо показать каждую статью расходов без разбивки по месяцам. Какими будут совокупные накладные расходы на одного пациента, включаемые в статистические отчеты?
- интернат фактически должен обслужить 3800 пациентов в период с 7-го по 12-й месяц, фактические переменные накладные расходы составляют £203 300, а постоянные — £190 000. Оцените в краткой форме, насколько хорошо интернат управляет накладными расходами;
- дайте пояснения к своему анализу, отметив ограничения или допущения.

9.4. Linpet Ltd создана 1 июня. Начальный баланс компании выглядит следующим образом:

	<i>£</i>
Денежные средства в банке	<u>60 000</u>
Акционерный капитал (акции по £1 каждая)	<u>60 000</u>

В течение июня компания намеревается выплатить £40 000 за аренду недвижимости, £10 000 — за оборудование и £6 000 — за транспортное средство. Она также планирует приобрести товарные запасы стоимостью £22 000 в кредит.

По расчетам компании:

- 1) выручка от продаж в июне составит £8000 и будет увеличиваться на £3000 в месяц до сентября. В октябре выручка от продаж увеличится до £22000 и последующие месяцы будет держаться на этом уровне;
- 2) валовая прибыль от реализации продукции составит 25%;
- 3) существует риск того, что в поставке товарных запасов произойдет перебой в конце отчетного года. В связи с этим компания намерена наращивать первоначальный товарный запас (£22 000) путем ежемесячной закупки товаров на £1000 сверх того, что требуется для обеспечения ежемесячных продаж. Приобретение всех запасов (включая первоначальный) будет осуществляться в кредит сроком на один месяц;
- 4) половина выручки будет поступать от продаж за наличный расчет, а другая половина будет приходиться на продажи в кредит. Ожидается, что дебиторы будут погашать задолженность через два месяца после продажи;
- 5) заработная плата рабочих и служащих будет составлять £900 в месяц. Прочие накладные расходы будут равны £500 в месяц на протяжении первых четырех месяцев, а затем увеличатся до £650. Оба вида расходов будут оплачиваться в момент возникновения;
- 6) 80% выручки от продаж будет приносить торговый персонал, которому выплачивается комиссия в размере 5% от выручки. Комиссия выплачивается через месяц после продажи;
- 7) в ноябре компания планирует приобрести дополнительное оборудование за наличный расчет на сумму £7000;
- 8) износ начисляется по ставке 5% в год на недвижимое имущество и 20% — на оборудование. (Износ не входит в накладные расходы, упомянутые в п. 5 выше.)

Требуется:

- а) объяснить, почему компании необходим кассовый бюджет;
- б) составить кассовый бюджет Linpet Ltd на шесть месяцев, завершающиеся 30 ноября.

9.5. Newtake Ltd имеет сеть магазинов, торгующих DVD и CD. В начале июня компания имела овердрафт в размере £35000, и банк потребовал погасить его к концу ноября. В результате директора решили пересмотреть планы на ближайшие шесть месяцев.

Несколькими месяцами ранее компания имела следующие планы.

	Май, £, тыс.	Июнь, £, тыс.	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.
Выручка от продаж	180	230	320	250	140	120	110
Покупки	135	180	142	94	75	66	57
Административные расходы	52	55	56	53	48	46	45
Торговые издержки	22	24	28	26	21	19	18

Глава 9 Составление бюджета

	Май, £, тыс.	Июнь, £, тыс.	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.
Налоговые платежи	—	—	—	22	—	—	—
Финансовые платежи	5	5	5	5	5	5	5
Реконструкция магазинов	—	—	14	18	6	—	—

Примечания

1. Уровень запасов на 1 июня составлял £112 000. Компания считает, что лучше сократить запасы до минимума (£40 000) до 30 ноября.
2. Поставщики предоставляют кредит на один месяц.
3. Валовая прибыль составляет 40%.
4. Все поступления от продаж компания получает в месяце продажи. Вместе с тем 50% клиентов рассчитываются с использованием кредитной карты. Комиссия, взимаемая карточной компанией с Newtake Ltd, составляет 3% от выручки от продаж. Эта комиссия добавляется к торговым издержкам, указанным выше. Карточная компания переводит средства на счет Newtake Ltd в месяц продажи.
5. Компания взяла банковский кредит, который погашается ежемесячными платежами в размере £5000. Проценты составляют 20% от каждого платежа.
6. Административные расходы покрываются в момент возникновения. Эта статья включает в себя ежемесячно начисляемый износ в размере £15 000.
7. Торговые издержки покрываются в следующем месяце.

Требуется (округляя до тысяч):

- а) составить бюджет запасов на шесть месяцев до 30 ноября на основе плановой таблицы, приведенной выше;
- б) составить кассовый бюджет на шесть месяцев до 30 ноября с указанием остатка денежных средств на конец каждого месяца, также на основе плановой таблицы, приведенной выше;
- в) составить плановый отчет о прибылях и убытках для всего шестимесячного периода, завершающегося 30 ноября (месячная разбивка прибыли не требуется);
- г) определить, с какими проблемами может столкнуться Newtake Ltd в течение следующих шести месяцев. Попробуйте предположить, как компания может справиться с этими проблемами.



Часть 3

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

- 10** Принятие решений о капиталовложениях
- 11** Финансирование компании
- 12** Управление оборотным капиталом



Глава 10

Принятие решений о капиталовложениях

Введение

Эта глава — первая из трех глав, посвященных той сфере, которую обычно называют *финансовым менеджментом*. Здесь мы расскажем о том, как компании принимают решения, касающиеся инвестиций в новые здания, машины, оборудование и другие внеоборотные активы. Принимая такие решения, компании должны преследовать свою ключевую финансовую цель — увеличение капитала собственников (акционеров).

Оценка инвестиций является очень важным аспектом для компаний. Непродуманные инвестиционные решения могут привести к дорогостоящим и далеко идущим последствиям.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- понять характер и значение принятия инвестиционных решений;
- перечислить четыре основных используемых на практике метода оценки эффективности инвестиций;
- использовать эти методы для принятия решений относительно конкретных инвестиционных возможностей;
- охарактеризовать особенности каждого из этих методов.

Характер инвестиционных решений

Главная особенность инвестиционных решений — это их привязка ко времени. Инвестирование предполагает расходование чего-то ценного, обычно денег, в один момент времени с целью получения экономических выгод в другой момент времени. Обычно расходование предшествует получению выгод. Кроме того, расходуется обычно сразу крупная сумма, а выгоды поступают в виде серии небольших сумм на протяжении довольно значительного времени.

Инвестиционные решения имеют для компании большое значение, поскольку:

- *нередко они касаются значительных ресурсов.* Инвестируя, многие компании тратят значительную часть своих ресурсов (см. вставку «Реальная практика 10.2»). Если принято ошибочное решение, то последствия для компании могут быть очень серьезными, если не катастрофическими;
- *если инвестиции уже сделаны, то их изъятие, как правило, связано со сложностями и/или значительными затратами.* Нередко объекты инвестирования компаний привлекательны только для них самих. Например, компания, занимающаяся гостиничным бизнесом, может вложить средства в новый специализированный гостиничный комплекс. Специализация этого комплекса может снизить его ценность для того, кто захочет купить его и использовать в иных целях. Если после вложения средств компания обнаружит, что заполняемость номеров не так высока, как ожидалось, ей останется только закрыть этот гостиничный комплекс и продать его. Но при этом полученная сумма может оказаться гораздо меньше первоначальных вложений, особенно с учетом затрат на проектирование.

Во вставке «Реальная практика 10.1» приведен пример крупного инвестиционного проекта, осуществленного известной британской компанией.

Реальная практика 10.1

Brittany Ferries объявляет об инвестициях

Компания Brittany Ferries, оператор паромов, курсирующих через Ла-Манш, недавно заказала новое судно, которое будет носить имя *Amorique*. Судно обойдется компании в €81 млн и будет использоваться на маршруте Плимут — Роскоф начиная с осени 2008 г. Хотя Brittany Ferries крупная компания, даже для нее такие расходы являются значительными. Компания, по всей видимости, уверена, что новое судно будет прибыльным приобретением, однако есть ли основания для подобной уверенности? Предположительно наиболее веским доводом в пользу

этого решения стал ожидаемый денежный поток от пассажиров и грузоперевозчиков. Это судно было специально спроектировано для Brittany Ferries, поэтому, если ожидания относительно будущего денежного потока не оправдаются, компании будет трудно возратить значительную часть этих €81 млн.

Источник: "New €81m passenger cruise-ferry to be named Amorique", www.brittany-ferries.co.uk.

Вопросы, которые возникают в связи с инвестицией Brittany Ferries, будут основным предметом настоящей главы.

Вставка «Реальная практика 10.2» дает представление об уровне годовых чистых инвестиций ряда произвольно выбранных известных британских компаний. Как видно из нее, масштабы инвестирования по компаниям значительно варьируют (они также меняются год от года). Практически все перечисленные компании делают очень крупные вложения.

Реальная практика 10.2

Масштабы инвестирования в британских компаниях

	Расходы на приобретение дополнительных внеоборотных активов в процентах от:	
	годовой выручки от продаж	внеоборотных активов на конец года
BT plc (телекоммуникации)	15,9	17,5
Babcock International Group plc (услуги по поддержке деятельности)	6,8	20,6
Tesco plc (супермаркеты)	5,5	11,6
J D Wetherspoon plc (оператор пабов)	12,5	9,0
Marks and Spencer plc (универсальные магазины)	7,6	14,4
National Grid plc (коммунальные услуги)	48,0	19,8
J. Sainsbury plc (супермаркеты)	4,0	8,9
First Group plc (пассажирский транспорт)	5,7	13,3

Источник: годовые отчеты компаний за финансовый год, завершившийся в 2007 г.

Во вставке «Реальная практика 10.2» показаны только инвестиции во внеоборотные активы, однако для поддержки большинства внеоборотных активов требуется также определенный уровень вложений в оборотные активы (например, в запасы). Это означает, что реальные масштабы инвестиций еще больше, чем указано в таблице.

Задание 10.1

К чему должны стремиться руководители, принимая решения относительно капиталовложений?

Любое инвестиционное решение нужно принимать с учетом целей компании. У компании частного сектора основной целью считается увеличение капитала собственников (акционеров).

Методы оценки инвестиций

Учитывая огромное значение инвестиционных решений для компании, крайне важен тщательный отбор инвестиционных возможностей. Также важно, чтобы в процессе отбора компания использовала надлежащие методы оценки эффективности инвестиций.

Исследования показывают, что компании всего мира используют в своей практике четыре основных метода оценки инвестиционных возможностей. Эти методы предполагают расчет:

- учетной нормы рентабельности (accounting rate of return — ARR);
- периода окупаемости (payback period — PP);
- чистой приведенной стоимости (net present value — NPV);
- внутренней нормы рентабельности (internal rate of return — IRR).

Некоторые компании используют те или иные разновидности этих четырех методов. Встречаются компании, особенно небольшие, которые не пользуются формальными методами оценки, а полагаются на чутье своих руководителей. Однако большинство компаний используют один из перечисленных выше методов.

Мы оценим эффективность каждого из этих методов и покажем, что только один из них (NPV) является полностью надежным. Остальные три имеют недостатки. Также мы продемонстрируем популярность этих методов на практике.

Чтобы оценить методы оценки эффективности инвестиций, посмотрим, какой результат дает каждый из них при оценке конкретной инвестиционной возможности. Рассмотрим пример.

Пример 10.1

Billingsgate Battery Company провела исследования и выяснила, что сможет предоставлять недавно разработанную стандартную услугу.

Предоставление этой услуги требует вложений в станок стоимостью £100 000, которые надо внести сразу. Предоставление услуги будет осуществляться в течение следующих пяти лет. В конце этого периода станок может быть продан за £20 000.

Притоки и оттоки денежных средств в результате предоставления услуги ожидаются следующие.

Время		£, тыс.
Немедленно	Стоимость станка	(100)
Год 1	Операционная прибыль до вычета износа	20
Год 2	Операционная прибыль до вычета износа	40
Год 3	Операционная прибыль до вычета износа	60
Год 4	Операционная прибыль до вычета износа	60
Год 5	Операционная прибыль до вычета износа	20
Год 5	Поступления от продажи станка	20

Обратите внимание, что вообще операционная прибыль до вычета износа (т.е. до вычета неденежных статей расхода) равна чистому притоку денежных средств в компанию. Кроме износа, все расходы приводят к оттоку денежных средств из компании. А выручка от продаж приводит к притоку денежных средств в компанию.

Для упрощения вопроса предположим, что денежные средства, получаемые и затрачиваемые при предоставлении услуги, поступают и выплачиваются, соответственно, в конце каждого года. Это, конечно, не соответствует реальной практике. Во-первых, работникам необходимо платить зарплату на еженедельной или ежемесячной основе. Во-вторых, клиенты рассчитываются через один или два месяца после приобретения услуги. Однако наше допущение не ведет к серьезным искажениям. Подобные упрощающие допущения нередко принимаются в реальной жизни. Вместе с тем следует понимать, что ни один из четырех методов *не требует* введения такого допущения.

Рассмотрим теперь, как работают перечисленные выше методы.

Учетная норма рентабельности

При использовании **учетной нормы рентабельности (ARR)** средняя учетная операционная прибыль, которую генерируют инвестиции, выражается как процент от средних инвестиций в проект. Поэтому:

$$ARR = \frac{\text{Средняя годовая операционная прибыль}}{\text{Средняя инвестиция, необходимая для получения этой прибыли}} \times 100\%.$$

Для определения ARR нужно рассчитать два показателя:

- среднюю годовую операционную прибыль;
- среднюю инвестицию.

В нашем примере средняя годовая операционная прибыль до вычета износа за пять лет составляет £40 000, т. е. $(20\,000 + 40\,000 + 60\,000 + 60\,000 + 20\,000)/5$. В случае линейного начисления износа (т. е. равномерного списания) годовые отчисления составят £16 000, т. е. $(100\,000 - 20\,000)/5$. Таким образом, среднегодовая операционная прибыль *после вычета износа* составит £24 000 (т. е. $40\,000 - 16\,000$).

Среднюю инвестицию за пять лет можно рассчитать следующим образом:

$$\begin{aligned} \text{Средняя инвестиция} &= \frac{\text{Стоимость станка} + \text{Ликвидационная стоимость}}{2} = \\ &= \frac{£100\,000 + £20\,000}{2} = \\ &= £60\,000. \end{aligned}$$

Таким образом, ARR инвестиции составляет:

$$ARR = \frac{£24\,000}{£60\,000} \times 100\% = 40\%.$$

Пользователи ARR должны действовать в соответствии со следующим правилом при принятии решений.

- Чтобы проект был приемлемым, он должен обеспечивать как минимум целевую ARR.
- При наличии конкурирующих проектов, каждый из которых превосходит по рентабельности минимальную норму (т. е. в ситуации, когда компания выбирает наиболее подходящий из нескольких проектов), следует выбирать проект с наибольшей ARR.

Чтобы решить, приемлема ли 40%-ная рентабельность, необходимо сравнить этот показатель с минимально возможной для компании рентабельностью.

Задание 10.2

Chaotic Industries собирается приобрести 10 фургонов, чтобы самой доставлять свою продукцию заказчикам. Каждый фургон стоит £15 000, оплату придется производить сразу. Ожидается, что годовые расходы на эксплуатацию каждого фургона, включая зарплату водителя, составят £20 000. Ожидается также, что компания будет эксплуатировать фургоны шесть лет, а затем продаст их и выручит примерно по £3000 за каждый фургон. В настоящее время компания пользуется услугами стороннего перевозчика. Ожидается, что годовая плата за его услуги составит в следующие пять лет £230 000.

Какова ARR покупки фургонов? (Обратите внимание, что экономия на расходах — такая же выгода от инвестиций, как и чистый приток денежных средств.)

Купив фургоны, компания будет ежегодно экономить £30 000, т. е. £230 000 – (£20 000 × 10) без учета износа. Поэтому приток и отток денежных средств компании будут выглядеть следующим образом.

Время		£, тыс.
Немедленно	Стоимость фургонов (10 × £15 000)	(150)
Год 1	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 2	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 3	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 4	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 5	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 6	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 6	Поступления от продажи фургонов (10 × £3000)	30

Совокупные годовые расходы на износ (при условии линейного начисления износа) составят £20 000, т. е. (£150 000 – £30 000)/6. Поэтому среднегодовая экономия с учетом износа составит £10 000 (т. е. £30 000 – £20 000).

Средняя инвестиция составит:

$$\text{Средняя инвестиция} = \frac{£150\,000 + £30\,000}{2} = £90\,000.$$

Поэтому ARR данной инвестиции составит:

$$\text{ARR} = \frac{£10\,000}{£90\,000} \times 100\% = 11,1\%.$$

Учетная норма рентабельности и рентабельность использованного капитала

Следует отметить, что ARR и рентабельность использованного капитала (ROCE), коэффициент, о котором мы говорили в главе 6, в равной мере характеризуют результативность, поскольку оба эти показателя соотносят учетную прибыль со стоимостью активов, которые генерируют эту прибыль. ROCE — популярный инструмент оценки результатов прошлой деятельности компании в целом. ARR — это основанный на том же подходе метод оценки потенциальной результативности тех или иных инвестиций.

Как мы уже говорили, для пользователя ARR важно, чтобы все инвестиции обеспечивали как минимум целевое значение ARR. Таким значением может служить рентабельность прошлых инвестиций — ROCE компании или среднеотраслевая.

Поскольку обычно цель частных компаний состоит в увеличении капитала собственников, то использование ARR для оценки инвестиционных возможностей можно считать вполне обоснованным. Операционную прибыль можно рассматривать как чистый прирост капитала за тот или иной период, ее соотнесение со сделанными для обеспечения этого прироста инвестициями выглядит вполне логичным.

Считается, что у ARR как у метода оценки эффективности инвестиций есть ряд преимуществ. Ранее уже говорилось, что показатель ROCE широко используется для оценки результативности компании. Акционеры пользуются этим коэффициентом для оценки работы руководства, а иногда финансовая цель компании выражается через ROCE. Поэтому вполне логично использовать такой метод оценки инвестиций, который согласуется с общим подходом к оценке результативности компании. Кроме того, ARR выражается в процентах, что удобно для руководителей.

Проблемы, связанные с ARR

Задание 10.3

ARR как инструмент оценки инвестиционных возможностей обладает очень существенным недостатком. Можете ли вы предположить, что это за недостаток? Сравните три конкурирующих проекта, данные о прибыли которых приведены ниже. Все три проекта предполагают приобретение станка, остаточная стоимость которого через пять лет будет нулевой. Обратите внимание: совокупная операционная прибыль за пять лет для всех проектов одинакова.

Время		Проект А £, тыс.	Проект Б £, тыс.	Проект В £, тыс.
Немедленно	Стоимость станка	[160]	[160]	[160]
Год 1	Операционная прибыль до вычета износа	20	10	160
Год 2	Операционная прибыль до вычета износа	40	10	10
Год 3	Операционная прибыль до вычета износа	60	10	10
Год 4	Операционная прибыль до вычета износа	60	10	10
Год 5	Операционная прибыль до вычета износа	20	160	10

(Подсказка: этот недостаток не связан с неспособностью принимающего решение предсказать будущие события, хотя такая проблема есть. Постарайтесь вспомнить, о какой основной особенности инвестиционных решений мы говорили в начале этой главы.)

Недостаток ARR заключается в том, что этот показатель игнорирует временной фактор. В данном примере какой бы из трех вариантов мы ни выбрали, у всех будет одинаковое значение ARR.

Поскольку каждый из этих трех проектов принесет за пять лет одну и ту же операционную прибыль (£200 000), а средняя инвестиция в каждый проект составляет £80 000 (£160 000/2), то у всех проектов будет одинаковая 50%-ная ARR (£40 000/£80 000).

Учитывая, что финансовой целью является увеличение капитала собственников компании, любой рациональный руководитель, выбирая из трех проектов задания 10.3, предпочтет проект В. Это связано с тем, что основные выгоды от инвестиций будут получены уже в первые 12 месяцев с момента вложения средств. С этой точки зрения вторым по привлекательности является проект А, а третьим — проект Б. Если метод оценки эффективности инвестиций не позволяет выявить разницу между этими тремя проектами, то он страдает серьезными недостатками. Далее в этой главе мы покажем, почему временной фактор имеет такое значение.

У ARR есть и другие недостатки. Один из них связан с подходом к определению средней инвестиции в проект.

Пример 10.2 наглядно показывает, что ARR может давать бессмысленные результаты.

Пример 10.2

Джордж представил своему боссу инвестиционное предложение. Компания использует ARR для оценки инвестиционных предложений, приняв в качестве «пороговой нормы» 27%. Инвестиционное предложение выглядит следующим образом.

Стоимость оборудования	£200 000
Расчетная остаточная стоимость оборудования	£40 000
Среднегодовая операционная прибыль до вычета износа	£48 000
Расчетная продолжительность проекта	10 лет
Годовые отчисления при линейном начислении износа	£16 000 (т. е. (£200 000 – £40 000)/10)

ARR проекта составляет:

$$ARR = \frac{48\,000 - 16\,000}{(200\,000 + 40\,000)/2} \times 100\% = 26,7\%.$$

Босс отказался от предложения Джорджа, поскольку ARR проекта не достигала до 27%. Хотя Джордж и расстроился, он понял, что еще не все

потеряно. Фактически все, что нужно было сделать компании, это не продать, а отдать кому-нибудь оборудование в конце его срока эксплуатации. Остаточная стоимость оборудования в этом случае становится нулевой, а годовые отчисления на износ — $([£200\,000 - £0]/10) = £20\,000$. В этом случае значение ARR составит:

$$ARR = \frac{48\,000 - 20\,000}{(200\,000 + 0)/2} \times 100\% = 28\%.$$

ARR определяется на основе учетной прибыли. При оценке результативности проекта за весь его срок основное значение имеют денежные потоки, а не учетная прибыль. Деньги — конечный измеритель экономической выгоды, полученной от инвестиции. Ведь именно деньги используются для приобретения ресурсов и выплат собственникам. Учетная прибыль больше подходит для отражения в учете достижений компании за короткий промежуток времени. Это полезный показатель ее продуктивных усилий за сравнительно небольшой срок, например за год или полгода. Фактически это вопрос назначения. Учетная прибыль отлично подходит для оценки результатов за короткий период, а денежные средства — для оценки результатов за весь срок существования проекта.

Определенные проблемы могут возникнуть при использовании ARR для сравнения конкурирующих инвестиций разного объема.

Задание 10.4

Sinclair Wholesalers plc собирается открыть новый магазин в Ковентри. Магазин можно разместить либо в помещении А, либо в помещении Б. Площадь помещения А составляет 30 000 кв. м. Средняя инвестиция составит в данном случае £6 млн, а средняя операционная прибыль — £600 000 в год. Площадь помещения Б составляет 20 000 кв. м. В этом случае средняя инвестиция составит £4 млн, а средняя годовая операционная прибыль — £500 000.

Какова ARR каждого варианта? Какое помещение вы бы предпочли и почему?

ARR помещения А составляет $£600\,000/£6\text{ млн} = 10\%$. ARR помещения Б составляет $£500\,000/£4\text{ млн} = 12,5\%$. Однако, если судить по генерированной операционной прибыли в абсолютном выражении, то помещение А предпочтительнее. Если конечная цель состоит в максимизации капитала акционеров Sinclair Wholesalers plc, то следует выбрать помещение А, хотя в этом случае ARR ниже, потому что в данном случае важна абсолютная, а не относительная прибыль. Это общий недостаток относительных показателей, например процентов, когда целью является абсолютное значение, например денежная сумма. Если целью компании является достижение более высокой рентабельности инвестиций, то ARR будет более информативным показателем. Проблема в том, что большинство компаний стремятся увеличить капитал (который измеряется в фунтах, евро, долларах и т.д.) путем инвестиций.

Вставка «Реальная практика 10.3» показывает, к каким неожиданным результатам может привести использование процентов.

Реальная практика 10.3

Пропускная способность дорог и ловкость рук

Мексиканское правительство в 1970-х гг. хотело повысить пропускную способность одной из основных трасс, имевшей четыре полосы движения. Оно выдвинуло идею изменить разметку так, чтобы при той же ширине дорога стала шестиполосной. Это по расчетам должно было повысить пропускную способность дороги на 50% (т. е. $\frac{2}{4} \times 100$). Результатом сужения полос движения стало повышение аварийности со смертельным исходом. Год спустя мексиканское правительство вернулось к старому стандарту разметки. Это снизило пропускную способность на 33% (т. е. $\frac{2}{6} \times 100$). В итоге правительство сообщило о 17%-ном повышении пропускной способности дороги (т. е. $50\% - 33\%$), хотя реально дорога осталась той же самой. А все дело в том, что два процентных показателя (50% и 33%) определялись относительно разных баз (четыре и шесть).

Источник: Reckoning with Risk, G. Gigerenzer, Penguin, 2002.

Период окупаемости

Период окупаемости — это срок, в течение которого первоначальная инвестиция окупается за счет чистого притока денежных средств от проекта. Поскольку здесь учитывается время, этот метод на первый взгляд лишен недостатка ARR (недоучет временного фактора).

Оценим с помощью этого метода эффективность инвестиционного проекта Billingsgate Battery Company. Напомним, что денежные потоки по этому проекту выглядят следующим образом.

Время		£, тыс.
Немедленно	Стоимость станка	(100)
Год 1	Операционная прибыль до вычета износа	20
Год 2	Операционная прибыль до вычета износа	40
Год 3	Операционная прибыль до вычета износа	60
Год 4	Операционная прибыль до вычета износа	60
Год 5	Операционная прибыль до вычета износа	20
Год 5	Поступления от продажи станка	20

Обратите внимание, что все эти показатели представляют собой получаемые или выплачиваемые денежные суммы (ранее мы видели, что операционная прибыль до вычета износа — это примерный показатель денежных потоков от проекта).

Поскольку период окупаемости — это время, за которое первоначальные инвестиции окупаются за счет чистого притока денежных средств, для покрытия £100 000 потребуются три года. При этом мы будем по-прежнему исходить из того, что деньги поступают в конце каждого года. Период окупаемости можно определить, рассчитав кумулятивные денежные потоки следующим образом.

Время		Чистые денежные потоки, £, тыс.	Кумулятивные денежные потоки, £, тыс.
Немедленно	Стоимость станка	[100]	[100]
Год 1	Операционная прибыль до вычета износа	20	[80] (-100 + 20)
Год 2	Операционная прибыль до вычета износа	40	[40] (-80 + 40)
Год 3	Операционная прибыль до вычета износа	60	20 (-40 + 60)
Год 4	Операционная прибыль до вычета износа	60	80 (20 + 60)
Год 5	Операционная прибыль до вычета износа	20	100 (80 + 20)
Год 5	Поступления от продажи станка	20	120 (100 + 20)

Как видим, кумулятивные денежные потоки становятся положительными в конце третьего года. Если бы мы сделали допущение, что деньги поступают равномерно в течение всего года, то точный период окупаемости составил бы:

$$2 \text{ года} + (^{40}_{60}) = 2\frac{2}{3} \text{ года},$$

где: 40 — это денежный поток, необходимый на начало третьего года для покрытия первоначальных затрат, а 60 — это ожидаемый денежный поток в течение третьего года.

Теперь мы должны ответить на вопрос, как решить, приемлемы ли для нас $2\frac{2}{3}$ года?

При принятии решений на основе РР необходимо действовать в соответствии со следующими правилами.

- Чтобы проект был приемлемым, он должен иметь более короткий период окупаемости по сравнению с максимально допустимым периодом, установленным компанией.
- При наличии двух и более конкурирующих проектов, каждый из которых имеет более короткий период окупаемости по сравнению с максимально допустимым периодом, следует выбирать проект с наиболее коротким периодом окупаемости.

Например, если бы максимально допустимый период окупаемости Billingsgate Battery составлял четыре года, то компания приняла бы этот проект. Проекты со сроком окупаемости более четырех лет были бы отвергнуты.

Задание 10.5

Каков период окупаемости проекта Chaotic Industries из задания 10.2?

Ожидаемый приток и отток денежных средств следующие.

Время		Чистые денежные потоки, £, тыс.	Кумулятивные денежные потоки, £, тыс.
Немедленно	Стоимость фургонов	(150)	(150)
Год 1	Чистая экономия до вычета износа	30	(120) $(-150 + 30)$
Год 2	Чистая экономия до вычета износа	30	(90) $(-120 + 30)$
Год 3	Чистая экономия до вычета износа	30	(60) $(-90 + 30)$
Год 4	Чистая экономия до вычета износа	30	(30) $(-60 + 30)$
Год 5	Чистая экономия до вычета износа	30	0 $(-30 + 30)$
Год 6	Чистая экономия до вычета износа	30	30 $(0 + 30)$
Год 6	Поступления от продажи фургонов	30	60 $(30 + 30)$

В данном случае период окупаемости составляет пять лет, т. е. фургоны окупят себя за счет той экономии, которую компания получит в результате их покупки, только к концу пятого года.

Метод РР обладает определенными преимуществами — он прост для понимания и использования. Метод РР предполагает, что быстроокупаемые проекты предпочтительнее проектов с длительными периодами окупаемости, т. е. здесь главное внимание уделяется ликвидности. Метод РР можно считать более совершенным по сравнению с ARR, поскольку он учитывает фактор времени. Однако и метод РР не идеален.

Проблемы, связанные с РР

Задание 10.6

Почему, на ваш взгляд, РР нельзя считать идеальным методом оценки инвестиционных возможностей? Проанализируйте денежные потоки от следующих конкурирующих проектов.

Время		Проект 1 £, тыс.	Проект 2 £, тыс.	Проект 3 £, тыс.
Немедленно	Стоимость станка	(200)	(200)	(200)
Год 1	Чистая прибыль до вычета износа	40	10	80
Год 2	Чистая прибыль до вычета износа	80	20	100
Год 3	Чистая прибыль до вычета износа	80	170	20
Год 4	Чистая прибыль до вычета износа	60	20	200
Год 5	Чистая прибыль до вычета износа	40	10	500
Год 5	Поступления от продажи	40	10	20

(Подсказка: этот недостаток не связан с невозможностью точно предсказать будущие события, хотя такая проблема в данном случае существует, но она возникает всегда, какой бы метод мы ни выбрали.)

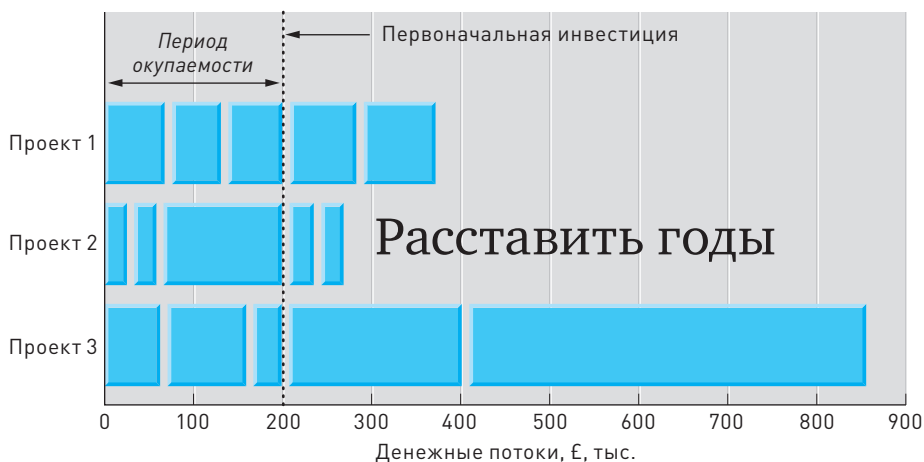
Период окупаемости каждого проекта составляет три года, а значит метод РР говорит о том, что все проекты одинаково приемлемы. Он не делает различия между теми проектами, в которых значительная часть вложений окупается в начале периода, и теми, в которых это происходит в конце.

Кроме того, этот метод не берет в расчет денежные потоки после периода окупаемости. Руководитель, заботящийся об увеличении капитала собственников, предпочел бы проект 3, поскольку значительные денежные потоки от него возникают раньше (большая часть первоначальных затрат покрывается к концу второго года) и больше в суммарном выражении.

Кумулятивные денежные потоки по каждому проекту из задания 10.6 представлены на рис. 10.1. Как видно, метод РР не характеризует рентабельность проектов, он показывает просто их период окупаемости. Денежные потоки, возникающие после периода окупаемости, не учитываются. Хотя при этом отсутствуют проблемы долгосрочного прогнозирования денежных потоков, данный метод упускает релевантную информацию.

Может показаться, что, позволяя выбрать проект с наименьшим сроком окупаемости, метод РР решает проблему риска и неопределенности. Однако это довольно грубый подход к решению проблемы. Здесь фигурирует лишь

Рис. 10.1. Кумулятивные денежные поступления от каждого проекта из задания 10.6



При оценке инвестиций на основе периода окупаемости все три проекта выглядят одинаково привлекательными. Вместе с тем данный метод совершенно не учитывает тот факт, что проект 3 дает значительные денежные потоки раньше в течение трехлетнего периода и обеспечивает генерирование крупных выгод в последующие годы.

риск того, что проект закончится раньше, чем ожидалось. На самом деле рисков намного больше. Например, существует риск того, что спрос на продукцию окажется ниже ожидаемого. Есть более широкие подходы к учету рисков.

Метод РР учитывает в определенной мере момент возникновения затрат и выгод от проекта. Его ключевым недостатком, однако, является то, что у него нет никакой связи с увеличением капитала компании и собственников. На основе метода РР можно лишь выбрать проект, который окупится быстрее всего.

Метод РР требует от руководителей компании задания максимально приемлемого периода окупаемости. Этот показатель на практике варьирует от компании к компании. Вставка «Реальная практика 10.4» дает представление о том, какой период окупаемости приемлем для небольших и средних компаний при инвестировании в новые источники энергии.

Реальная практика 10.4

Период окупаемости

Когда дело касается самообеспечения энергией из возобновляемых источников, британские небольшие и средние компании хотят получить нереально быструю окупаемость инвестиций, как показало исследование, проведенное компанией energyTEAM. Почти трем четвертям из них нужен период окупаемости менее трех лет, чтобы оправдать использование таких источников. Только 4% готовы к тому, что этот процесс перехода на них займет более пяти лет, несмотря на растущую обеспокоенность относительно коммерческого использования энергии. По результатам исследования energyTEAM 40% предприятий с численностью работников от 50 до 500 хотят иметь уверенность в том, что период окупаемости не превысит одного года, прежде чем браться за проекты по самообеспечению энергией.

На вопрос о том, какой метод генерирования энергии наиболее предпочтителен, более половины респондентов назвали солнечные батареи, хотя источники солнечной энергии имеют наибольший период окупаемости, порядка 10 лет.

Брайан Рикерби, управляющий директор energyTEAM, говорит: «Я понимаю, что стремление к быстрой окупаемости — это нормальный деловой подход, но, к сожалению, это нереально, когда речь идет об энергетических проблемах. Самообеспечение энергией следует рассматривать как долгосрочную стратегию, которая принесет значительную отдачу очень не скоро».

Источник: "SME's unrealistic demands on renewables", Sustain, vol. 8, issue 5, 2007, p. 74.

Чистая приведенная стоимость

Чтобы принимать разумные инвестиционные решения, нужен метод оценки, который:

- учитывает все затраты и выгоды по каждой инвестиционной возможности; и
- принимает во внимание время осуществления затрат и получения выгод.

Этим критериям отвечает метод **чистой приведенной стоимости (NPV)**. Вернемся к примеру с Billingsgate Battery. Имеются следующие данные.

Время		£, тыс.
Немедленно	Стоимость станка	(100)
Год 1	Операционная прибыль до вычета износа	20
Год 2	Операционная прибыль до вычета износа	40
Год 3	Операционная прибыль до вычета износа	60
Год 4	Операционная прибыль до вычета износа	60
Год 5	Операционная прибыль до вычета износа	20
Год 5	Поступления от продажи станка	20

Учитывая, что основная финансовая цель компании — увеличение капитала собственников, было бы очень просто оценить эти инвестиции, если бы все денежные потоки возникли прямо сейчас (все в одно время). В этом случае все, что остается сделать, это суммировать притоки денежных средств (всего £220 000) и сопоставить их с суммарным оттоком (£100 000). Это позволяет сделать вывод о приемлемости проекта, поскольку компания и собственники получают дополнительные £120 000. Однако на самом деле все не так просто, поскольку все происходит во времени. Отток денежных средств (платежи) наступает немедленно при начале осуществления проекта. А притоки (поступления) денежных средств появляются позднее.

Время — важный фактор, поскольку обычно люди считают, что £100, уплаченные сейчас, не равны £100, которые будут получены через год. Если кто-то предложит дать вам £100 через 12 месяцев при условии, что вы дадите ему £100 сейчас, вряд ли вы на это согласитесь, если только не захотите оказать ему услугу.

Задание 10.7

Почему, по вашему мнению, £100, которые будут получены через год, не равны по стоимости £100, которые будут уплачены немедленно? (Назовите три основных причины).

В числе этих причин:

- упущенные проценты;
- риск;
- инфляция.

Рассмотрим теперь каждую из этих причин подробнее.

Упущенные проценты

Лишить человека возможности год пользоваться своими деньгами — все равно что не позволить ему поместить их на депозит в банк или в строительное общество. Если бы он это сделал, то получил бы в конце года свои деньги назад вместе с процентами. Поэтому, если инвестиционная возможность не обеспечит вам аналогичную рентабельность, вы понесете *альтернативные затраты*. Они возникают, если определенные действия, например инвестирование, лишают вас возможности извлечь выгоду из других действий, например путем помещения денег в банк.

Отсюда следует, что любая заслуживающая внимания инвестиционная возможность должна приносить нам более значительную выгоду, чем другая, следующая по привлекательности, возможность. Поэтому, чтобы Billingsgate Battery, рассматривающая два варианта (покупку станка или размещение денег на банковском депозите), выбрала покупку станка, доходность инвестирования в станок должна быть выше доходности размещения средств на депозите. Если банк предложит более высокий процент, то компании следует положить деньги на депозит.

Риск

Покупка станка в целях производства продукции (или оказания услуги) и ее продажи на рынке на основе различных прогнозов сопряжена с **риском**, поскольку может оказаться не такой, как ожидалось.

Задание 10.8

В каких сферах ситуация может оказаться не такой, как планирует Billingsgate Battery?

Можно предположить следующее:

- станок может работать не так хорошо, как ожидалось, он может сломаться, и это лишит компанию возможности предоставлять услуги;
- спрос на услугу может оказаться ниже, чем ожидалось;
- затраты труда могут оказаться выше, чем ожидалось;
- поступления от продажи станка могут оказаться ниже ожидаемых.

Нужно помнить, что решение вкладывать или не вкладывать деньги в станок, принимается *до того*, как станут известны результаты его использования. Выяснить, будет ли достигнут ожидаемый объем продаж, мы сможем только после того, как купим станок. Мы не можем отложить покупку станка до того момента, когда точно будет известно, поведет ли рынок себя так, как ожидалось. Можно изучить отчеты и результаты маркетинговых исследований. Можно заказать сложные опросы покупателей и с определенной достоверностью предсказывать вероятный исход событий. Можно провести рекламную кампанию и постараться увеличить продажи. Однако за нами все равно остается решение о том, принимать ли риск, связанный с использованием возможности вложения денег.

Вставка «Реальная практика 10.5» дает представление о том, в какой мере компании уверены в том, что результаты будут такими, как ожидается.

Реальная практика 10.5

Размер имеет значение

В ходе обследования 99 кембриджширских производственных компаний респондентам задавали вопрос, в какой мере результаты прошлых инвестиций соответствовали первоначальным ожиданиям. Ответы с разбивкой по размеру компаний приведены ниже.

	Размер компаний			
	Крупные	Средние	Небольшие	Все
Ниже ожидаемых, %	8	14	32	14
Соответствуют ожиданиям, %	82	72	68	77
Выше ожидаемых, %	10	14	0	9

Похоже, что небольшие компании ошибаются намного чаще, чем средние и крупные. Это может быть связано с тем, что небольшие компании нередко являются молодыми и не имеющими достаточного опыта в области прогнозирования и управления инвестиционными про-

ектами. У них также меньше опыта в сфере финансового менеджмента. Создается впечатление, что небольшие компании склонны к чрезмерно оптимистичным оценкам и не в полной мере учитывают возможность того, что ситуация может оказаться хуже ожидаемой.

Источник: "Unpacking the black box: An econometric analysis of investment strategies in real world firms", M. Baddeley, CEPP Working Paper No. 08/05, University of Cambridge, p. 14.

Обычно если люди считают, что рискуют, то они рассчитывают на более высокую доходность. На практике этому можно найти немало подтверждений. Например, банки обычно взимают более высокие проценты с заемщиков, которые не могут предложить хорошего обеспечения или подтвердить наличие надежных источников дохода.

Возвращаясь к инвестиционной возможности Billingsgate Battery, недостаточно сказать, что компании не стоит делать инвестиции, если их доходность не превышает процентов по банковскому депозиту. Ей необходима более высокая доходность, поскольку разумная альтернатива покупке станка — не размещение денег в банке, а вложение в другой инвестиционный проект, сопряженный с таким же, как покупка станка, риском.

На практике мы обычно ожидаем более высокую доходность от инвестиционных проектов, которые считаем более рискованными. Решить, насколько рискован тот или иной проект и какой должна быть **рисковая премия**, довольно трудно. На практике такие решения принимаются на основе субъективного суждения.

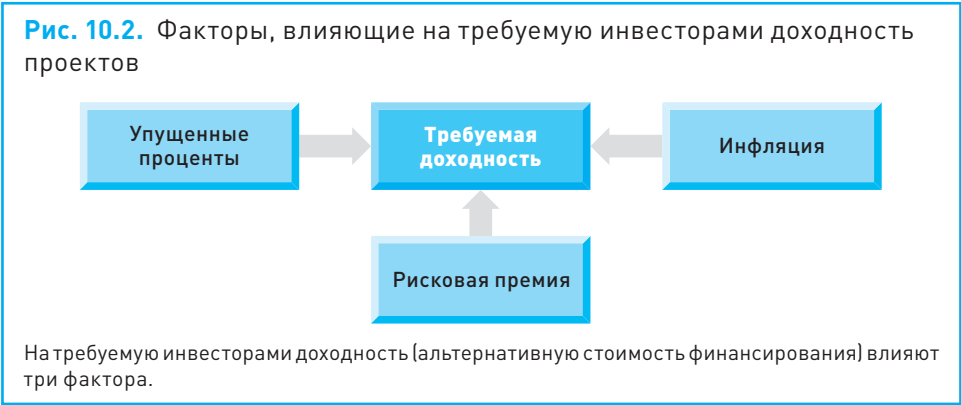
Инфляция

Если нас на год лишат £100, то когда мы сможем их потратить, купим на них уже не столько товаров и услуг, сколько могли купить год назад. Как правило, мы не сможем купить столько консервированной фасоли, батонов хлеба или автобусных билетов, сколько могли год назад. Это результат потери деньгами покупательной способности, или **инфляции**. Чтобы инвестор сделал инвестиции, нужно, чтобы ему компенсировали потерю покупательной способности денег. Такую компенсацию он должен получить помимо доходности, которая определяется с учетом доходности альтернативных инвестиций с аналогичным риском.

На практике существующие на рынке процентные ставки обычно учитывают инфляцию. Ставки, которые банк или строительное общество предлагает потенциальным вкладчикам, уже учитывают ожидаемые в будущем темпы инфляции.

Действия разумного инвестора

Резюмируя изложенное, можно сказать, что разумный инвестор, который хочет увеличить свой капитал, согласится сделать вложения только в том случае, если они компенсируют упущенные проценты и снижение покупательной стоимости вложенных денег, а также риск не получить ожидаемую доходность. Обычно инвестор принимает решение, оценивая, превысит ли доходность инвестиционного проекта базовую процентную ставку (которая учитывает инфляцию) плюс рисковую премию. Эти три фактора (упущенные проценты, риск и инфляция) графически представлены на рис. 10.2.



Чтобы инвесторы вложили в проект свои деньги, он должен обеспечивать им хотя бы минимальную доходность. Однако, сравнивая проекты, они должны определять, насколько эти проекты могут увеличить их капитал. Обычно больше всего увеличивают капитал проекты с наивысшей доходностью, однако, как мы увидим далее, так бывает не всегда. В любом случае необходимо уделять основное внимание увеличению капитала.

Вернемся теперь к примеру с Billingsgate Battery. Напомним, что ожидаемые денежные потоки от ее инвестиции будут следующими.

Время		£, тыс.
Немедленно	Стоимость станка	(100)
Год 1	Операционная прибыль до вычета износа	20
Год 2	Операционная прибыль до вычета износа	40
Год 3	Операционная прибыль до вычета износа	60
Год 4	Операционная прибыль до вычета износа	60
Год 5	Операционная прибыль до вычета износа	20
Год 5	Поступления от продажи станка	20

Мы уже знаем, что недостаточно просто сравнить базовый приток и отток денежных средств по инвестиционному проекту, нужно попытаться представить каждый из этих денежных потоков в сопоставимом виде, тогда можно будет напрямую сравнивать размер притока денежных средств за период с немедленными расходами в размере £100 000. И такая возможность существует.

Предположим, что вместо осуществления данной инвестиции компания выберет альтернативный вариант со сходным риском и годовой доходностью 20%.

Задание 10.9

Мы знаем, что Billingsgate Battery может вложить средства в альтернативный проект и получить 20%-ную годовую доходность. Какой, по вашему мнению, будет приведенная (немедленная) стоимость ожидаемых в первый год денежных поступлений в размере £20 000? Иными словами, если бы вместо того, чтобы ждать целый год £20 000, не имея возможности вложить их под 20%, компания могла получить эти деньги сразу, то какую полученную сегодня сумму вы сочли бы равной £20 000, полученным через год?

Если бы можно было получить что-то немедленно, а не ждать целый год, то, конечно, надо согласиться и на меньшую сумму. Ведь тогда мы смогли бы инвестировать эту сумму под 20% (в альтернативный проект). По логике, мы согласились бы получить сумму, которая вместе с годовым доходом составила бы £20 000. Если мы назовем эту сумму PV (приведенная стоимость), то можно сказать, что:

$$PV + (PV \times 20\%) = £20\,000,$$

т. е. эта сумма плюс доход от ее инвестирования на год равна £20 000. Если мы преобразуем данное уравнение, то получим:

$$PV \times (1 + 0,2) = £20\,000.$$

Обратите внимание, что 0,2 — это то же самое, что 20%, но в десятичном выражении. Дальнейшее преобразование уравнения дает:

$$PV = £20\,000 / (1 + 0,2) = £16\,667.$$

Таким образом, разумные инвесторы, у которых есть возможность вложить средства под 20% в год, сочли бы, что £16 667 сейчас — это все равно что £20 000 через год. Поэтому можно сказать, что если доходность альтернативных инвестиций равна 20%, то приведенная стоимость £20 000, которые будут получены через год, равна £16 667.

Если бы можно было рассчитать приведенную стоимость (PV) каждого денежного потока, связанного с покупкой станка компанией Billingsgate Battery, то мы смогли бы напрямую сравнить связанные с этими инвестициями затраты (£100 000) и выгоды, полученными с первого по пятый год. К счастью, такая возможность у нас есть.

Приведенную стоимость конкретного денежного потока можно определить следующим образом:

$$\text{PV денежного потока } n\text{-го года} = \\ = \text{Фактический денежный поток } n\text{-го года, деленный на } (1 + r)^n,$$

где: n — год возникновения денежного потока (т. е. через сколько лет в будущем он возникнет), а r — доходность альтернативных инвестиций в виде десятичной дроби, а не в процентах.

Мы уже видели, как это работает для поступления денежных средств в размере £20 000 в году 1. В году 2 приведенная стоимость денежного потока составит:

$$\begin{aligned} \text{PV денежного потока года 2 (т. е. £40 000)} &= £40\,000 / (1 + 0,2)^2 = \\ &= £40\,000 / (1,2)^2 = \\ &= £40\,000 / 1,44 = £27\,778. \end{aligned}$$

Таким образом, приведенная стоимость £40 000, которые будут получены через два года, равна £27 778.

Задание 10.10

Сможете ли вы показать, что инвестору все равно, получит он £27 778 сейчас или £40 000 через два года, если доходность альтернативных инвестиций равна 20%?

Это можно показать следующим расчетом.

	£
Сумма, доступная для немедленного вложения	27 778
Плюс проценты за год 1 (20% × 27 778)	<u>5 556</u>
	33 334
Плюс проценты за год 2 (20% × 33 334)	<u>6 667</u>
	<u>40 001</u>

Лишний фунт объясняется погрешностью округления.

Таким образом, поскольку инвестор может за два года превратить £27 778 в £40 000, эти суммы эквивалентны. Мы можем сказать, что £27 778 — это приведенная стоимость тех £40 000, которые можно получить через два года (при условии, что доходность равна 20%).

Теперь рассчитаем приведенную стоимость всех денежных потоков, связанных с проектом покупки станка компанией Billingsgate Battery, и *чистую приведенную стоимость (NPV)* всего проекта.

Релевантные денежные потоки и расчеты будут выглядеть следующим образом.

Время	Денежный поток, £, тыс.	Расчет PV	PV, £, тыс.
Немедленно	{100}	$(100)/(1 + 0,2)^0$	{100,00}
Год 1	20	$20/(1 + 0,2)^1$	16,67
Год 2	40	$40/(1 + 0,2)^2$	27,78
Год 3	60	$60/(1 + 0,2)^3$	34,72
Год 4	60	$60/(1 + 0,2)^4$	28,94
Год 5	20	$20/(1 + 0,2)^5$	8,04
Год 5	20	$20/(1 + 0,2)^5$	8,04
			<u>24,19</u>

Обратите внимание, что $(1 + 0,2)^0 = 1$.

И снова мы должны задаться вопросом, как решить, выгоден ли для компании проект покупки станка? Фактически правило принятия решения на основе NPV простое:

- если NPV положительна, то проект принимается, если отрицательна, то отвергается;
- при наличии двух (или более) конкурирующих проектов с положительной PV следует выбрать тот проект, у которого NPV выше.

В нашем случае NPV положительна, поэтому компания должна принять этот проект и купить станок. Обоснование решения предельно простое. Приобретение станка принесет компании и собственникам £24 190. Из приведенной выше таблицы видно, что валовая выгода сегодня составляет £124 190. Поскольку компания может «купить» эти выгоды всего за £100 000, эти инвестиции нужно сделать. Если бы выгоды от инвестиций оказались меньше £100 000, то они были бы меньше стоимости их «покупки».

Задание 10.11

Какую максимальную сумму Billingsgate Battery стоит заплатить за станок, учитывая потенциальные выгоды от обладания этим станком?

Компании стоит заплатить за него не более £124 190, поскольку капитал собственников увеличится, если цена будет меньше этой суммы, — хотя компания, конечно, предпочтет купить станок как можно дешевле.

Использование таблиц дисконтирования

Расчет приведенной стоимости денежных потоков тем способом, каким мы только что это сделали, требует много времени. Чтобы рассчитать каждое значение PV, мы брали соответствующий денежный поток и умножали его

на $1/(1 + r)^n$. К счастью, есть более простой способ. Существуют таблицы значений **коэффициента дисконтирования** для широкого диапазона значений r и n . Такая таблица приведена в конце книги. Давайте проанализируем эту таблицу.

Посмотрите на столбец «20%», и строку «1 год». Мы видим, что коэффициент равен 0,833. Это означает, что PV денежного потока величиной £1, который будет получен через год, составляет £0,833. Денежный поток в размере £20 000, который можно получить через год, сегодня стоит £16 660 ($0,833 \times £20\,000$), т. е. мы получим тот же результат, что получили более длинным путем.

Задание 10.12

Какова NPV проекта Chaotic Industries из задания 10.2, если ставка дисконтирования (альтернативные затраты инвестирования) равна 15%? Воспользуйтесь таблицей дисконтирования, приведенной в конце книги.

У нас были следующие данные о притоке и оттоке денежных средств.

Время		£, тыс.
Немедленно	Стоимость фургонов	(150)
Год 1	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 2	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 3	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 4	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 5	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 6	Чистая экономия до вычета износа	30
Год 6	Поступления от продажи фургонов	30

Рассчитаем NPV данного проекта.

Время	Денежные потоки, £, тыс.	Коэффициент дисконтирования (15% — из таблицы)	Приве- денная стоимость, £, тыс.
Немедленно	(150)	1,000	(150,00)
Год 1	30	0,870	26,10
Год 2	30	0,756	22,68
Год 3	30	0,658	19,74
Год 4	30	0,572	17,16
Год 5	30	0,497	14,91
Год 6	30	0,432	12,96
Год 6	30	0,432	12,96
			NPV [23,49]

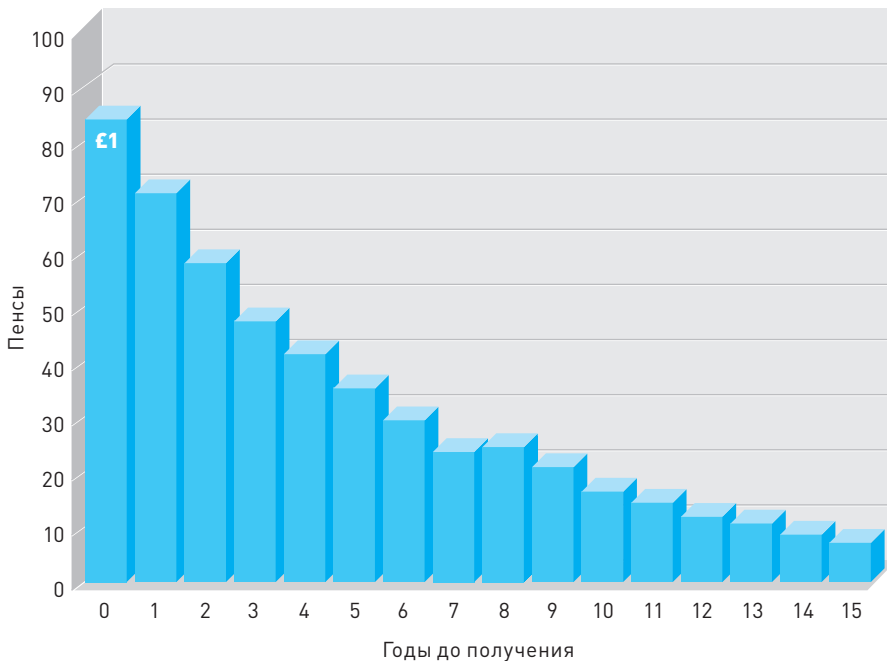
Задание 10.13

Как бы вы интерпретировали этот результат?

То, что NPV проекта отрицательна, означает, что приведенная стоимость выгод от проекта меньше связанных с ним затрат. Компании стоило бы заплатить сумму не свыше £126 510 (приведенной стоимости выгод), но никак не £150 000.

Таблица дисконтирования показывает, как уменьшается стоимость £1 по мере отдаления срока его получения. При 20%-ной альтернативной стоимости финансирования приведенная стоимость £1, полученного немедленно, очевидно равна £1. Но чем больше срок до его получения, тем меньше его приведенная стоимость, как это показано на рис. 10.3.

Рис. 10.3. Приведенная стоимость £1, получаемого в разные моменты времени в будущем, при 20%-ной альтернативной стоимости финансирования



Приведенная стоимость будущих поступлений (или платежей) в размере £1 зависит от того, как далеко отстоит момент получения. Чем ближе к нам будущий момент получения денег, тем выше их приведенная стоимость.

Ставка дисконтирования и стоимость капитала

Как мы видели выше, в качестве подходящей ставки дисконтирования, используемой при оценке NPV, является стоимость альтернативного финансирования. Ее нередко называют стоимостью капитала.

Почему NPV лучше других показателей

Судя по тому, что мы видели, NPV — лучший, чем ARR и PP, метод оценки инвестиционных возможностей. Это связано с тем, что он полностью учитывает:

- *время возникновения денежных потоков.* Дисконтирование связанных с каждым проектом денежных потоков позволяет учесть временную стоимость денег. Путем дисконтирования денежных потоков по альтернативной стоимости финансирования (т. е. по доходности следующего наилучшего варианта инвестиций) рассчитывается чистая выгода без стоимости финансирования (как NPV проекта);
- *все релевантные денежные потоки.* Метод NPV учитывает все релевантные денежные потоки, независимо от времени их возникновения. Они учитываются по-разному в зависимости от момента возникновения, но все входят в NPV и влияют на конечное решение;
- *цели компании.* NPV — единственный метод оценки эффективности инвестиций, позволяющий непосредственно определить, увеличится ли в результате данных инвестиций капитал собственников компании (в случае компании с ограниченной ответственностью — акционеров). Положительная NPV увеличивает капитал, а отрицательная — уменьшает его. Так как цель большинства компаний частного сектора состоит в максимизации капитала собственников, NPV имеет явное преимущество над другими рассмотренными методами оценки эффективности инвестиций.

Ранее мы видели, что компания должна принимать все проекты с положительной NPV, рассчитанной путем дисконтирования денежных потоков по альтернативной стоимости финансирования. Если таких проектов несколько, необходимо выбрать проект с самой высокой NPV.

Другие сферы использования NPV

NPV считается наилучшим критерием для принятия решений относительно инвестиций в производственные активы. По той же самой причине

использование NPV является наилучшим подходом и к оценке стоимости любых экономических активов, т. е. таких активов, которые способны приносить финансовые выгоды. В их число входит и доля в капитале компании с ограниченной ответственностью, и кредит. Фактически, когда мы говорим об *экономической стоимости*, мы подразумеваем стоимость, которая складывается из дисконтированной (приведенной) стоимости всех будущих денежных потоков от актива.

Во вставке «Реальная практика 10.6» представлен пример оценки NPV для одного инвестиционного проекта.

Реальная практика 10.6

Алмазный король

Алан Бонд, обанкротившийся австралийский бизнесмен, который финансировал яхту, победившую в Кубке Америки, ищет в Лондоне пути привлечения средств на проект по добыче алмазов в Африке. Lesotho Diamond Corporation (LDC) — частная компания, в которой г-н Бонд имеет большую долю. Основным активом LDC является 93%-ная ставка в алмазном руднике Као в королевстве Лесото на юге Африки.

Как утверждает г-н Бонд на своем личном веб-сайте, месторождение Као должно по прогнозам принести 5 млн каратов алмазов в следующие 10 лет и может стать крупнейшим источником валюты для Лесото.

SRK, консультационная компания в сфере горнорудной промышленности, оценила чистую приведенную стоимость проекта в £129 млн.

Считается, что г-ну Бонду и его семье принадлежит около 40% LDC. Г-н Бонд называет себя «застрельщиком» проекта разработки Као.

Источник: на основе информации из “Bond seeks funds in London to mine African diamonds”, Rebecca Beam, ft.com, 23 April 2007.

Внутренняя норма рентабельности

Это последний из четырех основных используемых на практике методов оценки эффективности инвестиций. Он имеет много общего с NPV, поскольку также предполагает дисконтирование будущих денежных потоков. **Внутренняя норма рентабельности** (IRR) конкретной инвестиции — это ставка дисконтирования, которая в случае ее использования для дисконтирования будущих денежных потоков от проекта даст NPV, равную нулю. По сути, это рентабельность проекта.

Задание 10.14

Напомним, когда мы дисконтировали денежные потоки от инвестиции Billingsgate Battery в станок по ставке 20%, то получили положительную NPV в размере £24 190. Что говорит положительная NPV проекта покупки станка о доходности инвестиции?

Положительная NPV при дисконтировании денежных потоков по ставке 20% означает, что доходность проекта превышает 20%. Значительный размер NPV означает, что фактическая доходность намного превышает 20%. Если увеличить ставку дисконтирования, то NPV уменьшится, поскольку чем выше ставка дисконтирования, тем меньше дисконтированная величина.

Иногда IRR довольно трудно рассчитать вручную, поскольку это невозможно сделать напрямую. Определить IRR можно только методом последовательных приближений. К счастью, электронные таблицы позволяют выполнить эту операцию легко и просто. Программа также производит расчет методом последовательных приближений, однако делает это очень быстро.

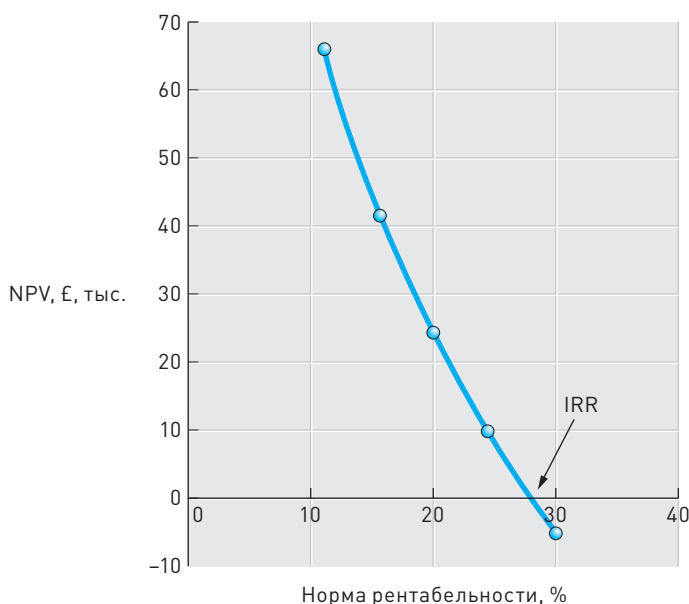
Мы все-таки несмотря на трудоемкость, определим IRR проекта Billingsgate вручную.

Возьмем для начала более высокую, например 30%-ную ставку, и посмотрим, что получится.

Время	Денежный поток, £, тыс.	Коэффициент дисконтирования, %	PV, £, тыс.
Немедленно (время 0)	{100}	1,000	{100,00}
Год 1	20	0,769	15,38
Год 2	40	0,592	23,68
Год 3	60	0,455	27,30
Год 4	60	0,350	21,00
Год 5	20	0,269	5,38
Год 5	20	0,269	5,38
			NPV <u>{1,88}</u>

Повысив ставку дисконтирования с 20 до 30%, мы уменьшили NPV с £24 190 (положительная) до –£1880 (отрицательная). Поскольку IRR — это ставка дисконтирования, при которой NPV равна нулю, мы можем сделать вывод, что IRR проекта покупки станка немного ниже 30%. Методом подбора мы можем получить точное значение ставки, но, возможно, это и не требуется, учитывая приблизительность оценки денежных потоков. Для практических целей достаточно сказать, что IRR примерно равна 30%.

Связь между рассмотренным ранее методом NPV и методом IRR графически представлена на рис. 10.4 (график построен на основе данных по Billingsgate Battery).

Рис. 10.4. Связь между методом NPV и методом IRR

Если ставка дисконтирования равна нулю, то NPV представляет собой сумму чистых денежных потоков. Иными словами, временная стоимость денег не учитывается. При более высоких ставках дисконтирования происходит уменьшение NPV проекта. Когда линия NPV пересекает горизонтальную ось, т. е. нулевой уровень, мы получаем IRR.

Как видим, если ставка дисконтирования равна нулю, то NPV равна сумме чистых денежных потоков. Иными словами, временная стоимость денег не учитывается. С ростом ставки дисконтирования NPV падает. Когда график NPV пересекает горизонтальную ось, NPV равна нулю, и эта точка на горизонтальной оси соответствует IRR.

Задание 10.15

Какова внутренняя норма рентабельности проекта Chaotic Industries из задания 10.2? Воспользуйтесь таблицей дисконтирования в конце книги. (*Подсказка:* не забывайте, что вы уже знаете NPV этого проекта при ставке дисконтирования, равной 15%.)

Из предыдущего задания нам известно, что при 15%-ной ставке дисконтирования NPV — значительная отрицательная величина, поэтому следует попробовать более низкую, скажем, 10%-ную ставку.

Время	Денежные потоки, £, тыс.	Коэффициент дисконтирования (10%)	Приведенная стоимость, £, тыс.
Немедленно	(150)	1,000	(150,00)
Год 1	30	0,909	27,27
Год 2	30	0,826	24,78
Год 3	30	0,751	22,53
Год 4	30	0,683	20,49
Год 5	30	0,621	18,63
Год 6	30	0,565	16,95
Год 6	30	0,565	16,95
			NPV <u>(2,40)</u>

Полученное значение близко к нулевому. Вместе с тем NPV по-прежнему остается отрицательной, поэтому значение IRR должно быть немного ниже 10%.

Можно попробовать выполнить еще несколько приближений, чтобы получить точное значение IRR. На практике большинство компаний используют для этого компьютеры. Если все же вам понадобится выполнить расчет IRR вручную, последующие приближения могут отнять много времени.

Приемлемое приблизительное значение можно быстро получить, определив величину изменения NPV при изменении ставки дисконтирования на 1%. Для этого нужно взять разницу между результатами двух приближений (т. е. между результатами для ставок 15 и 10%), которые мы уже получили (в заданиях 10.12 и 10.15).

Приближение	Коэффициент дисконтирования, %	Приведенная стоимость, £, тыс.
1	15	(23,49)
2	10	<u>(2,40)</u>
Разница	5	<u>21,09</u>

Изменение NPV на каждый процент изменения ставки дисконтирования составит:

$$21,09 / 5 = 4,22.$$

Величина, на которую необходимо уменьшить 10%-ную ставку для получения нулевой NPV равна:

$$2,40 / 4,22 = 0,57\%.$$

Значение IRR, таким образом, будет равно:

$$(10,00 - 0,57) = 9,43\%.$$

Вместе с тем для большинства целей достаточно сказать, что IRR примерно равна 9%.

Обратите внимание на то, что этот подход предполагает прямолинейную зависимость между ставкой дисконтирования и NPV. Однако, как следует из рис. 10.4, такое допущение не строго корректно. Впрочем, в течение относительно короткого интервала времени это упрощающее допущение обычно не доставляет проблем, и с помощью примененного нами подхода мы получаем вполне достоверное примерное значение IRR, равное 9,43%.

Пользователи метода IRR должны придерживаться следующих правил принятия решений:

- приемлемы проекты, обеспечивающие минимально необходимую IRR. Такая рентабельность, нередко называемая пороговой ставкой, должна по логике быть равной альтернативной стоимости финансирования;
- при наличии нескольких конкурирующих проектов (т. е. если компании нужно выбрать один проект из нескольких) предпочтителен тот, IRR которого выше.

У метода IRR есть определенное сходство с методом NPV: он учитывает все денежные потоки и время их возникновения.

Вставка «Реальная практика 10.7» дает представление об IRR проекта по использованию источника возобновляемой энергии.

Реальная практика 10.7

Все дело в силе ветра

«Ветровые электростанции практически гарантированно начинают приносить прибыль, как только вы получаете лицензию на их использование», — утверждает Бернард Ламбиллиотт, директор по инвестициям Ecofin, финансовой группы, управляющей инвестиционным трастом Ecofin Water and Power Opportunities.

«Риск существует лишь в течение периода, когда земля уже куплена, а лицензия еще не получена, — говорит Ламбиллиотт. — Но после того как электростанция построена, и вы подключились к сети, риска исчезает. Проект имеет внутреннюю норму рентабельности не менее 15%». Самой крупной инвестицией Ecofin является Sechilienne. Эта французская компания эксплуатирует ветровые электростанции в северной части Франции, а также электростанции на заморских территориях Франции, работающие на отходах переработки сахарного тростника.

Источник: "A hot topic, but poor returns", Charles Batchelor, ft.com, 27 August 2005.

Вставка «Реальная практика 10.8» показывает, какую IRR хотят иметь компании на практике.

Реальная практика 10.8

Норма рентабельности

Значение IRR для инвестиционных проектов варьирует очень сильно. Ниже приведены несколько примеров ожидаемой рентабельности инвестиционных проектов крупных компаний.

- Associated British Ports, крупнейший в Великобритании оператор портов, концентрируется на проектах, которые генерируют IRR как минимум 15%.
- Brascan, канадская компания, занимающаяся недвижимостью и энергетическими проектами, сделала предложение о покупке Канэри-Уорф, земельного участка в Лондоне, и ожидает, что IRR проекта составит не менее 20%, если будет принята предложенная цена.
- Hutchison Whampoa, крупная телекоммуникационная компания, рассчитывает на IRR своих проектов в размере как минимум 25%.
- Airbus ожидает получить IRR в размере 13% при продаже самолетов A380.

Источники: "Brscan raises offer for Canary Wharf", ft.com, 13 February 2004; "Spread of risks gives ABP confident outlook", ft.com, 13 February 2003; Lex column, Hutchison Whampoa, ft.com, 31 March 2004; "Airbus hikes A380 break-even target", ft.com, 20 October 2006.

Проблемы IRR

Главный недостаток метода IRR по сравнению с NPV заключается в том, что он не дает правильного представления о генерировании капитала. В результате он может привести к принятию неправильного решения. Дело в том, что при этом методе если альтернативная стоимость финансирования равна, например, 15%, то 25%-ная IRR всегда лучше 20%-ной. Хотя проект с более высокой IRR нередко обеспечивает больший вклад в капитал, это не всегда так. Ведь IRR полностью игнорирует *масштабы инвестиций*.

При 15%-ной стоимости финансирования £15 млн, вложенные под 20%, сделают компанию богаче на £0,75 млн (т.е. $15 \times (20 - 15) \% = 0,75$). При той же стоимости финансирования £5 млн, вложенные под 25%, принесут только £0,5 млн (т.е. $5 \times (25 - 15) \% = 0,50$). IRR этого не учитывает. Правда, проекты разного масштаба редко конкурируют друг с другом. Но даже если такая проблема возникает нечасто, IRR обычно подает те же сигналы, что и NPV, а этот метод более надежен, так что лучше применять NPV. Проблема с процентами рассматривалась в примере с мексиканскими дорогами, который был приведен во вставке «Реальная практика 10.3».

Еще один недостаток IRR — им трудно пользоваться при оценке проектов с необычными денежными потоками. В рассмотренных выше примерах у каждого проекта был отрицательный денежный поток в самом начале его жизненного цикла и только положительные денежные потоки в дальнейшем. Однако

в некоторых случаях у проекта в будущем могут возникать как положительные, так и отрицательные денежные потоки. В этих случаях метод IRR может дать более одного решения или вообще не дать никакого решения. В результате метод IRR невозможно использовать, хотя такие случаи и редки на практике.

Некоторые практические соображения

Проводя оценку инвестиций, нужно учитывать несколько основных моментов.

- *Прошлые затраты.* Как и при принятии любых других решений, при анализе необходимо учитывать только **релевантные затраты**, т. е. такие, которые изменяются в зависимости от принятого решения. Таким образом, все прошлые затраты можно игнорировать, поскольку они никак не зависят от решения. В некоторых случаях компания может нести затраты (например, на разработки или маркетинговые исследования) до оценки возможности запуска нового продукта. В силу того, что эти затраты уже понесены, их следует исключить из рассмотрения, даже если они значительны. Затраты, обязательство осуществить которые принято, но еще не выполнено, также следует исключить из рассмотрения. Если компания заключила обязательный контракт, предусматривающий определенные затраты, эти затраты фактически становятся прошлыми даже несмотря на то, что выплаты могут быть отложены до определенного момента в будущем.
- *Общие будущие затраты.* Не зависят от решения не только прошлые, но и некоторые будущие затраты. Например, стоимость сырья не меняется в зависимости от решения инвестировать или не инвестировать в строительство нового завода или в эксплуатацию старого.
- *Альтернативные затраты.* Необходимо также учитывать альтернативные затраты в виде упущенных выгод. Например, при принятии решения, следует ли продолжать эксплуатацию принадлежащего компании станка, стоимость реализации станка может представлять собой **альтернативные затраты**.

Задание 10.16

У автомастерской есть старый автомобиль, купленный несколько месяцев назад за £3000. Чтобы продать этот автомобиль, нужно заменить его двигатель. Можно купить восстановленный двигатель за £300. Для его установки потребуется семь часов рабочего времени механика,

которому платят £12 в час. В настоящее время у мастерской мало заказов, однако собственник не хочет увольнять механиков или даже сокращать их рабочую неделю, поскольку квалифицированных работников найти трудно, а в скором времени ожидается увеличение объема заказов.

Без двигателя автомобиль можно продать по оценкам за £3500. Какой должна быть минимальная цена продажи этого автомобиля с восстановленным двигателем, чтобы избежать убытка? (Разницей во времени получения и осуществления платежей можно пренебречь.)

Минимальная цена — это сумма, достаточная для покрытия соответствующих затрат. Такая цена не приносит компании ни прибыли, ни убытка. Любая цена ниже минимальной приведет к уменьшению капитала компании. Таким образом, минимальная цена должна составлять:

	£
Альтернативная стоимость автомобиля	3 500
Стоимость восстановленного двигателя	<u>300</u>
Итого	<u>3 800</u>

Первоначальная стоимость автомобиля — это прошлые затраты, которые не учитываются. Однако нам говорят, что без двигателя автомобиль можно продать за £3500. Это альтернативная стоимость автомобиля, представляющая реальную упущенную выгоду, которая должна учитываться. Стоимость двигателя релевантна, если проект будет реализован, мастерская заплатит за него £300; если нет — то не заплатит ничего. Таким образом, £300 — это будущие затраты, которые зависят от принятого решения и поэтому должны учитываться.

Затраты на оплату труда нерелевантны, поскольку они возникают независимо от того, выполнит механик работу или нет. Это связано с тем, что механику платят за простой, если у него нет работы. Следовательно, дополнительные затраты на оплату труда, связанного с данной работой, равны нулю.

- **Налогообложение.** Собственников интересует полученная компанией прибыль после налогообложения, поэтому налогообложение обычно является важным аспектом инвестиционных решений. Прибыль от проекта будет облагаться налогом, капиталовложения могут иметь налоговые льготы и т. п. Ставки налогообложения высоки. Это означает, что в реальной жизни игнорирование налогов может привести к неправильному решению. Необходимо также учитывать время осуществления налоговых платежей при определении денежных потоков по проекту.
- **Денежные потоки, а не потоки прибыли.** Как мы видели, при использовании методов NPV, IRR и PP при оценке инвестиционных проектов релевантны денежные потоки, а не потоки прибыли. Если в случае применения любого из этих методов имеется информация только о прибыли за инвестиционный период, то нам придется рассчитать на ее основе денежные потоки. Помните: операционная прибыль до вычета неденежных статей расхода (например, износа) примерно соответствует денежному потоку за период, поэтому нужно оперировать именно этим показателем.

Если есть данные не о денежных потоках, а о прибыли, то, возможно, придется пересчитать и оборотный капитал. Необходимо учесть изменение оборотного капитала. Например, запуск производства новой продукции может сопровождаться ростом дебиторской задолженности, запасов и кредиторской задолженности. При расчете NPV этот прирост оборотного капитала необходимо включить в первоначальные затраты. Однако дополнительный оборотный капитал высвободится в конце жизненного цикла проекта, поэтому нужно принять во внимание и итоговый приток денежных средств.

- *Допущение о возникновении денежных потоков в конце года.* В рассмотренных в этой главе примерах и заданиях мы исходили из того, что денежные потоки возникают в конце соответствующего года. Это упрощающее допущение облегчает расчеты. (Возможен и более точный учет денежных потоков.) Данное допущение явно не соответствует реальности, поскольку работникам, например, заработная плата выплачивается еженедельно или ежемесячно, а кредитные клиенты рассчитываются в течение одного-двух месяцев с момента приобретения продукта или услуги. Подобное допущение не ведет к серьезным искажениям, однако следует понимать, что ни один из четырех методов оценки не требует введения такого допущения.
- *Процентные платежи.* При использовании методов дисконтирования (NPV и IRR) процентные платежи не учитываются при определении денежных потоков за период. Коэффициент дисконтирования уже учитывает стоимость финансирования, поэтому включение в расчет процентных платежей приведет к двойному учету.
- *Прочие факторы.* Принятие инвестиционных решений не следует рассматривать как механическую операцию. Результаты использования того или иного метода оценки эффективности инвестиций — лишь основа для принятия решений. Возможно, придется учесть и более общие факторы, которые трудно или вообще невозможно выразить количественно. На окончательное решение влияют также надежность сделанных при оценке инвестиций прогнозов и правомерность принятых допущений.

Задание 10.17

Директора Manuff (Steel) Ltd решили закрыть один из заводов. В последние годы спрос на продукцию упал, и директора считают, что в перспективе положение не улучшится. Завод расположен на севере Англии, в районе высокой безработицы.

Помещение завода компания арендует, договор аренды будет действовать еще четыре года. Директора сомневаются, стоит ли закрыть завод немедленно или подождать до конца срока аренды. Одна компания предложила Manuff Ltd взять помещение завода в субаренду и платить ей весь оставшийся срок по £40 000 в год.

Рыночная стоимость машин и оборудования завода — £1 500 000, а балансовая — £400 000. В случае немедленного закрытия завода машины и оборудование можно будет продать за £220 000. Оборотный капитал завода — £420 000, его можно при необходимости реализовать за эту сумму немедленно или же в конце срока аренды. В случае немедленного закрытия завода компании придется уплатить работникам выходные пособия в размере £180 000.

Если завод будет работать до конца срока аренды, то ожидается следующая операционная прибыль (убыток).

	Год 1, £, тыс.	Год 2, £, тыс.	Год 3, £, тыс.	Год 4, £, тыс.
Операционная прибыль (убыток)	160	(40)	30	20

Приведенные выше данные включают начисленный за год износ машин и оборудования в размере £90 000. Остаточная стоимость машин и оборудования на конец срока аренды оценивается в £40 000. Если завод продолжит работу, то выходные пособия в конце срока аренды составят £150 000. Годовая стоимость капитала — 12%. Налоги учитывать не нужно.

Требуется:

- рассчитать релевантные денежные потоки, которые возникнут, если будет решено не закрывать завод до конца срока аренды;
- рассчитать чистую приведенную стоимость продолжения работы до конца срока аренды;
- указать, какие прочие факторы могут учитывать директора, принимая окончательное решение о сроках закрытия завода;
- объяснить с указанием причин, следует ли компании сохранить завод действующим до конца срока аренды.

На вопросы этого задания нужно ответить следующим образом.

- Релевантные денежные потоки

	Годы				
	0 £, тыс.	1 £, тыс.	2 £, тыс.	3 £, тыс.	4 £, тыс.
Операционный денежный поток (примечание 1)		250	50	120	110
Продажа машин и оборудования (примечание 2)	(220)				40
Выходные пособия (примечание 3)	180				(150)
Субаренда (примечание 4)		(40)	(40)	(40)	(40)
Оборотный капитал (примечание 5)	(420)				420
	<u>(460)</u>	<u>210</u>	<u>10</u>	<u>80</u>	<u>380</u>

Примечания.

- Операционный денежный поток в каждом году рассчитывается как сумма годовой операционной прибыли и начисленного за год износа. В случае операционного убытка начисленный износ вычитается.

2. Если завод закроют, машины и оборудование будут немедленно проданы, поэтому если завод не закроют, то возникнут альтернативные затраты в размере £220 000.
3. Если завод не закроют, то компания сэкономит на выходных пособиях £180 000, однако через четыре года все равно будут выплачены выходные пособия в размере £150 000.
4. Если завод не закроют, то компания не сможет сдать помещение завода в субаренду.
5. В случае немедленного закрытия завода оборотный капитал будет ликвидирован. Если завод не закроют, то оборотный капитал не высвободится. Однако оборотный капитал можно ликвидировать через четыре года.

б)

	Годы				
	0	1	2	3	4
Ставка дисконтирования 12%	1,000	0,893	0,797	0,712	0,636
Приведенная стоимость, £, тыс.	(460)	187,5	8,0	57,0	241,7
Чистая приведенная стоимость, £, тыс.	<u>34,2</u>				(150)

в) к прочим факторам, которые могут повлиять на решение, относятся:

- **общая стратегия компании.** Возможно, компании следует учесть более широкий контекст. Может быть, не нужно прекращать выпуск производимой на заводе продукции, поскольку эта продукция является неотъемлемым элементом ассортимента. Возможно также, что компания должна как можно дольше избегать увольнений в районе, где безработица и без того высокая;
- **гибкость.** Решение закрыть завод может оказаться необратимым. А если он продолжит свою работу, то, возможно, со временем дела пойдут лучше;
- **кредитоспособность субарендатора.** Компания должна выяснить кредитоспособность субарендатора. Если он не сможет рассчитаться по арендной плате, то идея закрыть завод может оказаться не такой заманчивой;
- **точность прогнозов.** Необходимо тщательно проанализировать сделанные компанией прогнозы. Неточные прогнозы и недостоверные допущения могут исказить ожидаемые результаты.

г) NPV решения не закрывать завод положительна, следовательно, акционерам выгоднее, чтобы директора приняли именно такое решение. Поэтому завод закрывать не нужно. Это решение больше устроит работников и позволит компании сохранить гибкость.

Оценка инвестиций на практике

В Великобритании неоднократно проводились исследования используемых на практике методов оценки инвестиций. Они показали следующее:

- компании все чаще и чаще используют несколько методов оценки при принятии инвестиционных решений;
- методы дисконтирования (NPV и IRR) используются все шире и в последние годы стали самыми популярными;

- методы ARR и PP по-прежнему популярны, несмотря на их теоретические недостатки и рост популярности методов дисконтирования;
- крупные компании обычно пользуются методами дисконтирования и применяют несколько методов при принятии каждого решения.

Во вставке «Реальная практика 10.9» приведены результаты одного из последних (1997 г.) исследований британских компаний, посвященных использованию методов оценки инвестиций.

Реальная практика 10.9

Обзор практики британских компаний

Метод	Доля компаний, пользующихся этим методом, %
Чистая приведенная стоимость	80
Внутренняя норма рентабельности	81
Период окупаемости	70
Учетная норма рентабельности	<u>56</u>
	<u>287</u>

Источник: "The theory-practice gap in capital budgeting: evidence from the United Kingdom", G. C. Arnold and P. D. Hatzopoulos, *Journal of Business Finance and Accounting*, June/July 2000. Reproduced by kind permission of Blackwell Publishing Ltd.

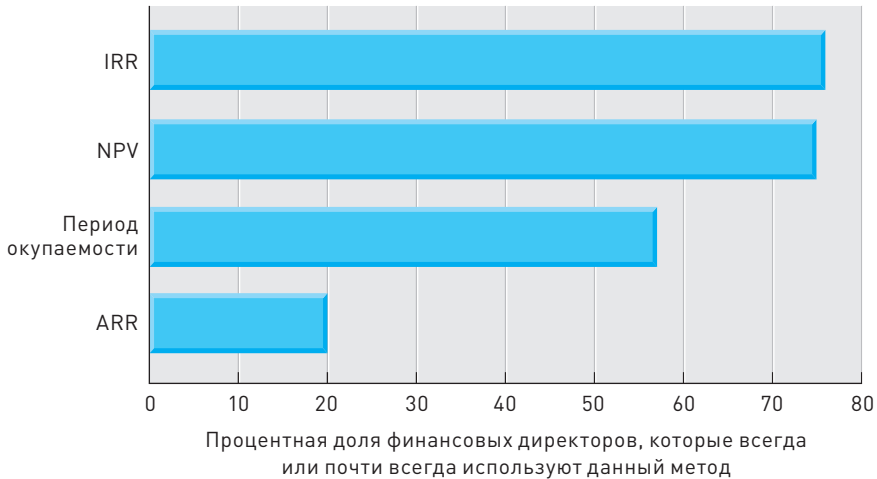
Более позднее исследование американских компаний также продемонстрировало широкое использование методов NPV и IRR. А вот частота применения периода окупаемости и ARR оказалась более низкой. Результаты представлены во вставке «Реальная практика 10.10».

Реальная практика 10.10

Обзор американской практики

В опросе, проведенном с целью оценки популярности методов оценки инвестиций, приняли участие финансовые директора 392 американских компаний. На рис. 10.5 представлены процентные доли компаний, которые всегда или почти всегда используют четыре метода, рассмотренные в настоящей главе.

Рис. 10.5. Использование различных методов оценки инвестиций американскими компаниями



Методы IRR и NPV используются широко и значительно более популярны, чем PP и ARR. Тем не менее большинство американских компаний все-таки применяют метод PP.

Источник: на основе информации из "How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions?", R. Graham and C. Harvey, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 15, no. 1, 2002.

Задание 10.18

Ранее в этой главе мы рассматривали теоретические недостатки метода PP. Чем объяснить, что этот метод продолжает пользоваться популярностью у компаний?

Возможно, она объясняется тем, что метод PP:

- прост для понимания и использования;
- позволяет избежать проблем, возникающих при прогнозировании отдаленного будущего;
- уделяет основное внимание денежным потокам, возникающим на ранних этапах реализации проекта, предсказать которые легче;
- подчеркивает важность ликвидности — если у компании проблемы с ликвидностью, то более короткий период окупаемости проекта предпочтительнее.

Период окупаемости — удобный, хотя и приблизительный, метод оценки прибыльности проекта, что наглядно демонстрирует вставка «Реальная практика 10.11».

Реальная практика 10.11

Космические инвестиции



SES Global — крупнейший в мире коммерческий спутниковый оператор. Он сдает в аренду спутниковые каналы радиовещательным компаниям, правительствам, телекоммуникационным группам и интернет-провайдерам. Это рискованное предприятие, на которое способны немногие. В результате на рынке доминируют всего несколько компаний.

Запуск спутника требует огромных первоначальных капиталовложений, однако после его запуска отток денежных средств сравнительно невелик. Выручка начинает поступать лишь после вывода спутника на орбиту. Запуск спутника обходится примерно в €250 млн. Основными статьями затрат являются сам спутник (€120 млн), ракета-носитель (€80 млн), страхование (€40 млн) и наземное оборудование (€10 млн).

По словам Романа Бауша, президента и генерального директора SES Global, на строительство и запуск спутника уходит три года. Однако средний срок службы спутника составляет 15 лет, в течение которых он генерирует выручку. Размер выручки таков, что срок окупаемости проекта колеблется от четырех до пяти лет.

Источник: "Satellites need space to earn", Tim Burt, ft.com, 14 July 2003.

Популярность метода РР может свидетельствовать об отсутствии у руководителей достаточной подготовки в области оценки эффективности инвестиций. Чаще всего в этом обвиняют руководителей мелких компаний. Этот момент отражен в рассмотренных выше исследованиях, которые показывают, что мелкие компании гораздо реже используют методы дисконтирования денежного потока (NPV и IRR), чем крупные. Другие исследования дают аналогичные результаты.

Факты говорят о том, что многие компании используют несколько методов оценки эффективности инвестиций. Сумма процентных долей, приходящихся на разные методы оценки, составляет 287% (см. вставку «Реальная практика 10.9»). Данное исследование указывает также на то, что большинство компаний используют один или оба метода дисконтирования денежных потоков. В целом же в последние годы в Великобритании замечен значительный рост частоты применения обоих методов. Аналогичные тенденции наблюдаются и в большинстве стран мира.

Метод IRR, несмотря на свои теоретические недостатки, может быть не менее популярным, чем NPV, поскольку дает результаты в процентном, а не в абсолютном выражении. Такая форма представления удобна для руководителей, несмотря на проблему с определением процентов, которую мы рассматривали выше. Возможно, это объясняется тем, что руководители привыкли использовать процентные величины (например, рентабельность использованного капитала) в качестве целевых показателей.

Во вставке «Реальная практика 10.12» приведены выдержки из годового отчета за 2006 г. компании Rolls-Royce, выпускающей двигатели для самолетов и другую продукцию.

Реальная практика 10.12

Использование NPV компанией Rolls-Royce

В годовом отчете за 2006 г. компания Rolls-Royce plc сообщила:

— Группа тщательно оценивает риск и будущие денежные потоки всех инвестиций с тем, чтобы обеспечить создание акционерной стоимости. Все крупные инвестиции утверждаются советом директоров.

Группа имеет портфель проектов, находящихся на разных этапах жизненного цикла. Регулярно выполняется анализ дисконтированных денежных потоков в оставшийся срок жизни проекта.

Источник: Rolls-Royce plc Annual Report and Accounts 2006.

Rolls-Royce ясно дает понять, что использует NPV (в отчете говорится о создании акционерной стоимости и о дисконтированном денежном потоке, что указывает на NPV). Интересно отметить, что Rolls-Royce не только оценивает новые проекты, но и переоценивает существующие. Такой коммерческий подход весьма разумен. Компании должны продолжать существующие проекты, только если NPV их будущих денежных потоков положительна. Если проект имел положительную NPV, это не означает, что она останется такой и в случае изменения обстоятельств. В задании 10.17 как раз рассматривается целесообразность закрытия проекта.

? Вопрос для самопроверки 10.1

Weacon Chemicals plc собирается купить оборудование для производства химиката под названием X14. Новое оборудование оценивается в £100 000, и если решение будет принято, то можно купить его и начать производство уже в конце текущего года. На исследования и разработки было израсходовано £50 000. Ниже приводятся данные об ожидаемой выручке и затратах, связанных с работой нового оборудования.

	Год 1	Год 2	Год 3	Год 4	Год 5
Цена реализации, £/л	100	120	120	100	80
Объем продаж, литры	800	1000	1200	1000	800
Переменные затраты, £/л	50	50	40	30	40
Постоянные затраты, £, тыс.	30	30	30	30	30

Если оборудование будет куплено, продажи некоторых видов продукции снизятся, и это приведет к годовым потерям £15 000 в течение срока службы этого оборудования.

Бухгалтер сообщил вам, что постоянные затраты включают износ нового оборудования в размере £20 000. Также в них входит часть постоянных накладных расходов в размере £10 000. Анализ показал, что в случае покупки нового оборудования при производстве химиката возникнут дополнительные накладные расходы, без износа, в размере £8000 в год. Дополнительная потребность в оборотном капитале составит £30 000.

Налоги при первоначальных расчетах можно не учитывать.

Требуется:

- а) рассчитать релевантные годовые денежные потоки, связанные с покупкой оборудования;
- б) рассчитать период окупаемости;
- в) рассчитать чистую приведенную стоимость при ставке дисконтирования, равной 8%.

(Подсказка: инвестиции в оборотный капитал следует рассматривать как отток денежных средств на начальном этапе реализации проекта и как приток — на заключительном этапе.)

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

В качестве примечания к обсуждению процесса принятия решений относительно инвестиций во вставку «Реальная практика 10.13» представлен один из крупнейших в мире инвестиционных проектов, который потерпел коммерческий провал, несмотря на технический успех.

Реальная практика 10.13

Капитал, растерянный в туннеле под Ла-Маншем

Туннель протяженностью 31 миль между британским Фолкстоуном и французским Сангатом начали строить в 1986 г., а открыли для общего пользования в 1994 г. С технической и социальной точек зрения проект был успешным, однако с финансовой точки зрения оказался провальным. Строительство туннеля было чисто коммерческим проектом, под который создали новую компанию, Eurotunnel plc. Государственных средств было использовано относительно немного. Чтобы считаться коммерчески успешным, туннель должен окупить затраты включая проценты и значительно увеличить акционерный капитал. На практике же поставщики долгосрочного финансирования (кредиторы и акционеры) потеряли практически все свои вложения. Хотя больше всех пострадали банки и институциональные инвесторы, акции Eurotunnel держало и немало и индивидуальных инвесторов, особенно во Франции.

Ключевыми параметрами при предварительной оценке проекта до начала строительства в 1986 г. были стоимость строительства и создания инфраструктуры, время, необходимое для завершения строительства, и уровень выручки, которую туннель должен генерировать после его ввода в эксплуатацию.

Как оказалось:

- стоимость строительства достигла £10 млрд (плановая стоимость — £5,6 млрд);
- срок строительства составил семь лет (плановый срок — шесть лет);
- выручка от перевозки пассажиров и грузов значительно не дотянула до плановой (так, пассажиропоток на поездах Eurostar ожидался на уровне 21 млн человек в год, фактически же он держится в районе 7 млн).

Неспособность достичь планового уровня выручки, пожалуй, является самой большой причиной проблемы. При подготовке расчетов до начала строительства не были должным образом учтены два критически важных фактора:

- жесткая конкуренция со стороны паромных операторов — в то время многие считали, что паромы сдадутся и прекратят существование;
- развитие дешевого воздушного сообщения между Великобританией и континентом. Коммерческий провал туннеля означает, что в дальнейшем привлечь частное финансирование для подобных проектов будет очень трудно.

Источник: Annual Reports of Eurotunnel plc; "How Eurotunnel went wrong", J. Randall, BBC news, www.newsvote.bbc.co.uk.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Учетная норма рентабельности:

- **учетная норма рентабельности (ARR) — это средняя учетная прибыль от проекта, представленная как процент от средних инвестиций;**
- **правило принятия решений:** приемлемы проекты с ARR выше установленного целевого уровня; чем выше ARR, тем привлекательнее проект;
- **метод ARR:**
 - не связан напрямую с акционерным капиталом. Применяя этот метод, можно сделать неправильные выводы;
 - практически не учитывает время поступления денежных средств;
 - не учитывает определенную релевантную информацию и может принимать в расчет нерелевантную информацию;
 - сравнительно прост в использовании;
 - уступает методу NPV.

Период окупаемости:

- **период окупаемости (PP) — это срок, в течение которого первоначальная инвестиция окупается за счет чистого притока денежных средств от проекта;**
- **правило принятия решений:** приемлемы проекты с PP, не превышающим заранее установленный максимум; чем короче PP, тем привлекательнее проект;
- **метод PP:**
 - не связан с акционерным капиталом;
 - не учитывает денежные потоки, возникающие после периода окупаемости;
 - недостаточно учитывает время возникновения денежных потоков;

- не дает всю релевантную информацию;
- не всегда посылает четкие сигналы и может быть непригодным для использования;
- значительно уступает NPV, но понятен и акцентирует внимание на ликвидности, что объясняет его широкое применение.

Чистая приведенная стоимость:

- **чистая приведенная стоимость (NPV) — это сумма дисконтированных денежных потоков от инвестиции;**
- у денег есть временная стоимость;
- правило принятия решений: все инвестиции с положительной NPV увеличивают капитал акционеров; чем больше NPV, тем больше проект увеличивает капитал акционеров, тем более он приемлем;
- при постоянной ставке дисконтирования PV денежного потока = денежный поток $\times 1/(1 + r)^n$;
- процедура дисконтирования приводит денежные потоки, возникающие в разные моменты времени, к единой базе оценки (приведенной стоимости), после чего их можно сравнивать напрямую;
- метод NPV:
 - напрямую связан с акционерным капиталом;
 - учитывает время возникновения денежных потоков;
 - принимает во внимание всю релевантную информацию;
 - дает ясные сигналы и прост в применении.

Внутренняя норма рентабельности:

- **внутренняя норма рентабельности (IRR) — это ставка дисконтирования, при которой NPV проекта равна нулю;**
- представляет собой среднюю рентабельность инвестиций в процентах, отражающую тот факт, что приток и отток денежных средств возможны в различные моменты жизненного цикла проекта;
- правило принятия решений: приемлемы проекты, IRR которых больше стоимости привлечения капитала; чем больше IRR, тем привлекательнее проект;
- обычно не может быть рассчитана напрямую, ее определяют методом последовательных приближений;
- метод IRR:
 - не связан напрямую с акционерным капиталом;
 - обычно дает те же сигналы, что и NPV, но может ввести в заблуждение при сравнении конкурирующих проектов разных масштабов;
 - учитывает время возникновения денежных потоков;

- принимает во внимание всю релевантную информацию;
- в случае необычных денежных потоков дает сразу несколько решений или вообще ни одного;
- уступает методу NPV.

Использование методов оценки на практике:

- широко используются все четыре метода;
- в последнее время значительно расширилось использование методов дисконтирования (NPV и IRR);
- многие компании используют несколько методов;
- крупные компании используют более сложные методы, чем небольшие.

Ключевые термины

учетная норма рентабельности (ARR) с. 413

период окупаемости (PP) с. 419

чистая приведенная стоимость (NPV) с. 424

риск с. 425

рисковая премия с. 427

инфляция с. 427

коэффициент дисконтирования с. 432

внутренняя норма рентабельности (IRR) с. 435

релевантные затраты с. 441

альтернативные затраты с. 441

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах.
Arnold, G., Corporate Financial Management (3rd edn), Financial Times Prentice Hall, 2005, chapters 2, 3 and 4.

Drury, C. Management and Cost Accounting (8th edn), Thompson Learning, 2008, chapters 13 and 14.

McLaney E., Business Finance: Theory and Practice (8th edn), Financial Times Prentice Hall, 2009, chapters 4, 5 and 6.

Pike R. and Neal B., Corporate Finance and Investment (5th edn), Prentice Hall, 2005, chapters 5, 6 and 7.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 10.1.** Почему метод чистой приведенной стоимости считается теоретически лучше других используемых на практике методов?

- 10.2.** Метод периода окупаемости критикуют за то, что он не учитывает временную стоимость денег. Можно ли устранить этот недостаток? Если да, то станет ли тогда этот метод более предпочтительным, чем метод NPV?
- 10.3.** Исследования показывают, что метод IRR — более популярный метод оценки эффективности инвестиций, чем метод NPV. Чем это объясняется?
- 10.4.** Почему при использовании методов IRR, NPV и PP используются денежные потоки, а не потоки прибыли?

Упражнения

Упражнения 10.3–10.5 превосходят по уровню сложности упражнения 10.1 и 10.2. Ответы на вопросы под **выделенными номерами** приведены в конце книги.

- 10.1.** Директора Mylo Ltd рассматривают в настоящее время два взаимоисключающих инвестиционных проекта. Оба они касаются покупки нового оборудования. Имеются следующие данные по каждому проекту.

	Проект 1 £, тыс.	Проект 2 £, тыс.
Затраты (немедленные расходы)	{100}	{60}
Ожидаемая годовая операционная прибыль (убыток)		
Год 1	29	18
Год 2	{1}	{2}
Год 3	2	4
Расчетная остаточная стоимость оборудования	7	6

Расчетная стоимость привлечения капитала составляет 10%. При расчете операционной прибыли используется линейный метод начисления износа всех внеоборотных активов. Ни один из проектов не требует увеличения оборотного капитала компании. У компании достаточно средств, чтобы осуществить все необходимые капиталовложения.

Требуется:

- а) рассчитать по каждому проекту:
 - чистую приведенную стоимость;
 - примерную внутреннюю норму рентабельности;
 - период окупаемости;

- б) указать, какой из двух инвестиционных проектов директора должны принять и почему;
- в) указать, какой метод оценки инвестиций вы считаете наиболее подходящим для оценки инвестиционных проектов, и почему.

10.2. C. George (Controls) Ltd выпускает термостаты для различного кухонного оборудования. В настоящее время производство частично автоматизировано. Используемое оборудование стоит £540 000, а его балансовая стоимость составляет £300 000. Спрос на термостаты сравнительно стабилен, и в последние годы объем производства постоянно составляет 50 000 шт. в год. Имеются следующие данные о затратах на производство термостатов.

	На единицу продукции	
	£	£
Цена реализации		12,40
Минус		
Затраты труда	3,30	
Затраты сырья и материалов	3,65	
Переменные накладные расходы	1,58	
Постоянные накладные расходы	<u>1,60</u>	
		<u>10,13</u>
Операционная прибыль		<u>2,27</u>

Хотя ожидается, что существующее оборудование прослужит еще четыре года, прежде чем будет продано, по расчетам, за £40 000, компания в последнее время думает о покупке нового оборудования, которое позволит полностью автоматизировать производство. Новое оборудование стоит £67 000, ожидаемый срок его службы — четыре года, а в конце этого периода оно может быть продано за £70 000. Если новое оборудование будет куплено, старое можно сразу продать за £150 000.

Чтобы оценить целесообразность предлагаемых изменений, помощник бухгалтера компании подготовил отчет, в котором приводятся следующие данные.

	На единицу продукции	
	£	£
Цена реализации		12,40
Минус		
Затраты труда	1,20	
Затраты сырья и материалов	3,20	
Переменные накладные расходы	1,40	
Постоянные накладные расходы	<u>3,30</u>	
		<u>9,10</u>
Операционная прибыль		<u>3,30</u>

В результате покупки нового оборудования отчисления на износ увеличатся на £85 000 в год; однако постоянные затраты не изменятся.

В своем отчете помощник бухгалтера написал:

— Приведенные выше результаты предлагаемого изменения рассчитаны на основе текущего объема производства и учитывают износ нового оборудования в размере £150 000 в год. Покупка нового оборудования приведет к повышению отношения операционной прибыли к выручке от продаж с 18,3 до 26,6%. Кроме того, покупка нового оборудования позволит сократить запасы сразу на £130 000.

С учетом этого я рекомендую покупку нового оборудования.

Стоимость привлечения капитала составляет 12%. Налоги можно не учитывать.

Требуется:

- подготовить отчет о дополнительных денежных потоках, которые возникнут в результате покупки нового оборудования;
- рассчитать чистую приведенную стоимость предполагаемой покупки нового оборудования;
- объяснить с обоснованием, почему компании следует купить новое оборудование;
- объяснить, почему при оценке предлагаемых проектов капиталовложений используются прогнозы денежных потоков, а не потоков прибыли.

10.3. Бухгалтер компании заболел. Его помощник выполнил расчеты рентабельности одного проекта, который скоро будет обсуждаться на совете директоров компании. При этом он сделал несколько принципиальных ошибок. Считайте, что арифметических ошибок в приводимом ниже отчете помощника бухгалтера нет.

	Год 1 £, тыс.	Год 2 £, тыс.	Год 3 £, тыс.	Год 4 £, тыс.	Год 5 £, тыс.	Год 6 £, тыс.
Выручка от продаж	—	450	470	470	470	470
Минус						
Затраты сырья и материалов	—	126	132	132	132	132
Затраты труда	—	90	94	94	94	94
Накладные расходы	—	45	47	47	47	47
Износ	—	120	120	120	120	120
Оборотный капитал	180	—	—	—	—	—
Проценты на оборотный капитал	—	27	27	27	27	27
Списание затрат на разработку	—	30	30	30	—	—
Итого затраты	180	438	450	450	420	420
Операционная прибыль/(убыток)	(180)	12	20	20	50	50

$$\frac{\text{Совокупная прибыль (убыток)}}{\text{Стоимость оборудования}} = \frac{(\text{£28 000})}{\text{£600 000}} = \text{Рентабельность инвестиции (4,7\%)}$$

Имеется также дополнительная информация:

- в стоимость оборудования входит £100 000, представляющих собой балансовую стоимость старого оборудования. Если оно не будет использоваться при реализации данного проекта, то компания просто сдаст его в утиль и при этом ничего за него не выручит. 31 декабря года 0 приобретается новое оборудование стоимостью £500 000. Исходите из того, что все прочие денежные потоки возникают в конце соответствующего года;
- компания уже потратила на исследования и разработки £90 000;
- накладные расходы оцениваются как 50% прямых затрат труда, что для этой компании обычная практика. Независимая оценка показала, что дополнительные накладные расходы должны составить £30 000 в год;
- стоимость привлечения капитала составляет 12%.

Налоги можно не учитывать.

Требуется:

- а) исправить отчет о дополнительных денежных потоках, генерируемых этим проектом, и дать краткое пояснение сделанных исправлений;
- б) рассчитать:
 - период окупаемости проекта;
 - чистую приведенную стоимость проекта по состоянию на 31 декабря года 0;
- в) написать докладную записку совету директоров с рекомендацией принять или отклонить проект.

10.4. В последние три года Newton Electronics Ltd потратила £5 млн на разработку миниатюрного слухового аппарата. Теперь аппарат разработан, и директора рассматривают три взаимоисключающие возможности использования потенциала этой новой продукции. Компания может:

- 1) самостоятельно осуществлять его производство и продажу. Для нее это внове, поскольку до сих пор она занималась только исследованиями и разработками. Однако у компании есть производственные площади, которые она в настоящее время сдает другой компании за £100 000 в год. Чтобы начать производство слухового аппарата, Newton Electronics придется купить машины и оборудование на £9 млн и инвестировать £3 млн в оборотный капитал.

Исследования рынка, за которые компания заплатила £50 000, показали, что ожидаемый жизненный цикл новой продукции — пять лет. Прогноз объема продаж на ближайшие годы выглядит следующим образом.

Прогнозный объем продаж за год, завершающийся 30 ноября					
	Год 1	Год 2	Год 3	Год 4	Год 5
Объем, тыс. штук	800	1400	1800	1200	500

Цена реализации слухового аппарата в первый год — £30, в следующие три года — £22, а в последний год жизненного цикла товара — £20. Ожидается, что удельные переменные производственные затраты составят £14, а годовые постоянные производственные затраты (включая износ) — £2,4 млн. Затраты на маркетинг составят £2 млн в год.

Компания собирается использовать линейный метод начисления износа. Остаточная стоимость оборудования на конец пятилетнего периода должна составить £1 млн. Стоимость привлечения капитала — 10%;

- 2) Newton Electronics может предоставить другой компании лицензию на производство и продажу своего слухового аппарата. Транснациональная компания Faraday Electricals plc готова заняться производством и сбытом этой продукции в обмен на роялти в размере £5 на один аппарат. По расчетам, если Newton Electronics на это согласится, то годовой объем продаж слуховых аппаратов будет на 10% больше, чем в случае собственного производства и сбыта;
- 3) Newton Electronics может продать Faraday Electricals plc патент за £24 млн, которые будут уплачены двумя равными частями. Первую часть она получит немедленно, а вторую — через два года. В этом случае Faraday Electricals получит эксклюзивные права на производство и сбыт новой продукции.

Налоги можно не учитывать.

Требуется:

- а) рассчитать чистую приведенную стоимость каждого имеющегося у Newton Electronics варианта;
- б) перечислить и обсудить все прочие факторы, которые руководство компании должно учесть, прежде чем принять окончательное решение;
- в) указать, какой вариант вы считаете предпочтительным и почему.

10.5. Chesterfield Wanderers — профессиональный футбольный клуб, успешно выступающий в последние годы в национальном и европейском чемпионате. В результате у клуба накопилось £10 млн, которые он хочет направить на развитие. Совет директоров рассматривает два взаимоисключающих варианта вложения этих средств.

Первый вариант — это приобретение нового игрока. Тренер команды предлагает приобрести Бэзила («Базза») Рамси, центрального защитника, который в настоящее время выступает за соперничающий клуб. Этот клуб готов отпустить игрока немедленно за £10 млн. Приобретение «Базза» Рамси означает, что существующего центрального защитника Винни Смита можно продать другому клубу. Chesterfield Wanderers недавно получил предложение продать этого игрока за £2,2 млн. Предложение все еще действительно, но может быть принято только в случае перехода «Базза» Рамси в Chesterfield Wanderers. Если этого не произойдет, то Винни Смит останется в клубе до окончания его

спортивной карьеры через пять лет. В течение этого времени Винни будет получать годовую заработную плату в размере £400 000, а кроме того ему причитается бонус за лояльность в размере £200 000 в конце пятилетнего периода.

В случае приобретения «Базза» Рамси менеджер команды ожидает, что кассовые сборы будут больше в первый год на £2,5 млн, а в каждый год последующего четырехлетия — на £1,3 млн. Кроме того, ожидает увеличение поступлений от рекламы и спонсоров в размере £1,2 млн в год в течение пяти лет. В конце пятилетнего периода игрок может быть продан клубу более низкого дивизиона, а Chesterfield Wanderers может рассчитывать на плату за трансферт в размере £1 млн. В период игры за клуб «Базз» будет получать £800 000 в год, а кроме того ему причитается бонус за лояльность в размере £400 000 в конце пятилетнего периода.

Второй вариант — это реконструкция стадиона. Западную трибуну можно расширить и организовать частные ложи для компаний, которые устраивают корпоративные развлечения для своих клиентов. Реконструкция обойдется в £10 млн и займет один год. В течение этого периода западная трибуна будет закрыта, что приведет к снижению кассовых сборов на £1,8 млн. Однако в каждый из последующих четырех лет кассовые сборы будут на £4,4 млн выше текущих сборов. Через пять лет клуб планирует продать существующие площадки и переехать на новый стадион по соседству. Реконструкция не должна повлиять на стоимость площадок, когда дело дойдет до продажи. Оплата работ по реконструкции будет производиться после сдачи объекта в эксплуатацию в конце первого года. Независимо от того, какой вариант будет выбран, совет директоров намерен увеличить численность обслуживающего персонала. Это потребует выплаты дополнительной заработной платы в размере £350 000 в год на протяжении последующих пяти лет.

Стоимость привлечения капитала для клуба составляет 10%. Налоги можно не учитывать.

Требуется:

- а) определить прирост денежных потоков при каждом из вариантов, доступных клубу;
- б) рассчитать чистую приведенную стоимость каждого варианта;
- в) на основе расчета, выполненного в пункте б, определить, какой вариант следует выбрать и почему;
- г) обосновать правомерность применения метода чистой приведенной стоимости при принятии инвестиционных решений профессиональным футбольным клубом.



Глава 11

Финансирование компаний

Введение

В этой главе речь пойдет о финансировании компаний. Мы начнем с основных доступных источников финансирования. О некоторых из них мы уже говорили, когда обсуждали финансирование компаний с ограниченной ответственностью в главе 4. Здесь мы рассмотрим эти источники более подробно, а также представим другие источники, о которых еще не упоминали. Также мы покажем, что необходимо принимать во внимание при выборе подходящего источника финансирования.

Охарактеризовав основные источники финансирования компаний, мы перейдем к различным аспектам рынков капитала, включая роль фондовой биржи, особенности финансирования мелких компаний и способы привлечения акционерного капитала.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- указать основные источники финансирования компании и охарактеризовать преимущества и недостатки каждого из них;
- обрисовать способы привлечения акционерного капитала;
- охарактеризовать роль и предназначение фондовой биржи;
- перечислить способы финансирования, доступные небольшим компаниям.

Источники финансирования

Источники финансирования компаний можно разделить на *внешние* и *внутренние*. Внутренними источниками мы называем те, которые не требуют согласования ни с кем, кроме совета директоров и руководства компании. Таким образом, нераспределенная прибыль считается внутренним источником финансирования, поскольку директора компании имеют право использовать прибыль, принадлежащую акционерам, без согласования с ними. Финансирование путем выпуска новых акций является внешним, поскольку требует согласия потенциальных акционеров.

Каждую из этих категорий можно дополнительно разбить на *долгосрочные* и *краткосрочные* источники финансирования. Общепринятого определения этих понятий не существует, поэтому в целях настоящей главы мы будем считать долгосрочными источниками те, которые обеспечивают финансирование на протяжении не менее одного года. Краткосрочные источники предоставляют финансирование на меньшие сроки. Как мы покажем далее, краткосрочные источники финансирования при первом использовании компанией нередко превращаются в долгосрочные.

Мы начнем главу рассмотрением источников внутреннего финансирования, а затем перейдем к источникам внешнего финансирования. Это вполне закономерно, поскольку на практике компании при поиске средств сначала обращаются к внутренним источникам, а уж потом к внешним.

Внутренние источники финансирования

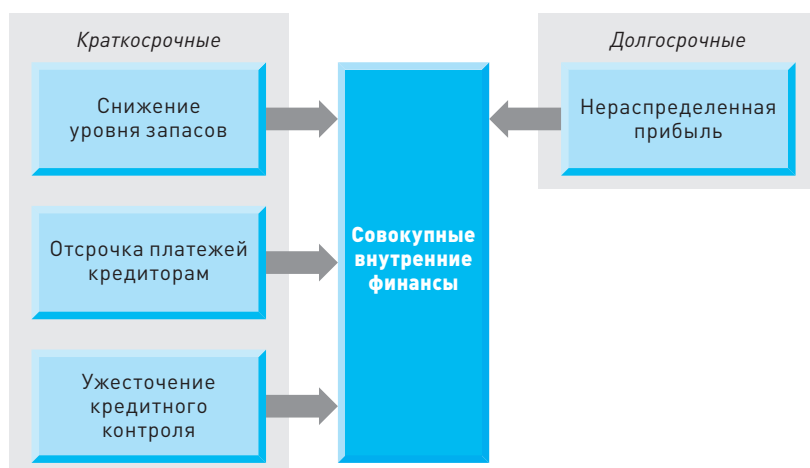
Обычно внутренние источники финансирования обладают таким преимуществом, как гибкость. Также средства из этих источников (особенно из источников пополнения оборотного капитала) можно получить быстро, для этого не нужно согласия прочих сторон. Основные внутренние источники финансирования представлены в целом на рис. 11.1.

Внутренние источники долгосрочного финансирования

Нераспределенная прибыль

Нераспределенная прибыль — основной источник финансирования большинства компаний. Удерживая прибыль вместо ее распределения между акционерами в виде дивидендов, компания увеличивает свои финансовые ресурсы.

Рис. 11.1. Основные внутренние источники финансирования



Основной внутренний источник долгосрочного финансирования — это прибыль, которая удерживается, а не распределяется между акционерами. Основные источники краткосрочного финансирования — это сокращение уровня дебиторской задолженности и запасов, а также увеличение уровня кредиторской задолженности.

Задание 11.1

Правда ли, что нераспределенная прибыль — это бесплатный источник финансирования компании?

Такое впечатление может возникнуть, но на самом деле это не так. Если прибыль не распределяется между акционерами, а реинвестируется, то это означает, что акционеры не могут вложить ее в другие объекты инвестирования. Поэтому им нужно, чтобы рентабельность реинвестированной прибыли была не ниже той, которую они получили бы, если бы воспользовались другой инвестиционной возможностью с таким же уровнем риска.

Реинвестирование прибыли — это способ привлечения капитала держателей обыкновенных акций.

Очевидным альтернативным способом увеличения акционерного капитала является выпуск новых акций. Выпуск новых акций, однако, связан со значительными затратами, а его успех не гарантирован. Мы рассмотрим эти моменты далее в данной главе. Использование нераспределенной прибыли не влечет каких-либо эмиссионных затрат, а кроме того, средства всегда под рукой — ведь прибыль уже получена.

Реинвестирование прибыли не влияет на контроль над компанией со стороны существующих акционеров, а новые акции выпускаются для внешних инвесторов и приводят к определенному разводнению контроля.

Решение не распределять прибыль и не выплачивать ее в виде дивидендов принимают директора. С их точки зрения, не распределять прибыль проще, чем убеждать инвесторов подписаться на новый выпуск акций. Нераспределенная прибыль уже имеется в компании, поэтому не придется ждать, пока эти средства поступят. Кроме того, когда компания реинвестирует прибыль, это привлекает меньше внимания, чем выпуск новых акций. Инвесторы и их консультанты тщательно анализируют причины выпуска любых новых акций. Однако у использования прибыли в качестве источника финансирования есть недостаток: не всегда можно точно предсказать объем будущей прибыли и время ее получения.

Некоторые акционеры предпочитают, чтобы компания реинвестировала прибыль, а не распределяла ее в виде дивидендов. Если компания реинвестирует прибыль, то можно ожидать расширения ее деятельности и последующего роста цены акций. Серьезным доводом в пользу реинвестирования прибыли является налогообложение акционеров. В Великобритании дивиденды считаются доходом и, следовательно, облагаются подоходным налогом. Выгода, полученная при продаже акций, облагается налогом на прирост капитала. Обычно этот налог менее обременителен, чем подоходный налог. Еще одним преимуществом прироста капитала перед дивидендами является то, что акционер сам определяет, когда следует продать акции и реализовать прирост капитала. В Великобритании налог на прирост капитала взимается только в случае реализации прироста капитала. Исследования показывают, что инвесторов может привлекать именно политика компании в отношении выплаты дивидендов/реинвестирования прибыли.

Было бы неправильным считать, что все компании либо полностью реинвестируют прибыль, либо полностью распределяют ее в виде дивидендов. Когда компания выплачивает дивиденды, а большинство крупных компаний выплачивают их, обычно распределяется не более 50% прибыли, а оставшаяся часть идет на пополнение фондов.

Нераспределенная прибыль — наиважнейший источник нового финансирования для британских компаний с точки зрения объемов привлекаемых средств.

Внутренние источники краткосрочного финансирования

Ужесточение кредитного контроля

Ужесточение контроля над размерами задолженности кредитных клиентов позволяет компании снизить долю находящихся в этой форме активов

и высвободить средства для использования в других целях. Связывание средств в виде дебиторской задолженности влечет за собою альтернативные затраты, поскольку иначе эти средства можно было бы использовать в деятельности, приносящей прибыль. Важно, однако, взвесить выгоды ужесточения контроля относительно вероятных затрат в виде ухудшения имиджа компании в глазах заказчиков и снижения объема продаж. Чтобы сохранить конкурентоспособность, компания должна учитывать потребности клиентов и кредитную политику конкурентов. Этот аспект будет дополнительно рассмотрен в главе 12.

Задание 11.2

Компания Rusli Ltd чистит салоны автомобилей для фирм, занимающихся прокатом автомобилей. Имеются следующие данные об этой компании.

	На автомобиль, £
Плата за чистку салона	20
Переменные затраты	(14)
Постоянные затраты	<u>(4)</u>
Прибыль	<u>2</u>

Выручка от продаж составляет £10 млн в год, все продажи осуществляются в кредит. Средний срок кредита, обычно предоставляемого клиентам, — 45 дней, хотя по условиям кредит должен погашаться в течение 30 дней. Безнадежные долги составляют в настоящее время £100 000 в год. Дебиторская задолженность покрывается за счет банковского овердрафта, который обходится в 10% годовых.

Департамент кредитного контроля Rusli Ltd считает, что может ликвидировать безнадежные долги и сократить средний период погашения дебиторской задолженности до 30 дней, если будут внедрены новые процедуры кредитного контроля. Это обойдется компании в £50 000 в год и может привести к снижению выручки от продаж на 5% в год.

Следует ли компании внедрять новые процедуры кредитного контроля? (Подсказка: чтобы ответить на этот вопрос, полезно сравнить текущие затраты по торговому кредиту с затратами в случае внедрения новых процедур.)

Текущие затраты по торговому кредиту составляют.

	£
Безнадежные долги	100 000
Проценты по овердрафту ($£10 \text{ млн} \times 45/365 \times 10\%$)	<u>123 288</u>
	<u>223 288</u>

Годовые затраты по торговому кредиту при новой политике составят:

	£
Проценты по овердрафту ($95\% \times \text{£}10 \text{ млн} \times 30/365 \times 10\%$)	78 082
Стоимость процедур контроля	50 000
Чистая стоимость потери объема продаж ($\text{£}10 \text{ млн}/20 \times 5\% \times (20 - 14^*)$)	<u>150 000</u>
	<u>278 082</u>

* Убытком является вклад на единицу (т.е. разница между ценой реализации и переменными затратами).

Приведенные выше результаты показывают, что компании невыгодно внедрять новые процедуры.

Снижение уровня запасов

Это внутренний источник средств, который может быть привлекательным для компании. Если часть активов заморожена в запасах, компания несет альтернативные затраты, поскольку эти средства нельзя использовать на другие цели. Сокращение запасов высвобождает средства, которые можно использовать в других целях. Однако компания должна следить за тем, чтобы у нее оставалось достаточно запасов на случай вероятного роста спроса. Иначе пострадает репутация компании в глазах заказчиков и выручка от продаж.

Сможет ли компания воспользоваться этой формой финансирования, зависит от характера и состояния ее запасов. Если в прошлом она принимала неудачные решения о закупке, у нее могут быть избыточные запасы. Если запасы компании оборачиваются слишком медленно или устарели, то быстро снизить их объем ей не удастся. К этому вопросу мы вернемся в главе 12.

Отсрочка платежей кредиторам

Позволяя компании оплачивать поставленные товары и услуги не сразу, поставщики фактически предоставляют ей беспроцентный кредит. Если компания увеличит срок погашения, то «кредит» будет продлен, и средства останутся в ее распоряжении. Иногда такая форма финансирования может быть для компании дешевой, а иногда — не очень. Неосуществление платежа в установленный срок может дорого обойтись компании. Неисправному плательщику, например, бывает трудно договориться о покупке товаров или услуг в кредит.

Подобные краткосрочные источники существуют, пока не изменится ситуация. Так, возможность снижения уровня дебиторской задолженности может исчезнуть через пару недель. Обычно, однако, компания, установив более короткий период погашения дебиторской задолженности, сокращенный период

хранения запасов и/или более длительный период погашения кредиторской задолженности, старается поддерживать их и в дальнейшем.

Как будет показано в главе 12, у типичной компании объем средств, связанных в оборотном капитале, очень велик. Это означает, что более жесткий контроль дебиторской задолженности и запасов, а также использование возможностей более позднего погашения кредиторской задолженности позволяют привлечь значительные фонды.

Источники внешнего финансирования

Основные источники внешнего долгосрочного и краткосрочного финансирования схематично представлены на рис. 11.2.



Долгосрочные источники внешнего финансирования

Как следует из рис. 11.2, основными способами долгосрочного внешнего финансирования являются:

- выпуск обыкновенных акций;
- выпуск привилегированных акций;
- заимствования;
- заключение договоров финансовой аренды и соглашений о продаже с обратной арендой;
- покупка с оплатой в рассрочку.

Рассмотрим каждую из этих форм финансирования.

Обыкновенные акции

Как мы видели в главе 4, обыкновенные акции образуют костяк финансовой структуры компании. Акционерный капитал, представленный обыкновенными акциями, — капитал рисковый. Фиксированной ставки дивидендов по этим акциям не существует, их держателям выплачивают дивиденды, только если прибыль остается после выплаты дивидендов или процентов прочим инвесторам (владельцам привилегированных акций и кредиторам). Если компания ликвидируется, то держатели обыкновенных акций получают свою часть выручки от реализации активов только после того, как ее получают кредиторы и владельцы привилегированных акций. Из-за высокого риска, связанного с этим видом инвестиций, держатели обыкновенных акций обычно требуют сравнительно высокой доходности.

Потенциальный убыток владельцев обыкновенных акций ограничен суммой, которую они согласились вложить в компанию, а потенциальная доходность их инвестиций не ограничена. Другими словами, риск обесценивания акций ограничен, возможность их роста — нет. Держатели обыкновенных акций контролируют компанию, поскольку имеют право голоса, а с ним — возможность избирать и смещать директоров.

С точки зрения компании (директоров), выпуск обыкновенных акций может быть привлекательной формой финансирования по сравнению с заимствованиями. В некоторых ситуациях возможность не выплачивать дивиденды для компании большое преимущество. Возможность не выплачивать проценты по заимствованиям обычно отсутствует.

Задание 11.3

В каких ситуациях возможность не выплачивать дивиденды является большим преимуществом для компании?

На наш взгляд, таких ситуаций две:

- в случае расширения бизнеса, когда компания может реинвестировать прибыль для поддержания будущего роста;
- в случае финансовых затруднений, когда компания может нуждаться в средствах для покрытия операционных затрат и не может платить дивиденды.

Вставка «Реальная практика 11.1» демонстрирует отношение известного бизнесмена к выплате дивидендов.

Реальная практика 11.1

Никаких излишеств, никаких дивидендов

Майкл О'Лири, красноречивый генеральный директор бюджетной «без излишеств» авиакомпании Ryanair Holdings plc, очень ясно выразил свое отношение к выплате дивидендов. Он заявил: «Пока я живу и дышу и пока я крупнейший акционер, никаких дивидендов мы выплачивать не будем. Если вы настолько глупы, что инвестируете в авиакомпанию в расчете на поток дивидендов, ваше место в психушке, откуда вы вышли». Ryanair расширяется такими темпами, что съедает все доступные средства.

Источник: "Ryanair blunted by Buzz takeover", A. Osborne, *Daily Telegraph*, 6 August 2004.

Хотя компания, финансируемая держателями обыкновенных акций, может не выплачивать дивиденды, рыночная цена ее акций не обязательно при этом растет. Вместе с тем стоимость финансирования путем выпуска обыкновенных акций может увеличиться, если акционеры не уверены в будущих дивидендах. У Ryanair, которая добивается прибыльного расширения операций, цена акций, скорее всего, будет отражать этот факт, даже несмотря на отсутствие дивидендов.

Следует также отметить, что компания не имеет никаких налоговых льгот по выплачиваемым акционерам дивидендам, в то время как проценты по кредитам вычитаются из налогооблагаемой базы. Поэтому выплата £1 дивидендов обходится компании дороже, чем выплата £1 процентов по кредитам.

Привилегированные акции

Инвестиции в привилегированные акции менее рискованны, чем в обыкновенные. При наличии достаточной прибыли обычно привилегированные акции ежегодно приносят своим владельцам фиксированные дивиденды, которые

выплачиваются до дивидендов по обыкновенным акциям. В случае ликвидации компании претензии владельцев привилегированных акций могут удовлетворяться раньше, чем претензии владельцев обыкновенных акций (если это предусмотрено уставом компании).

Задание 11.4

Как вы считаете, доходность каких акции должна быть выше: обыкновенных или привилегированных?

Так как инвестиции в привилегированные акции менее рискованны, от них ожидают более низкую доходность, чем от обыкновенных акций.

В настоящее время выпуск привилегированных акций как способ привлечения нового капитала утратил значение. В основном это объясняется тем, что дивиденды по привилегированным акциям не вычитаются из налогооблагаемой прибыли (как и дивиденды по обыкновенным акциям), в то время как проценты по займам вычитаются. С точки зрения компании привилегированные акции и займы аналогичны, поэтому уменьшение налогооблагаемой базы на сумму процентов имеет для нее большое значение.

Задание 11.5

Как вы считаете, рыночная цена каких акций должна быть более волатильной — обыкновенных или привилегированных? Почему?

Цена, которая отражает ожидаемую будущую доходность акций, как правило, менее волатильна у привилегированных акций. Дивиденды по привилегированным акциям довольно стабильны, а кроме того, их доходность имеет потолок.

И привилегированные, и обыкновенные акции могут быть *выкупаемыми*, т. е. компания вправе выкупить свои акции у акционеров в любой момент.

Заимствования

Большинство компаний используют для финансирования операций не только долевой, но и заемный капитал. Кредиторы заключают с компанией договор, в котором четко оговариваются процентная ставка, даты осуществления процентных платежей и возврата основной суммы долга, а также обеспечение займа. Согласно этому договору, в случае неуплаты процентов или невозврата в срок основной суммы долга кредитор обычно имеет право наложить арест

на активы, служащие обеспечением займа, и продать их для погашения задолженности. Заем может обеспечиваться залогом конкретных активов компании (кредиторы чаще всего предпочитают землю и здания) или залогом всех ее активов. В случае невыполнения компанией своих обязательств залог «всех активов» распространяется только на определенные активы.

Задание 11.6

Как вы считаете, какой залог для компании выгоднее: залог всех активов или конкретных?

Залог всех активов оставляет руководству больше свободы действий, чем залог конкретных активов, так как в этом случае они могут продавать и покупать активы без согласия кредиторов.

Срочные кредиты

Один из видов долгосрочных займов — **срочный кредит**. Срочные кредиты предоставляются банками и другими финансовыми институтами на условиях, удобных для заемщика. Сумма и срок кредита, условия погашения и проценты — все это можно обсудить и согласовать, что очень важно для заемщика. Например, если не вся сумма кредита требуется немедленно, то можно договориться с кредитором о получении средств по мере необходимости. Это означает, что заемщик будет платить проценты только по полученным суммам и ему не придется платить проценты по тем суммам, которые ему пока не нужны. Срочный кредит дешевле для заемщика с точки зрения организационных затрат и обеспечивает гибкость условий.

Долговые обязательства (или облигации)

Другая форма долгосрочного заемного финансирования — **долговые обязательства (или облигации)**. Нередко займы под долговые обязательства делятся на доли, как и акционерный капитал, и инвесторам предлагают купить столько долей, сколько им требуется. Долговые обязательства могут быть погашаемыми или непогашаемыми. Долговые обязательства публичных компаний с ограниченной ответственностью нередко торгуются на фондовой бирже, и их цена колеблется в зависимости от положения дел в компании, изменения процентных ставок и т. д.

Долговые обязательства в США, да и все чаще в Великобритании, называют облигациями.

Во вставке «Реальная практика 11.2» приведен пример привлечения обеспеченного займа всемирно известным футбольным клубом.

Реальная практика 11.2

Arsenal и его успех

Футбольный клуб Arsenal Football Club plc (Arsenal) недавно перебрался со своего традиционного стадиона на суперсовременный стадион в Ашбертон-Гроув (стадион Emirates). Клуб финансирует стадион главным образом за счет £200 млн облигационного займа. Облигации обеспечены, но не стадионом, а будущими поступлениями от продажи билетов. Это означает, что Arsenal и в дальнейшем должен оставаться в лидерах и привлекать достаточно публики на свои матчи. Такая форма обеспечения распространена в британских и других европейских футбольных клубах.

Источник: на основе информации из "Gunnars need on pitch success pay off bond", *Accountancy Age*, 8 September 2005.

Еврооблигации

Еврооблигации — необеспеченные долговые обязательства в любой иной валюте, чем национальная валюта выпустившей их компании. Еврооблигации выпускаются компаниями (и другими крупными организациями) в разных странах, что позволяет им привлечь иностранный капитал. Эти облигации нередко деноминируются в американских долларах, но могут выпускаться и в других важнейших валютах. Обычно проценты по еврооблигациям выплачиваются раз в год. Еврооблигации — результат формирования международного рынка капитала и не регулируются контролирующими органами какой-либо отдельно взятой страны. Целый ряд финансовых институтов из разных стран поддерживает рынок еврооблигаций, на котором эти бумаги могут обращаться. Выпускаемые компаниями еврооблигации обычно размещаются среди крупных банков и прочих финансовых институтов, которые держат их в качестве инвестиционного инструмента или продают своим клиентам.

Масштабы заимствований британскими компаниями в валютах, отличных от фунта стерлингов, за последние годы значительно возросли. Нередко компании выпускают еврооблигации, привлеченные размерами международного рынка капитала. Возможность получить доступ к средствам иностранных инвесторов увеличивает шансы на успех эмиссии еврооблигаций. Кроме того, отсутствие регулирования на рынке еврооблигаций позволяет компаниям обойти национальные ограничения на выпуск долговых обязательств.

Во вставке «Реальная практика 11.3» приведен пример выпуска еврооблигаций известной британской компанией.

Реальная практика 11.3

Еврооблигации для взлета



Все больше компаний выходят на рынок еврооблигаций в расчете на привлечение новых инвесторов при небольших затратах... На этой неделе ВАА, оператор Heathrow и шести других аэропортов в Великобритании, привлек €750 млн (\$913 млн) в результате размещения своего первого выпуска облигаций, деноминированных в евро...

«Эта сделка открыла компании доступ к капиталу, стоимость которого не выше стоимости капитала в фунтах стерлингов», — сказал Жан-Марк Мерсье из департамента корпоративных синдикатов HSBC, который осуществлял руководство сделкой с BNP Paribas и Deutsche Bank.

«Кроме того, две трети инвесторов в сделке являются новыми для компании», — добавил он. Диверсификация базы инвесторов очень важна для компаний, поскольку она увеличивает их гибкость при привлечении капитала.

Источник: "New appetite develops for euro bonds", Charles Batchelor, *Financial Times*, 17 September 2004, ft.com.

Задание 12.5

Как вы считаете, доходность каких инвестиций должна быть выше — в заемный капитал или в привилегированные акции?

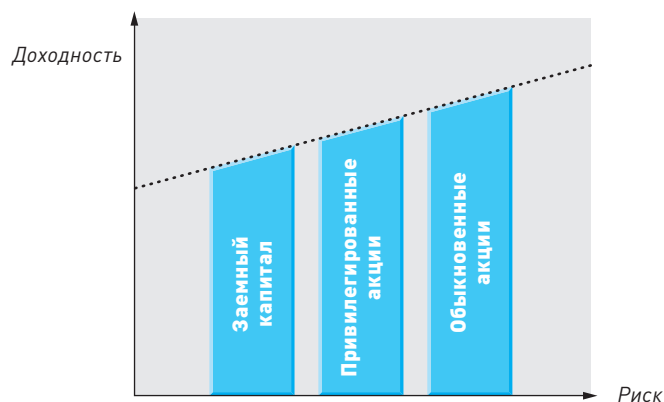
Кредиторы обычно готовы согласиться на более низкую доходность. Это объясняется тем, что долговые обязательства считаются менее рискованными, чем привилегированные акции. Кредиторы имеют приоритет перед держателями привилегированных акций при удовлетворении требований, а кроме того, займы предоставляются под обеспечение.

Характеристики соотношения «риск/доходность» для заимствований, привилегированных и обыкновенных акций представлены на рис. 11.3.

Процентные ставки и облигации с глубоким дисконтом

Процентные ставки по заемному капиталу могут быть либо плавающими, либо фиксированными. Плавающая ставка означает, что требуемая кредиторами доходность растет или падает вместе с рыночными процентными ставками. Однако рыночная стоимость инвестиций кредиторов в компанию со временем не меняется. Иначе обстоит дело с заимствованиями под фиксированный процент. Как бы ни менялись рыночные процентные ставки, процентные платежи остаются неизменными, а стоимость инвестиций падает, если рыночные ставки растут, и увеличивается, если они падают.

Компания может выпустить погашаемые долговые обязательства под процент ниже рыночного. Иногда процент на заемный капитал бывает даже нулевым. Такие обязательства выпускаются со скидкой (дисконтом) к их стоимости при погашении и называются **облигациями с глубоким дисконтом**. Так,

Рис. 11.3. Соотношение риска и доходности для долгосрочного капитала

Чем выше риск, связываемый с тем или иным видом долгосрочного финансирования, тем выше ожидаемая инвесторами доходность. Обыкновенные акции являются наиболее рискованными и имеют наибольшую ожидаемую доходность, а заемный капитал является наименее рискованным и имеет наиболее низкую доходность.

компания может выпустить долговые обязательства номиналом £100, которые предлагаются, скажем, по £80. Купив такие обязательства, инвесторы могут не получать процентных выплат в течение срока займа, но зато получают £20 при погашении займа. Доходность при погашении (т. е. фактическая ставка дохода в течение срока существования займа) нередко бывает довольно высокой и после представления в годовом выражении может оказаться выше доходности других видов заемного капитала с тем же уровнем риска. Облигации с глубоким дисконтом особенно привлекательны для компаний, испытывающих краткосрочные проблемы с денежными потоками. Так они сразу получают средства, которые не нужно возвращать вплоть до даты погашения. Как объект вложения средств облигации с глубоким дисконтом особенно привлекательны для инвесторов, не нуждающихся в краткосрочных денежных поступлениях и готовых подождать до срока погашения займа.

Конвертируемые облигации

Конвертируемые облигации дают инвесторам право конвертировать их в обыкновенные акции в определенный момент в будущем по заранее установленной цене. Цена исполнения обычно выше рыночной цены акций на момент выпуска конвертируемых облигаций. Фактически инвестор обменивает облигации на определенное число акций. Инвестор остается кредитором компании

и получает проценты с основной суммы, пока облигации не конвертируются в акции. Инвестор не обязан конвертировать облигации в обыкновенные акции. Это обычно делается, когда рыночная цена акций на дату конверсии оказывается выше заранее установленной цены конверсии.

Для инвестора подобная форма вложения средств является защитой от риска. Она особенно удобна, если инвестор хочет вложить средства в новую компанию. В этом случае он может сначала предоставить компании заем и получать регулярные процентные платежи. А затем, если компания добьется успеха, он сможет при желании стать ее акционером.

Эта форма финансирования может быть удобной и для компании. Если ее дела пойдут хорошо, то заем сам собой ликвидируется (без каких-либо денежных выплат) по мере того, как инвесторы будут использовать свое право на конверсию. Также компания может предложить кредиторам более низкую процентную ставку, поскольку они смогут заработать на будущей конверсии. Однако в результате конверсии облигаций в акции происходит разводнение и контроля над компанией, и прибыли ее прежних акционеров.

Во вставке «Реальная практика 11.4» представлены некоторые детали конкретного выпуска конвертируемых облигаций.

Реальная практика 11.4

Конверсия для энергии

В июле 2006 г. International Power plc выпустила конвертируемые облигации на общую сумму £140 млн. Компания является крупнейшим электрогенерирующим предприятием в мире, только в Великобритании ей принадлежат шесть электростанций. Акции компании котируются на Лондонской фондовой бирже.

Денежные средства потребовались ей для финансирования работающей на угле электростанции в Техасе. Цена, по которой облигации могут быть конвертированы в акции в 2013 г., составляет £3,91. Она была установлена в момент выпуска облигаций, когда рыночная цена акций была равной £2,89. Спрос на эти облигации превысил предложение, хотя фиксированный годовой процент по облигациям составлял всего 3,25%. Это свидетельствует о твердой уверенности инвесторов в том, что цена акций International Power будет расти.

Источник: на основе информации из "Volatility prompts European issuance", Joanna Chung, *Financial Times*, 12 July 2006.

Варранты

Держатели **варрантов** имеют право, но не обязаны купить вновь выпускаемые обыкновенные акции компании по установленной цене (цене исполнения). Как и в случае конвертируемых облигаций, обычно эта цена выше рыночной

цены акций на момент эмиссии варранта. В варранте обычно указывается количество акций, которые можно купить, и период, в течение которого это можно сделать. Иногда выпускаются бессрочные варранты, не ограниченные временными рамками. Варрант не дает права голоса и права претендовать на активы компании. Таким образом, варрант не является ни акцией, ни облигацией.

Варранты на акции нередко продают инвесторам. Иногда компании предоставляют варранты «бесплатно» в качестве «подсластителя», т. е. для повышения привлекательности выпуска облигаций. В этом случае компания может снизить процент по облигациям или добиться менее жестких условий предоставления займа. В некоторых случаях компании продают варранты без привязки к выпускам облигаций. Варранты позволяют инвесторам получить выгоду от будущего роста цен обыкновенных акций без их покупки. В то же время, если цена акций остается ниже цены исполнения, варранты не исполняются и инвестор несет убыток.

Задание 11.8

При каких условиях держатели варрантов на акции захотят реализовать свое право на покупку акций?

Держатели варрантов захотят реализовать свое право, только если рыночная цена акций превысит цену исполнения. Если цена исполнения будет выше рыночной, то инвестору выгоднее купить эти акции на рынке.

Для компании, выпускающей варранты, они являются источником средств (выручка от продажи). Варранты могут также быть стимулом, помогающим обеспечить успех выпуска другого инструмента, являющегося источником средств (облигаций).

Варранты на акции, выпускаемые вместе с облигациями, могут быть *отрывными*, т. е. их можно продать отдельно от долгового обязательства. Варранты компаний, акции которых обращаются на фондовых биржах, сами нередко являются биржевым инструментом, обращающимся на своем рынке.

Возможно, стоит упомянуть о том, что если владельцы конвертируемых облигаций и владельцы варрантов решат реализовать свое право на конверсию, то они окажутся в разном положении. Первые станут владельцами обыкновенных акций компании в результате обмена на них облигаций и перестанут быть кредиторами. А вторые станут держателями обыкновенных акций компании, уплатив за них деньги. Если у них при этом были еще и облигации, то исполнение варрантов не влияет на их позицию как кредиторов.

И конвертируемые облигации, и варранты являются примерами **финансовых деривативов**. Это вид финансовых инструментов, в основе которых лежат долевые или долговые инструменты, инвесторы могут использовать для повышения доходности или снижения риска.

Ипотека

Ипотека — это разновидность кредита, который обеспечивается активами, обычно землей. Финансовые институты, например банки, страховые компании и пенсионные фонды, нередко с готовностью финансируют компании на этой основе. Ипотека может быть долгосрочной (20 лет и более).

Ограничительные условия договора о предоставлении займа

Кредиторы нередко налагают обязательства и ограничения на заемщиков, которые направлены на защиту кредита. Ограничительные условия (**ковенанты**) обычно являются частью соглашения о предоставлении займа и могут касаться:

- *финансовой отчетности*. Кредитор может потребовать регулярного предоставления финансовой отчетности заемщика;
- *других займов*. Кредитор может потребовать, чтобы компания брала займы из других источников только с его разрешения;
- *дивидендных выплат*. Кредитор может потребовать ограничения размера дивидендов на период действия договора о предоставлении займа;
- *ликвидности*. Кредитор может потребовать, чтобы в период действия договора о предоставлении займа компания поддерживала определенный уровень ликвидности. Обычно кредитор требует поддерживать коэффициент текущей ликвидности на определенном и более высоком уровне.

Любое нарушение ограничительных условий может иметь для компании серьезные последствия. В случае их существенного нарушения кредитор вправе потребовать немедленного погашения долга.

Во вставке «Реальная практика 11.5» описан случай обвинения известной британской компании в нарушении ковенантов, установленных кредиторами.

Реальная практика 11.5

Капитальные проблемы

Фондовый брокер Merrill Lynch (ML) заявил, что GCap Media plc (Capital), компания, в собственности которой находится лондонская коммерческая радиостанция Capital Radio, нарушила ковенанты по кредиту. Кредиторы установили для Capital верхний предел отношения чистого долга к годовой прибыли на уровне 3,0, а минимальное значение коэффициента покрытия процентов на уровне 4,0. По заявлению ML, фактическое значение обоих коэффициентов составляет 3,3, а раз так, то Capital нарушила ковенанты по двум пунктам. ML утверждает, что это произошло в результате падения выручки радиостанции от рекламы.

Capital отрицает факт нарушения и ссылается на прогнозы, которые она сделала чисто «гипотетически».

Источник: на основе информации из "GCap attacks note on breaching covenants", *Financial Times*, 9 September 2006, ft.com.

Задание 11.9

Привилегированные акции и облигации — финансовые инструменты, держатели которых ожидают от компании обеспечения определенной доходности. Какие факторы может учитывать компания, выбирая между этими способами привлечения капитала?

Основными являются следующие факторы:

- доходность привилегированных акций должна быть выше, чем у облигаций. С точки зрения инвесторов, привилегированные акции более рискованны. Вложенная сумма ничем не обеспечивается, а дивиденды выплачиваются только после выплаты процентов кредиторам;
- компания юридически обязана соблюдать график выплаты процентов и возврата основной суммы долга. Обычно она делает все возможное, чтобы выполнить эти обязательства, поскольку дефолт может иметь серьезные последствия (о чем мы уже говорили раньше). Невыплата дивидендов по привилегированным акциям не влечет таких последствий. Компания не обязана их выплачивать, если у нее нет прибыли, которую можно распределить между акционерами. Невыплата дивидендов по привилегированным акциям может поставить компанию в сложное положение и затруднить привлечение инвесторов к будущим выпускам привилегированных акций;
- как уже говорилось, согласно британскому налоговому законодательству проценты по кредиту вычитаются из налогооблагаемой прибыли, а дивиденды по привилегированным акциям — нет. Поэтому затраты компании на обслуживание займа обычно меньше, чем на обслуживание привилегированных акций;
- заимствования чреваты определенным ограничением свободы действий руководства компании. Договоры о предоставлении займов нередко содержат обременительные ковенанты. А держатели привилегированных акций не могут поставить компании подобные условия.

Кроме того, выпущенные привилегированные акции составляют часть постоянного собственного капитала компании. Если их выкупают, то по закону их необходимо возместить или путем новой эмиссии акций, или путем перевода средств из резервов, чтобы капитал компании остался неизменным. А заемный капитал не считается частью постоянно поддерживаемого капитала

компании, поэтому закон не требует его возмещения после погашения задолженности.

Финансовая аренда и соглашения о продаже с обратной арендой

Когда у компании возникает потребность в определенных активах (например, в каком-то оборудовании), она может договориться с другой компанией (обычно с банком), чтобы та купила их и затем сдала ей в аренду. Компания, которая владеет активами и сдает их в аренду, называется арендодателем. Компания, которая использует эти активы, называется арендатором.

Финансовая аренда (лизинг), как называется подобное соглашение, является, по сути, формой кредитования. Это так потому, что если бы арендатор привлек заем и использовал его для приобретения актива, то результат был бы тем же. Арендатор использовал бы актив, но имел бы финансовые обязательства перед кредитором — практически в таком же положении он находится и по соглашению о финансовой аренде.

Хотя юридическим собственником актива остается финансовый институт (арендодатель), по соглашению о финансовой аренде к пользователю (арендатору) переходят практически все вознаграждения и риски, связанные с арендованным активом. Соглашение о финансовой аренде действует значительную часть срока службы арендованного имущества, и нередко его нельзя разорвать.

Финансовая аренда является очень важным источником финансирования для британских компаний. По оценкам Ассоциации финансов и лизинга 30% финансирования внеоборотных активов (за исключением земли и строений) поступает от финансовой аренды.

Финансовая аренда не является уделом лишь мелких компаний. Она пользуется популярностью и у многих крупных компаний. Во вставке «Реальная практика 11.6» приведен пример использования финансовой аренды одной из ведущих авиакомпаний.

Реальная практика 11.6

Финансовая аренда в BA

Многие авиакомпании используют финансовую аренду для приобретения новых самолетов. Согласно финансовой отчетности British Airways plc (BA) за год, завершившийся 31 марта 2007 г., этим способом финансируется почти 29% (всего £1698 млн) чистой балансовой стоимости ее парка самолетов.

Источник: British Airways plc Annual Report and Accounts 2007, p. 72.

Финансовую аренду следует отличать от **операционной аренды**, где выгоды и риски остаются за собственником, а сама аренда является краткосрочной. Примером операционной аренды является аренда экскаватора застройщиком на неделю для выполнения конкретной работы.

В последние годы финансовая аренда потеряла некоторые важные преимущества. После изменения британского налогового законодательства она перестала быть такой выгодной с точки зрения налогообложения формой финансирования, а после изменения требований к раскрытию финансовой информации эту форму заимствования нельзя скрыть от инвесторов. Тем не менее финансовая аренда по-прежнему популярна. Это означает, что у нее имеются и другие преимущества, к которым относятся:

- *простота заимствований.* Заключить договор аренды обычно легче, чем получить другие формы долгосрочного финансирования. Как правило, кредиторы требуют какого-либо обеспечения и подтверждения прибыльности компании в прошлом. А арендодатели готовы заключить договор аренды с новыми компаниями и считать обеспечением взятое в аренду имущество;
- *низкие затраты.* Поскольку арендованное имущество становится обеспечением, обычно заключаются стандартные договоры аренды, и необходимость тщательной проверки кредитоспособности арендатора отпадает. Это снижает административные расходы арендодателя и позволяет ему назначать умеренную арендную плату;
- *гибкость.* Механизм аренды дает гибкость, необходимую в условиях быстрого технического прогресса. Если предусмотреть в договоре аренды возможность его расторжения, то компания сможет воспользоваться этой возможностью, чтобы приобретать технические новшества по мере их появления. Так компания может избежать морального устаревания своей техники;
- *денежные потоки.* В отличие от покупки, аренда не предполагает единовременного крупного расходования денежных средств. Финансовая аренда позволяет распределить денежные потоки по всему сроку службы соответствующих активов. В некоторых случаях можно договориться о том, чтобы в первые годы, когда доходы невысоки, арендная плата была ниже, чем в последующие годы, когда доходы увеличатся.

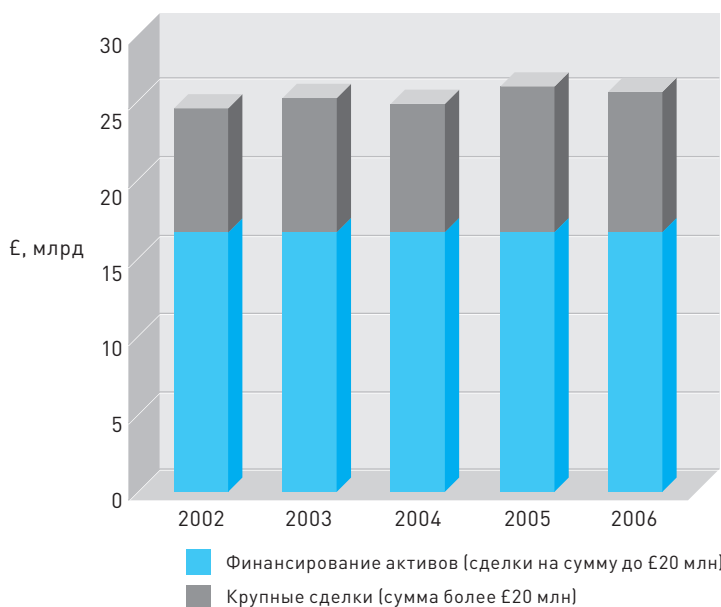
Вставка «Реальная практика 11.7» дает представление о значимости финансовой аренды в последние годы.

Реальная практика 11.7

Финансовая аренда в 2002–2006 гг.

Масштабы финансирования активов путем финансовой аренды среди членов Ассоциации финансов и лизинга в течение пятилетнего периода остаются довольно стабильными (см. рис. 11.4).

Рис. 11.4. Масштабы финансирования активов среди членов Ассоциации финансов и лизинга, 2002–2006 гг.



Источник: Finance and Leasing Association Annual Review 2007 (www.fla.org.uk), p. 13. Copyright © 2007 Finance and Leasing Association.

Соглашение о продаже с обратной арендой предполагает привлечение компаний финансирования путем продажи актива финансовому институту. Продажа сопровождается заключением соглашения об обратной аренде актива, что позволяет компании использовать его и в дальнейшем. Арендные платежи вычитаются из налогооблагаемой прибыли. Однако обычно ставка аренды периодически пересматривается, и суммы, которые арендатору придется платить в будущем, бывает трудно предсказать. В конце срока договора аренды компания может либо попытаться возобновить договор, либо найти другой актив. Хотя продажа актива приносит немедленный приток

денежных средств, компания теряет выгоду от возможного роста стоимости актива в будущем. В случае появления прироста капитала при продаже актива финансовому институту может возникнуть также и налоговое обязательство. Предметом соглашения о продаже с обратной арендой зачастую служит недвижимость, находящаяся в полной собственности. Многие известные британские торговые сети (например, Boots, Debenhams, Marks and Spenser, Sainsbury) продали в последнее время свои магазины по соглашениям о продаже и обратной аренде.

Соглашения о продаже с обратной арендой помогают компании сосредоточиться на основных направлениях своей деятельности. В последние годы многие компании в гостиничном бизнесе заключили такие соглашения, что позволило им стать чистыми операторами гостиниц и не совмещать в дальнейшем функции оператора и собственника.

Во вставке «Реальная практика 11.8» приведен пример соглашения о продаже с обратной арендой, заключенного одной известной британской компанией.

Реальная практика 11.8

Бинго

Rank Group plc, расположенная в Великобритании международная компания, занимающаяся игровым бизнесом и организацией досуга, заключила соглашение о продаже и обратной аренде 40 бинго-клубов Месса и четырех казино Grosvenor. Сделка, подписанная 14 июля 2006 г., принесла Rank £211 млн. Недвижимость была продана компаниям Solarus Estates Ltd и Earth Estates Ltd. Теперь Rank ежегодно платит £11,2 млн за аренду недвижимости у Solarus и Earth по договору, заключенному на 15 лет.

Источник: на основе информации из "Rank Group agrees sale and leaseback", 14 July 2006, ft.com.

Покупка с оплатой в рассрочку

Покупка с оплатой в рассрочку — это форма кредита, используемого при приобретении активов. По условиям соглашения о рассрочке покупатель оплачивает актив частями в течение определенного периода. Обычно покупатель вносит первоначальный депозит (первый взнос), а затем осуществляет частичные платежи с регулярными интервалами (часто ежемесячно) вплоть до полного погашения неоплаченного остатка. Покупатель, как правило, становится владельцем актива после внесения первоначального депозита, хотя юридическое право собственности переходит к нему только после выплаты последнего взноса.

В соглашении об оплате в рассрочку нередко участвуют три стороны:

- поставщик;
- покупатель;
- финансовый институт.

Хотя покупатель получает актив от поставщика, этот актив фактически выкупается финансовым институтом, который заключает соглашение об оплате в рассрочку с покупателем. Такое посредничество финансового института позволяет поставщику сразу получить сумму, причитающуюся за актив, а покупателю — воспользоваться пролонгированным кредитом.

Вставка «Реальная практика 11.9» показывает, как известный оператор гостиниц использует покупку с оплатой в рассрочку для финансирования своих активов.

Реальная практика 11.9

Оплата частями

Holidaybreak plc имеет кемпинговое отделение, владеющее такими известными брендами, как Eurocamp и Keucamp. Это отделение предоставляет мобильные дома отдыхающим, на приобретение которых, как следует из годового отчета компании за 2006 г., израсходовано £3,0 млн. Компания раскрывает следующую информацию: «Мы заключили соглашения о покупке с оплатой в рассрочку с рядом британских финансовых институтов с целью финансирования приобретения мобильных домов. Таким путем финансируется более половины затрат на мобильные дома».

Источник: Holidaybreak plc Annual Report 2006, p. 9.

Соглашения о покупке с оплатой в рассрочку сходны с финансовой арендой в том, что они позволяют покупателю сразу же получить актив без его полной оплаты. Вместе с тем по условиям таких соглашений покупатель в конечном итоге становится юридическим собственником актива, а по условиям финансовой аренды право собственности остается за арендодателем.

Финансовый леверидж и решения о долгосрочном финансировании

В главе 6 мы говорили о том, что финансовый леверидж возникает, если компания финансируется, по меньшей мере частично, за счет привлечения капитала под фиксированный процент (привилегированные акции и заимствования).

Мы также отмечали, что уровень финансового левериджа компании является важным фактором при оценке риска и доходности обыкновенных акций. В примере 11.1 мы сравним два способа привлечения долгосрочного капитала, один из которых предполагает появление финансового левериджа, а другой — нет.

Пример 11.1

Ниже приведена финансовая отчетность Woodhall Engineers plc.

Отчет о прибылях и убытках Woodhall Engineers plc за год, завершившийся 31 декабря

	Год 1 £, млн	Год 2 £, млн
Выручка	47	50
Операционные расходы	(42)	(48)
Операционная прибыль	5	2
Проценты к уплате	(1)	(1)
Прибыль до налогообложения	4	1
Налог	—	—
Прибыль за год	<u>4</u>	<u>1</u>

Баланс по состоянию на 31 декабря

	Год 1 £, млн	Год 2 £, млн
Внеоборотные активы (за вычетом износа)	<u>21</u>	<u>20</u>
Оборотные активы		
Запасы	10	18
Дебиторская задолженность	16	17
Денежные средства в банке	<u>3</u>	<u>1</u>
	<u>29</u>	<u>36</u>
Итого активы	<u>50</u>	<u>56</u>
Капитал		
Привлеченный капитал (обыкновенные акции по 25 пенсов)	16	16
Нераспределенная прибыль	<u>4</u>	<u>4</u>
	<u>20</u>	<u>20</u>
Долгосрочные обязательства		
Кредиты и займы — долгосрочные кредиты (обеспеченные)	<u>15</u>	<u>15</u>
Краткосрочные обязательства		
Кредиторская задолженность	10	10
Краткосрочные заимствования	<u>5</u>	<u>11</u>
	<u>15</u>	<u>21</u>
Итого капитал и обязательства	<u>50</u>	<u>56</u>

Компания планирует увеличить площадь помещений. Новое оборудование обойдется ей в £8 млн, а рост производства приведет к увеличению оборотного капитала на £4 млн. За жизненный цикл проекта, который оценивается в 15 лет, прирост операционной прибыли в результате расширения деятельности составит £2 млн в год. Ожидается, что операционная прибыль года 3 от производства в прежних масштабах будет такой же, как в году 1.

Директора Woodhall рассмотрели два возможных метода финансирования расширения производства. Первый — выпуск 10%-ных облигаций на £12 млн со сроком погашения в году 18. Второй — выпуск 40 млн обыкновенных акций номиналом 25 пенсов с правами, что позволит компании получить 30 пенсов на акцию после покрытия расходов.

У компании есть значительные налоговые убытки, которые можно вычесть из будущей налогооблагаемой прибыли, поэтому налоги при расчетах можно не учитывать. Ожидается, что в году 3 дивиденды составят £1,0 млн, если расширение будет финансироваться за счет выпуска облигаций, и £1,6 млн, если за счет выпуска акций с правами.

Подготовьте прогнозный отчет о прибылях и убытках Woodhall (без выручки и операционных расходов) за год, который завершится 31 декабря года 3, а также рассчитайте ее капитал и резервы, долгосрочный долг и количество обращающихся акций на эту дату, при том условии, что компания выпускает:

- а) облигации;
- б) обыкновенные акции.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках для каждого варианта финансирования выглядит следующим образом.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках Woodhall Engineers plc за год, завершившийся 31 декабря года 3

	Выпуск облигаций £, млн	Выпуск акций £, млн
Операционная прибыль (5,0 + 2,0)	7	7
Проценты по облигациям	<u>(2,2)</u>	<u>(1,0)</u>
Прибыль до налогообложения	4,8	6,0
Налог	—	—
Прибыль за год	<u>4,8</u>	<u>6,0</u>

Структура капитала компании при каждом из вариантов в конце года 3 будет следующей.

	Выпуск облигаций £, млн	Выпуск акций £, млн
Акционерный капитал (обыкновенные акции по 25 пенсов)	16,0	26,0
Премия на акции*	—	2,0
Нераспределенная прибыль**	<u>7,8</u>	<u>8,4</u>
	<u>23,8</u>	<u>36,4</u>
Количество акций в выпуске (акции по 25 пенсов)	64 млн	104 млн

* Это сумма, полученная от выпуска акций сверх номинальной стоимости акций. Сумма рассчитывается следующим образом:

$$(30 \text{ пенсов} - 25 \text{ пенсов}) \times 40 \text{ млн} = £2 \text{ млн.}$$

** Это величина нераспределенной прибыли после вычета выплаченных дивидендов.

Задание 11.10

Рассчитайте коэффициент покрытия процентов для Woodhall, прибыль на акцию для года, завершившегося 31 декабря года 3, и коэффициент заемного капитала, если компания выпустит:

а) облигации;

б) обыкновенные акции.

Ответ должен быть следующим.

	а) выпуск облигаций	б) выпуск акций
Коэффициент покрытия процентов		
Операционная прибыль	$\frac{7,0}{2,2}$	$\frac{7,0}{1,0}$
Проценты к уплате	= 3,2 раза	= 7,0 раз
Прибыль на акцию		
Прибыль, доступная акционерам	$\frac{£4,8}{64 \text{ млн}}$	$\frac{£6,0}{104 \text{ млн}}$
Количество обыкновенных акций	= 7,5 пенса	= 5,8 пенса
Коэффициент заемного капитала		
Долгосрочные обязательства	$\frac{£27 \text{ млн}}{£23,8 \text{ млн} + £27 \text{ млн}}$	$\frac{£15 \text{ млн}}{£36,4 \text{ млн} + £15 \text{ млн}}$
Акционерный капитал + Резервы + + Долгосрочные обязательства	= 53,1%	= 29,2%

Задание 11.11

Как бы вы оценили предложенные варианты финансирования, будь вы:

а) инвестором, которому предлагают купить облигации;

б) держателем обыкновенных акций Woodhall, которому предлагают подписаться на выпуск акций с правами?

- а) Инвесторы могут отнестись к вложению средств в компанию без особого энтузиазма. Коэффициент заемного капитала, равный 53,1%, довольно высок, а держатели облигаций ничем не защищены. Существующий кредит компании уже обеспечен ее активами, и неясно, может ли она предложить привлекательное обеспечение для облигаций. Коэффициент покрытия процентов (3,2) довольно низок. Если рентабельность нового проекта окажется ниже ожидаемой или прибыль от остальных операций компании не поднимется выше уровня года 1, то этот коэффициент упадет еще ниже.
- б) Держателя обыкновенных акций, по всей видимости, придется убеждать в целесообразности новых инвестиций в эту компанию. Рентабельность инвестиций в обыкновенные акции в году 1 составила 20% (£4 млн/£20 млн). Дополнительная прибыль от нового проекта — £2 млн, а требуемые инвестиции — £12 млн, что означает рентабельность 16,7%. Поэтому рентабельность проекта должна быть ниже нынешней. Принимая решение, инвесторы должны выяснить, сопоставим ли связанный с новыми инвестициями риск с риском, связанным с их существующими инвестициями, и сопоставима ли рентабельность этих новых инвестиций с рентабельностью других инвестиционных возможностей с аналогичным уровнем риска.

Выпуск акций

У компании есть несколько возможностей выпуска акций. Она может напрямую обратиться к инвесторам или прибегнуть к услугам финансовых посредников. Обычно различают следующие виды эмиссии акций, оплачиваемых денежными средствами:

- выпуск прав;
- предложение о продаже и публичное размещение;
- частное размещение.

Рассмотрим каждый из них подробнее.

Выпуск прав

Как мы говорили в главе 4, **выпуск прав** (или акций с правами) осуществляется, когда компания, проработавшая некоторое время на рынке, хочет привлечь дополнительный акционерный капитал для развития или для решения проблемы ликвидности (т. е. нехватки денежных средств). Законодательство о компаниях дает существующим акционерам преимущественное право на приобретение новых акций, поэтому новые акции должны предлагаться акционерам пропорционально имеющимся у них пакетам акций. Таким образом, существующие акционеры имеют право на покупку новых акций. Только в случае их отказа от этого права акции могут предлагаться широкой инвестиционной публике. В настоящее время выпуск прав — самый распространенный вид эмиссии

акций. Компании (а фактически существующим акционерам) выгодно, чтобы именно существующие акционеры покупали акции, выпускаемые с правами, по двум причинам:

- собственность (и, следовательно, контроль) остается в тех же руках;
- стоимость такого выпуска акций (рекламные расходы, соблюдение различных требований законодательства) обычно ниже, если акции предлагаются существующим акционерам.

Чтобы заинтересовать существующих акционеров в реализации своих «прав» на покупку новых акций, эти акции всегда предлагают по цене ниже текущей рыночной цены уже обращающихся акций.

Задание 11.12

В главе 4 (пример 4.2) отмечалось, что выпуск новых акций по цене ниже текущей — это предоставление преимущества новым акционерам за счет старых. Справедливо ли это утверждение в отношении выпусков с правами, которые всегда размещаются по цене ниже текущей?

В данном случае это не так, поскольку при выпуске с правами существующие акционеры и новые акционеры — одни и те же лица. Более того, акционеры получают новые акции пропорционально имеющимся у них пакетам акций. Таким образом, акционеры получают выгоду от новых акций ровно в том объеме, в какой они теряют ее по старым акциям. В конечном итоге в результате того, что акции с правами выпускаются со скидкой, их положение не улучшается и не ухудшается.

Рассчитать стоимость предлагаемых акционерам прав довольно просто (пример 11.2).

Пример 11.2

У Shaw Holdings plc 20 млн обыкновенных акций номиналом 50 пенсов. На фондовой бирже эти акции продаются в настоящее время по £1,60. Директора компании решили осуществить дополнительный выпуск акций в соотношении 1 к 4 (т. е. одна новая акция на каждые четыре существующие) по цене £1,30 за акцию.

Первый шаг в процессе оценки — расчет цены акций после выпуска прав. Ее называют «ценой после выпуска прав», это средневзвешенная величина цены акций до выпуска прав и цены вновь эмитируемых акций. В данном примере на четыре старые акции будет предложена одна новая. Поэтому теоретическая цена после выпуска прав рассчитывается следующим образом.

	£
Цена четырех акций до выпуска прав (£1,60 × 4)	6,40
Цена одной новой акции	<u>1,30</u>
	<u>7,70</u>
Теоретическая цена акции после выпуска прав £7,70/5	= <u>£1,54</u>

Поскольку цена каждой акции после выпуска прав теоретически должна составить £1,54, а цена акций с правами — £1,30, стоимость предложенных прав будет представлять собой разность между этими двумя показателями:

$$£1,54 - £1,30 = £0,24.$$

Обычно под влиянием рыночных сил фактическая цена прав довольно близка к теоретической.

Задание 11.13

Владелец 2000 акций Shaw Holdings (см. пример 11.2) просит у вас совета, стоит ли ему купить новые акции с правами, продать свои права или просто не использовать их. Рассчитайте, как каждое из этих решений отразится на финансовом положении этого инвестора.

До выпуска прав позиция инвестора была следующей:

	£
Стоимость акций (£1,60 × 2000)	<u>3200</u>

Если инвестор купит новые акции, то получит следующую позицию:

	£
Стоимость акций после выпуска прав (£1,54 × (2000 + 500))	3850
Минус: затраты на покупку новых акций (£1,30 × 500)	<u>650</u>
	<u>3200</u>

Если инвестор продаст свои права, то получит следующую позицию:

	£
Стоимость акций после выпуска прав (£1,54 × 2000)	3080
Продажа прав (£0,24 × 500)	<u>120</u>
	<u>3200</u>

Если инвестор не использует права, то его позиция будет следующей:

	£
Стоимость акций после выпуска прав (£1,54 × 2000)	<u>3080</u>

Как видим, в первых двух случаях позиция инвестора не меняется. До выпуска прав у него было 2000 акций по £1,60 каждая, всего £3200. Но если он не использует права, то его позиция ухудшится. На практике компания может сама продать права от имени инвестора и передать ему доход, чтобы он ничего не потерял в результате выпуска прав.

Собираясь выпустить права, директора должны сначала определить, какой капитал необходимо привлечь в зависимости от планов и обязательств компании (выпуск прав часто осуществляется с целью привлечения средств для расширения). Затем следует определить цену новых акций, хотя на самом деле эта цена и не имеет особого значения. В примере 11.2 компания выпускает акции из расчета 1 к 4 с ценой прав £1,30. Однако она привлекла бы тот же капитал, если бы выпустила акции в соотношении 1 к 2 при цене прав £0,65, 1 к 1 при цене прав £0,325 и т.д. Установленная директорами цена новых акций не влияет на стоимость активов компании и на прибыль, причитающуюся акционерам. Однако директора должны следить за тем, чтобы цена новых акций не была выше текущей рыночной цены, иначе реализовать эти акции не удастся.

Во вставке «Реальная практика 11.10» показано, как Premier Foods plc, известная британская компания, производящая продукты питания, выпускает права для финансирования поглощения другой компании.

Реальная практика 11.10

Выпуск прав приводит Campbell под крыло Premier

В августе 2006 г. Premier Foods plc осуществила выпуск прав в соотношении 1 к 1, который позволил ей привлечь £450 млн. Акционеры приобрели 98% выпуска. Оставшиеся 2% были предложены другим инвесторам.

Premier Foods выпускает целый ряд продуктов питания, включая Branston Pickle, Hartley's Jam, Ambrosia Rice, а также супы Crosse и Blackwell's. Новые ресурсы привлекаются для финансирования поглощения британско-ирландского отделения американской компании US Campbell Soup Company.

Источник: www.premierfoods.co.uk.

Предложения о продаже и публичное размещение

При **предложении о продаже** публичная компания с ограниченной ответственностью продает новый выпуск акций финансовому институту, который называется *эмиссионным домом*. Однако продать эмиссионному дому можно и акции, которые уже были выпущены. В этом случае существующие акционеры соглашаются продать свои акции полностью или частично эмиссионному дому. Последний, в свою очередь, продает акции, купленные им у компании или у акционеров, широкой публике. Эмиссионный дом публикует проспект эмиссии с данными о компании и предлагаемых к продаже акциях

и приглашает инвесторов подписаться на эти акции. Преимущество такого вида эмиссии для компании состоит в том, что она точно знает, сколько получит от продажи акций.

При **публичном размещении** компания напрямую обращается к публике с предложением купить ее акции. Обычно для этого она помещает объявление в газете. И снова акции могут быть либо новыми, либо уже находящимися в обращении. Результат и предложения о продаже, и публичного размещения — увеличение количества акционеров компании.

Размещение путем тендера

При выпуске акций компания или эмиссионный дом обычно устанавливает на них цену. Однако иногда это бывает нелегко, особенно если рынок волатилен или если компания обладает уникальными особенностями. Один из способов решения этой проблемы — **размещение путем тендера**. В этом случае цену акций определяют сами инвесторы. Хотя компания (или эмиссионный дом) может опубликовать резервированную цену, чтобы дать инвесторам какой-то ориентир, каждый инвестор сам определяет, сколько акций он готов купить и по какой цене. После получения заявок от инвесторов определяется цена, по которой акции могут быть проданы (так называемая *цена исполнения*). Акции получают те инвесторы, которые предложили цену не ниже цены исполнения; заявки тех, кто предложил более низкую цену, отклоняют. Обратите внимание на то, что все акции продаются по одной и той же цене независимо от цены, предложенной отдельными инвесторами.

У инвесторов этот вид размещения не пользуется популярностью, а потому его использование ограничено.

Частное размещение

При **частном размещении** широкой публике акции не предлагают. Вместо этого акции «размещают» среди определенных инвесторов, таких как крупные финансовые институты. Это позволяет компании быстро и сравнительно недорого привлечь капитал, так как она может сэкономить на рекламе и оплате услуг юристов. Однако в результате право собственности на компанию может оказаться в руках нескольких акционеров. Обычно этот вид эмиссии выбирают незарегистрированные на бирже компании, которые хотят привлечь сравнительно небольшой капитал.

Во вставке «Реальная практика 11.11» показано, как Aviva plc, страховая компания, использует размещение акций для привлечения финансирования.

Реальная практика 11.11

Успех размещения акций гарантирован

Aviva plc, пятая по размеру страховая компания в мире, еще больше укрепила свою позицию после размещения нового выпуска обыкновенных акций в июле 2006 г., которое позволило привлечь почти €900 млн. Акции предлагались клиентам трех ведущих коммерческих банков и были скуплены институциональными и другими инвесторами. В результате привлечения средств собственный капитал Aviva plc увеличился примерно на 5%.

Полученные средства покрывают львиную долю суммы в €1,6 млрд, которую Aviva plc должна выложить за приобретение AmerUs Group Company, крупной американской компании по страхованию жизни.

Источник: www.aviva.com.

Бонусные выпуски

Как мы знаем из главы 4, бонусный выпуск акций не является средством привлечения финансирования. Это просто перевод части собственного капитала (резервов) в другую форму (в обыкновенные акции). В результате такой операции перехода денежных средств из рук в руки не происходит, она не приносит выгоды ни компании, ни акционерам.

Роль фондовой биржи

Выше мы рассмотрели различные формы долгосрочного капитала, доступные компании. В этом разделе мы коснемся той роли, которую играет **фондовая биржа** в обеспечении финансирования компаний. Фондовая биржа действует как *первичный* и *вторичный* рынок капитала для компаний. Как первичный рынок она помогает компаниям привлекать новый капитал. Как вторичный рынок она помогает инвесторам продавать ценные бумаги (включая акции и облигации). Это рынок «подержанных товаров», на котором можно купить и продать уже выпущенные акции и облигации.

Чтобы размещать акции и облигации через фондовую биржу, компания должна иметь на ней регистрацию, или листинг. Для получения листинга компания должна соответствовать довольно строгим требованиям, касающимся размера, истории прибыльной деятельности, раскрытия информации и т. д.

Выпуски акций, размещаемые впервые вышедшими на биржу компаниями, называют *первоначальными публичными предложениями* (initial public

offering — IPO). Компании, акции которых уже обращаются на бирже, размещают новые выпуски акций, когда хотят привлечь дополнительный капитал инвесторов.

Во вставке «Реальная практика 11.12» приведен пример крупного первоначального публичного предложения на Лондонской фондовой бирже, осуществленного Aer Lingus Group plc, ирландской авиакомпанией.

Реальная практика 11.12

Аer Lingus выходит на стартовую позицию

Aer Lingus Group plc осуществила в сентябре 2006 г. первоначальное публичное предложение, которое позволило привлечь £335 млн. Спрос на выставленные акции превысил предложение в 3,8 раза (на каждую доступную акцию поступило 3,8 заявки от инвесторов).

Группа планирует использовать значительную часть привлеченных средств на расширение основной деятельности, главным образом на приобретение дополнительных самолетов.

Источник: на основе информации из “Aer Lingus IPO has a smooth takeoff”, Alistair Osborne and Stephen Seawright, *Daily Telegraph*, 28 September 2006.

Во вставке «Реальная практика 11.13» объясняется, почему новые выпуски не всегда являются хорошим вложением средств.

Реальная практика 11.13

Выпуски новые, проблемы старые



Осторожность никогда не бывает лишней при подписке на новые выпуски акций при первоначальном публичном предложении на фондовой бирже. Приведенная ниже выдержка из *Financial Times* показывает, почему вложение средств в акции новых компаний могут плохо сказываться на вашем финансовом состоянии.

— Еще в 1940 г. Бенджамин Грэхем и Дэвид Додд, отцы анализа ценных бумаг, писали: «Не будет никакой разницы, если человек, покупающий эти новые выпуски, выбросит три четверти вложенных денег в окно, а остальные положит в банк».

Новые подтверждения плохих результатов недавних новых выпусков акций приводятся в обзоре Ernst and Young. Эта аудиторская фирма проанализировала данные по 200 компаниям, осуществившим первоначальное публичное предложение на британском рынке с 1998 по 2002 г. Она обнаружила, что только 39% компаний в выборке увеличили прибыль после выпуска акций (хотя 82% продемонстрировали рост продаж).

Это не удивительно. Компании чаще всего выпускают акции на открытый рынок, когда они могут продемонстрировать историю успешного развития. Однако периоды быстрого роста очень опасны для компании — затраты и амбиции руководства могут выйти из-под контроля. Помимо прочего ни одна компания не может быстро расти вечно, и всегда есть риск, что публичное размещение акций придется как раз на начало спада.

Как подчеркивает Ernst and Young, процесс размещения акций связан со значительными затратами и способен отвлечь внимание руководства от насущных проблем компании.

Привлеченные средства также могут прожечь дыру в кармане руководства и привести к необдуманным тратам.

Все это немного обескураживает, учитывая, что основная роль фондового рынка — предоставление растущим компаниям доступа к источникам капитала. Впрочем, для доступа к финансам нужна также толика жадности (и легковёрности) инвесторов. Инвесторов в новые выпуски акций дурачили раньше, их будут дурачить и впредь.

Источник: *Financial Times*, 8 August 2003, p. 22.

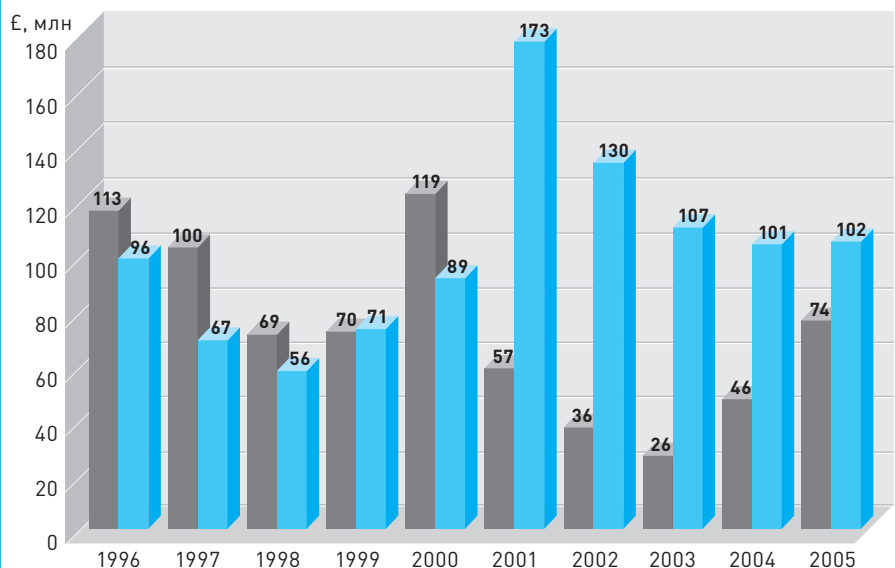
Несмотря на проблемы, связанные с первоначальными публичными предложениями, эти предложения по-прежнему не теряют популярности с точки зрения объемов привлеченных средств в последние годы (см. вставку «Реальная практика 11.14»).

Реальная практика 11.14

IPO не теряют популярности

На рис. 11.5 представлено число IPO со средним объемом привлеченных средств, осуществленных на Лондонской фондовой бирже с 1996 по 2005 г.

Рис. 11.5. IPO, 1996–2005 гг.



Хотя число выпусков акций варьирует очень значительно, средний объем привлеченных средств на одно IPO со временем увеличивается.

Источник: на основе информации с сайта KPMG Corporate Finance, www.kpmg.co.uk.

Преимущества регистрации на бирже

Благодаря тому что фондовая биржа выполняет роль вторичного рынка, акции и прочие ценные бумаги легко переходят из рук в руки. Кроме того, рыночные цены находятся под пристальным наблюдением инвесторов и опытных аналитиков. Это способствует отражению в цене акций реальной стоимости компании. Все это очень выгодно компании.

Задание 11.14

Какие выгоды получает компания при получении биржевого листинга?

Если инвесторы знают, что смогут легко продать акции по цене, отражающей их истинную стоимость, то они охотнее вкладывают в них деньги. Компания выигрывает от уверенности инвесторов, поскольку это облегчает привлечение долгосрочного капитала, а также снижает стоимость финансирования, так как инвесторы считают вложения менее рискованными.

Следует отметить, что инвесторы не обязаны продавать и покупать акции на фондовой бирже, как месте, где торгуются зарегистрированные компании, но обычно это самый удобный способ покупки или продажи акций.

С помощью фондовой биржи успешный предприниматель может реализовать стоимость созданной им компании. Размещая (получая листинг) свои акции на фондовой бирже и делая их доступными для широкой публики, он сможет выиграть от роста их цены и при необходимости легко реализовать прирост капитала, продав часть акций. Во вставках «Реальная практика 11.15» и «Реальная практика 11.16» приведены примеры первоначального публичного предложения акций на фондовой бирже, которые принесли собственникам компаний значительные средства.

Реальная практика 11.15

Бабушка с рынка Лестера выходит на фондовый рынок

Duerm Group plc осуществила первоначальное публичное предложение на Лондонской фондовой бирже, а Джин Аддерли получила £120 млн за свою инвестицию. Компания, основанная в 1979 г. Джин (теперь она уже бабушка) и ее мужем Биллом, начинала с торговли портьерами в киоске на рынке в г. Лестер. По мере роста компания расширяла сферу деятельности, в которую постепенно вошло большинство видов домашних принадлежностей. Со временем она перебралась в более солидные помещения и теперь имеет 82 розничные точки.

Источник: на основе информации из "From the market to the market", Harry Wallop, *Daily Telegraph*, 22 September 2006.

Реальная практика 11.16

Успешное размещение акций

Пол Доути, финансовый директор компании moneysupermarket.com, стал богаче почти на £3 млн после осуществления IPO, несмотря на то что акции ушли ниже номинала.

Интернет-брокер, который помогает покупателям находить самые дешевые финансовые продукты, завершил размещение акций на прошлой неделе, однако получил окончательную цену предложения на уровне £1,70 за акцию, нижний предел допустимого диапазона £1,70–2,10.

Представитель компании подтвердил, что было продано 1,6 млн акций, но даже при не слишком высоких результатах финансовый директор ведущего британского ценового сайта получил почти £3 млн.

Если бы цена предложения при IPO достигла верхней границы диапазона, то Доути получил бы без малого £3,5 млн. Однако его доход уменьшился в результате того, что генеральный директор Саймон Никсон, который продал акции, стоившие £60,3 млн, получил чистыми £100 млн. Директор все еще владеет 57% компании, стоимость которой превышает £800 млн.

Источник: "Internet FD is in the money after floatation", David Jeyuah, *Accountancy Age*, 2 August 2007, p. 3.

Недостатки регистрации на бирже

Регистрация на бирже имеет свои недостатки, включая следующие.

- Зарегистрированные компании должны соблюдать строгие правила, в том числе требования по раскрытию финансовой информации сверх той, что уже раскрывается в соответствии с МСФО (например, правила листинга требуют публиковать полугодовую финансовую отчетность).
- За деятельностью зарегистрированных компаний, особенно крупных, внимательно следят финансовые аналитики, финансовые журналисты и другие наблюдатели. Такое внимание может быть нехоту, особенно когда компания решает какие-то деликатные проблемы или переживает операционные трудности.
- Многие считают, что на зарегистрированные компании давит повышенный интерес к краткосрочным результатам. В итоге они могут отказаться от проектов, приносящих выгоды в долгосрочной перспективе. Если рынок разочаруется в данной компании и цена ее акций упадет, то она станет уязвимой для поглощения другой компанией.
- Наконец, затраты на регистрацию велики, и для некоторых компаний они могут быть слишком обременительными.

Чтобы осуществить первоначальное публичное предложение, компании необходима помощь таких специалистов, как юристы, бухгалтеры и банкиры.

Их услуги недешевы, некоторое представление об их стоимости дает вставка «Реальная практика 11.17».

Реальная практика 11.17

Первоначальное размещение акций стоит дорого

По данным Лондонской фондовой биржи:

— Хотя суммарные затраты варьируют очень широко в зависимости от конкретных обстоятельств, обычно они составляют от 4 до 8% от совокупной выручки от продаж. Процент, как правило, повышается в случае относительно небольших размещений, поскольку некоторые вознаграждения, например вознаграждения бухгалтеров и юристов, являются постоянными затратами.

Источник: *Practical Guide to Listing*, London Stock Exchange, p. 24.

Хотя на Лондонской фондовой бирже зарегистрировано более 1000 британских компаний, с точки зрения капитализации на рынке доминируют всего несколько крупных компаний, как показано во вставке «Реальная практика 11.18».

Реальная практика 11.18

Несимметричный листинг

По состоянию на 31 августа 2007 г. на Лондонской фондовой бирже было зарегистрировано 1138 компаний. Однако 85% совокупной рыночной стоимости приходится всего на 134 компании (12%).

В сумме на 320 компаний (28% от зарегистрированных на бирже) приходится 95% совокупной рыночной стоимости.

Источник: *Main Market Fact Sheet*, London Stock Exchange, August 2007, Table 8.

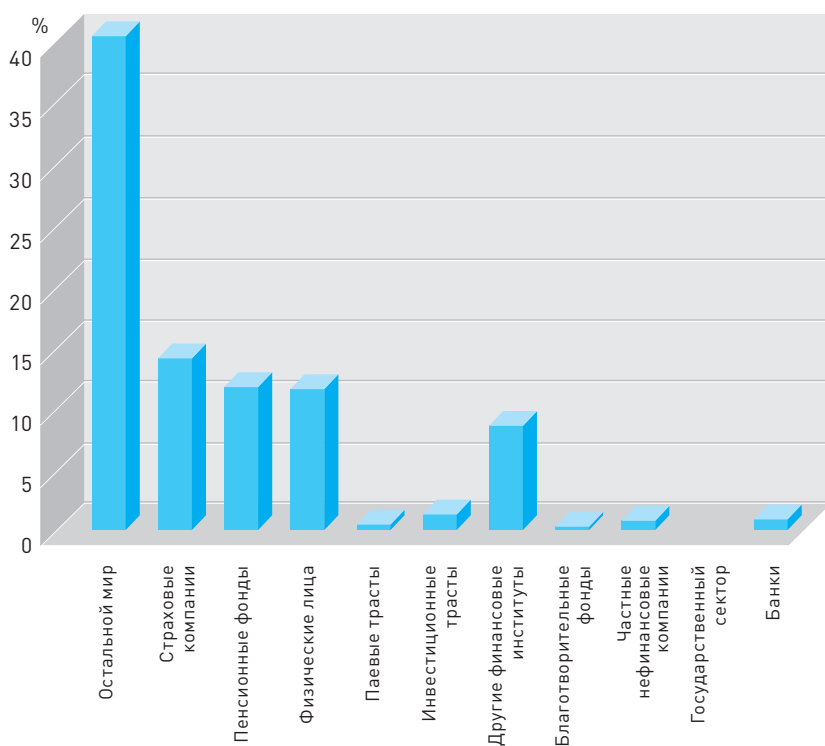
Во вставке «Реальная практика 11.19» приведены результаты анализа распределения акций британских публичных компаний по группам собственников в конце 2006 г.

Реальная практика 11.19

Группы собственников акций британских публичных компаний

В конце 2006 г. доли акций британских публичных компаний распределялись следующим образом (см. рис. 11.6).

Рис. 11.6. Группы собственников акций британских публичных компаний в конце 2006 г.



Среди собственников акций британских публичных компаний доминируют крупные финансовые институты. Приведенные данные не полностью отражают объемы акций в собственности физических лиц, поскольку они владеют акциями также и через участие в паевых трастах.

Источник: *Financial Statistics, Share Ownership 2006*, Office for National Statistics, p. 1. Copyright © 2007 Crown Copyright. Материалы Crown воспроизводятся с разрешения руководителя Королевского издательства.

Преобразование публичной компании в частную

Недостатки регистрации на фондовой бирже настолько значительны, что многие компании отказываются от публичного статуса. При этом, однако, они теряют и все преимущества биржевого листинга.

Рынок альтернативных инвестиций

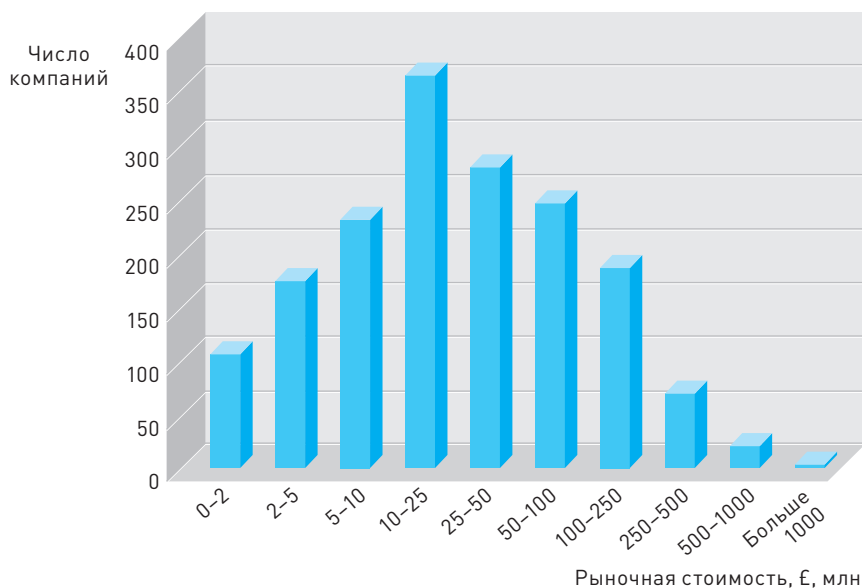
Рынок альтернативных инвестиций (Alternative Investment Market — AIM) был создан Лондонской фондовой биржей в июне 1995 г. как площадка для торговли акциями небольших, молодых и растущих компаний. По своим правилам AIM мало чем отличается от собственно Лондонской фондовой биржи, однако выход на нее стоит не так дорого. Затраты, связанные с получением листинга AIM и привлечением капитала, обходятся компании примерно в £500 000. Многие компании, зарегистрированные на AIM, являются семейными. AIM оказалась очень успешным рынком для размещения новых акций и привлечения долевого финансирования. Компании, зарегистрированные на AIM, имеют рыночную стоимость от £1 млн до £250, хотя половина из них попадает в диапазон £5–50 млн, как показано на вставке «Реальная практика 11.20».

Реальная практика 11.20

Привлекайте альтернативные инвестиции

По состоянию на 31 августа 2007 г. листинг AIM имели 1653 компании. Их распределение по рыночной стоимости представлено на рис. 11.7.

Рис. 11.7. Распределение компаний, зарегистрированных на AIM, по рыночной стоимости



Как следует из диаграммы, очень мало зарегистрированных на AIM компаний имеют рыночную капитализацию более £250 млн. Больше всего компаний приходится на диапазон £10–25 млн.

Источник: AIM Market Statistics, London Stock Exchange, August 2007.

Требования для получения листинга AIM не такие строгие, как в случае полного листинга. Вместе с тем компании, зарегистрированные на AIM, считаются более рискованными, чем те, что имеют полный листинг. Это снижает привлекательность акций, обращающихся на AIM.

В число компаний, акции которых торгуются на AIM, входят Monsoon plc, ведущий продавец модной одежды, Heavitree Brewery plc, владелец пивоваренного завода и пабов в Девоншире, футбольные клубы Charlton Athletic и Preston North End. Листинг AIM имеет также LiDCO Group plc, производитель оборудования для кардиомониторинга, о котором мы упоминали во вставке «Реальная практика 5.3» в контексте отчета о движении денежных средств.

Источники краткосрочного внешнего финансирования

Краткосрочным в данном контексте считается то, что имеет срок в пределах одного года. На рис. 11.2 представлены основные источники краткосрочного внешнего финансирования, в их число входят:

- банковский овердрафт;
- факторинг;
- дисконтирование счетов-фактур.

Рассмотрим их более детально.

Банковский овердрафт

Банковский овердрафт — это дебетовое сальдо на банковском счете компании. Он представляет собой очень гибкую форму заимствования, поскольку размер овердрафта (с согласия банка) может увеличиваться или уменьшаться довольно быстро. Расходы по банковскому овердрафту сравнительно невелики, а процентные ставки нередко бывают умеренными, хотя и превышают, как правило, ставки по срочным кредитам. Как и в случае с другими кредитами, размер ставки по овердрафту колеблется в зависимости от кредитоспособности

клиента с точки зрения банка. Также об овердрафте легко договориться — иногда достаточно позвонить в банк. Поэтому неудивительно, что эта форма краткосрочного финансирования очень популярна.

Банки предпочитают предоставлять самоликвидирующиеся овердрафты, т. е. такие, которые автоматически погашаются поступающими денежными потоками. Банки могут запросить у компании кассовый бюджет (прогнозный отчет о движении денежных средств), чтобы понять, когда она погасит овердрафт и какова ее потребность в финансах. Банк может также потребовать определенное обеспечение предоставленных авансом сумм. Один из недостатков этой формы финансирования состоит в том, что задолженность должна быть погашена по первому требованию банка. Это может быть проблематично для компании, испытывающей недостаток денежных средств. Однако многие компании работают годами, поддерживая овердрафт, просто потому, что банк уверен в их способности погасить долг, а компанию устраивает такое положение. В результате банковский овердрафт, хотя и считается краткосрочным, нередко превращается в источник долгосрочного финансирования.

Факторинг

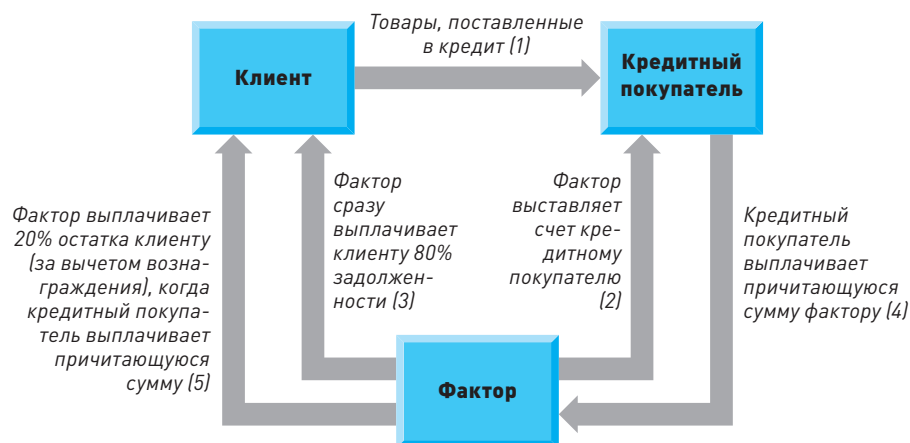
Факторинг — это услуга, оказываемая финансовым институтом (который называется *фактором*). Многие крупные факторы являются дочерними компаниями коммерческих банков. При факторинге фактор берет на себя взыскание причитающихся компании долгов. Помимо осуществления обычных процедур кредитного контроля фактор может проводить кредитные расследования и страховать согласованные продажи в кредит. Обычно фактор предоставляет компании аванс в размере до 80% ее дебиторской задолженности. Плата за факторинговые услуги зависит от совокупного оборота компании и нередко составляет 2–3% от выручки от продаж. На все предоставленные компании авансы фактор начисляет проценты, аналогичные процентам по банковским овердрафтам.

Факторинг по сути представляет собой форму аутсорсинга процедуры взыскания дебиторской задолженности. Многие компании находят механизм факторинга очень удобным. Он позволяет сэкономить на управлении кредитами и делает денежные потоки более стабильными. Также у ведущих специалистов компании высвобождается время, которое они могут потратить на более важную деятельность. Это имеет очень большое значение для небольших компаний, у которых в штате лишь несколько ключевых работников. Существует мнение, что использование факторинга свидетельствует о финансовых трудностях у компании и может отрицательно сказаться на доверии клиентов, поставщиков и персонала. По этой причине многие компании стараются скрыть,

что используют факторинг, взыскивая долги через фактора. Собираясь заключить соглашение о факторинге, необходимо тщательно взвесить все возможные плюсы и минусы такого соглашения.

На рис. 11.8 показана схема процесса факторинга.

Рис. 11.8. Процесс факторинга



В соглашении о факторинге три участника. Клиент продает товары или услуги в кредит, а фактор берет на себя выставление покупателю счета и взыскание причитающейся суммы. Фактор выплачивает клиенту в два приема причитающуюся по счету сумму за вычетом вознаграждения и процентов. Сначала он выплачивает 80% этой суммы сразу же после поставки товаров покупателю. После того как покупатель рассчитывается с фактором, выплачивается остаток, причитающийся клиенту.

Дисконтирование счетов-фактур

В процессе **дисконтирования счетов-фактур** участвует фактор или другой финансовый институт, который предоставляет кредит в размере части задолженности по товарам, поставленным в кредит (т. е. части дебиторской задолженности). Аванс обычно составляет 75–80% суммы, причитающейся по согласованным неоплаченным счетам-фактурам. Компания обязуется вернуть этот аванс в сравнительно сжатые сроки — через 60 или 90 дней. Взыскивать непогашенную дебиторскую задолженность по-прежнему должна компания, а вернуть аванс она обязана независимо от того, сумеет взыскать эту задолженность или нет. Дисконтирование счетов-фактур не приводит к возникновению таких тесных связей между клиентом и финансовым институтом, как факторинг. Они могут заключить между собой краткосрочное соглашение, в то время

как факторинг обычно предполагает долгосрочные отношения между клиентом и финансовым институтом.

Сравнительная популярность дисконтирования счетов-фактур объясняется тремя причинами:

- конфиденциальность формы финансирования, о которой клиенты компании обычно не знают;
- плата за услуги, как правило, составляет 0,2–0,3% выручки от продаж по сравнению с 2–3% при факторинге;
- многие компании не хотят отдавать на сторону контроль расчетов с клиентами. Клиенты — важный ресурс компании, и многие хотят сохранить за собой контроль за всеми аспектами своих взаимоотношений с ними.

На вставке «Реальная практика 11.21» показано соотношение дисконтирования счетов-фактур и факторинга.

Реальная практика 11.21

Популярность дисконтирования счетов-фактур и факторинга

Рис. 11.9. Соотношение дисконтирования счетов-фактур и факторинга на рынке Великобритании, 2001–2006 гг.



Источник: на основе информации, публикуемой Ассоциацией факторинговых и дисконтных компаний (www.factors.org.uk).

В последние годы объемы дисконтирования счетов-фактур растут быстрее, чем объемы факторинга. В 2006 г., например, объем факторинга вырос всего на 4%, а объем дисконтирования счетов-фактур — на 17%. По объемам в 2006 г. дисконтирование счетов-фактур превышало факторинг более чем в семь раз.

Факторинг и дисконтирование счетов-фактур представляют собой формы **финансирования, обеспеченного активами**. Такой актив как дебиторская задолженность фактически используется в качестве обеспечения денежных авансов, получаемых компаниями.

Сравнение долгосрочного и краткосрочного заимствования

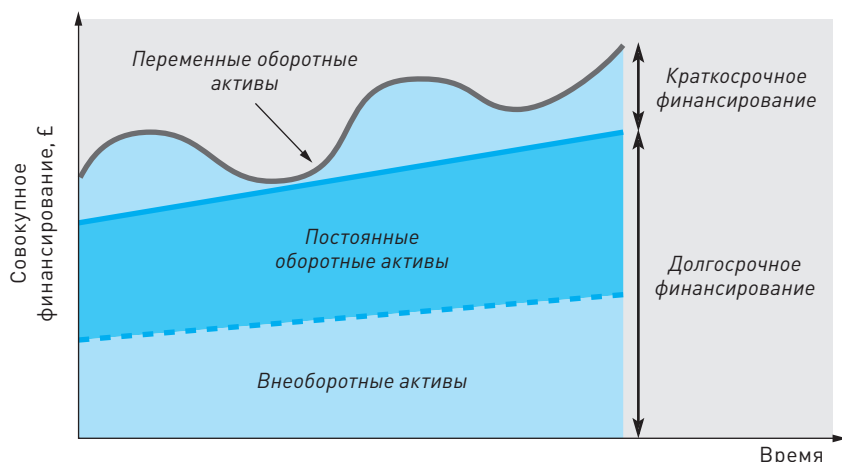
Решив, что компании необходимо осуществить заимствования, руководители должны определить, какая форма предпочтительнее — долгосрочная или краткосрочная. Принимая это решение, они должны учесть множество аспектов, включая следующие.

- **Соответствие.** Компания может попытаться увязать вид заимствования с характером принадлежащих ей активов. Например, долгосрочное заимствование может осуществляться для финансирования активов, которые являются частью постоянной операционной базы компании, в том числе внеоборотных активов и определенной части оборотных активов. Активы, находящиеся в распоряжении компании непродолжительное время, например оборотные активы для покрытия сезонного роста спроса, обычно финансируются за счет краткосрочного заимствования, поскольку оно более гибко. На рис. 11.10 показано, как разграничиваются виды финансирования.

Компания может взять кредит на период, в точности совпадающий со сроком службы актива, однако это удастся не всегда, так как точно предсказать срок службы многих активов невозможно.

- **Гибкость.** Краткосрочное финансирование позволяет компании обойтись какое-то время без долгосрочного заимствования, что весьма желательно, если процентные ставки высоки и ожидается, что в будущем они упадут. При краткосрочном заимствовании компании не придется платить штрафы в случае досрочного погашения остатка, а при долгосрочном заимствовании такая угроза существует.

Рис. 11.10. Потребность в долгосрочном и краткосрочном финансировании



Советы директоров сходятся на том, что финансирование постоянных потребностей компании должно быть долгосрочным. Только ту часть оборотных активов, которая подвержена краткосрочным колебаниям, например сезонным, следует финансировать из краткосрочных источников.

- **Риск рефинансирования.** Краткосрочные займы приходится возобновлять чаще, чем долгосрочные. В связи с этим у компании могут возникнуть проблемы, если она переживает финансовые трудности или если предложение на рынке кредитования невелико.
- **Процентные ставки.** Нередко проценты к уплате по долгосрочному кредиту выше, чем по краткосрочному, поскольку кредиторы требуют более высокой доходности, если средства замораживаются на более длительный период. Из-за этого многие компании предпочитают брать кредиты на короткий срок. Однако необходимо учитывать и прочие связанные с заимствованием затраты (например, комиссию за организацию кредита). Чем чаще компании возобновляют кредиты, тем выше эти затраты.

Задание 11.15

Некоторые компании могут быть менее, а другие — более осторожными, чем те, для которых характерна представленная на рис. 11.10 модель. Как эта схема выглядела бы в каждом из случаев?

Менее осторожные компании частично финансируют свою капитальную базу из краткосрочных источников финансирования. Более осторожные компании частично финансируют переменные оборотные активы из долгосрочных источников финансирования.

Долгосрочное финансирование небольших компаний

Хотя фондовая биржа и является важным источником долгосрочного финансирования для крупных компаний, она не слишком подходит для небольших компаний. Чтобы компанию зарегистрировали на бирже, совокупная рыночная стоимость ее акций должна составлять не менее £700 000, а на практике эта сумма намного больше из-за высоких затрат на листинг. Поэтому небольшим компаниям приходится искать иные источники долгосрочного капитала. Некоторые важнейшие источники финансирования мелких компаний рассматриваются ниже.

Венчурный капитал

Венчурный капитал — это долгосрочный капитал, который могут привлечь небольшие и средние компании, не имеющие доступа на фондовые рынки из-за высоких затрат на регистрацию. Венчурных капиталистов интересуют компании, инвестиции которых связаны с более высоким риском, чем тот, что приемлем для традиционных поставщиков капитала, например крупных клиринговых банков. Венчурные капиталисты инвестируют в высокорисковые компании в расчете на высокую доходность.

Многие небольшие компании создаются с тем, чтобы обеспечить собственникам определенный образ жизни и приносящую удовлетворение работу. Такие компании не входят в сферу интересов венчурных капиталистов, поскольку они редко имеют необходимую доходность. Венчурные капиталисты ищут компании, собственники которых стремятся добиться значительного роста выручки от продаж и прибыли и которым требуется внешняя помощь.

На практике связанный с компанией риск не постоянен. Нередко он определяется характером продукта или тем, что это новая компания или компания с новым руководством, не имеющим истории.

Венчурные капиталисты предоставляют долгосрочное финансирование в форме долевого или долгового капитала с разными целями, включая следующие.

- *Предоставление начального капитала.* Его предоставляют компаниям, которые не полностью сформировались. Они могут нуждаться в финансировании обкатки концепции бизнеса, начала разработки продукта или первоначального маркетингового исследования. Такие компании еще не добрались до этапа продажи продукции.

- *Финансирование на ранней стадии.* Оно необходимо компаниям, которые уже начали работать.
- *Финансирование расширения.* Оно требуется существующим, растущим компаниям.
- *Финансирование выкупа компаний.* Такое финансирование необходимо для приобретения компании существующей или новой командой руководителей. Выкуп компании руководством нередко происходит при выделении крупными компаниями своих подразделений в самостоятельный бизнес или в случае продажи семейного бизнеса из-за проблем с передачей по наследству.
- *Предоставление капитала для поддержки проблемной компании.* Это форма помощи компании, находящейся в трудном финансовом положении.

Венчурный капиталист нередко делает крупные вложения в компанию (как правило, более £100 000), чаще всего в ее обыкновенные акции. Встречаются, однако, случаи приобретения привилегированных акций и предоставления кредита. Чтобы иметь возможность следить за инвестированными средствами, венчурный капиталист обычно требует включения в совет директоров своего представителя. Венчурный капиталист не рассчитывает на очень быстрый результат и может держать средства в компании пять лет и более. Выгода может иметь форму прироста капитала при реализации этих инвестиций (обычно продажа акций).

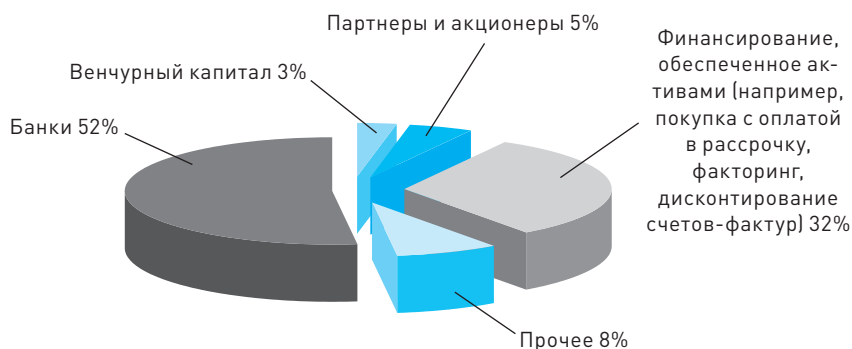
Хотя венчурный капитал чрезвычайно важен для некоторых, подавляющее большинство небольших компаний получает финансирование из других источников. Во вставке «Реальная практика 11.22» представлены основные источники финансирования малого бизнеса в Великобритании.

Реальная практика 11.22

Финансирование малого бизнеса

Как следует из рис. 11.11, банковское финансирование, в частности овердрафты и кредиты, является основным источником внешнего финансирования для небольших компаний.

Венчурный капитал, хотя и важен для некоторых компаний, представляет очень маленькую долю привлекаемого финансирования в целом. Банковский капитал остается важнейшим источником внешнего финансирования, на втором месте после которого стоит финансирование, обеспеченное активами, в частности покупка с оплатой в рассрочку, факторинг, дисконтирование счетов-фактур.

Рис. 11.11. Финансирование небольших компаний, 2000–2002 гг.

Источник: *Finance for Small Firms — An eleventh report*, Bank of England, April 2004.

Бизнес-ангелы

Нередко **бизнес-ангелы** — это состоятельные люди, готовые вложить от £10 000 до £750 000 в начинающую или расширяющуюся компанию в обмен на акции. Если требуются более крупные суммы, для привлечения средств может создаваться синдикат бизнес-ангелов. Бизнес-ангелы обычно делают вложения один или два раза в течение трехлетнего периода и готовы инвестировать на срок от трех до пяти лет. Они, как правило, имеют в компании миноритарную долю и не лезут в повседневное управление, однако участвуют в формировании общего стиля управления.

Бизнес-ангелы заполняют важную нишу на рынке, поскольку вкладывают не такие крупные, как венчурные капиталисты, средства и интересуются другими объектами инвестирования. Они могут быть привлекательными для небольших компаний, поскольку:

- принимают инвестиционные решения быстро, особенно если им знакома отрасль, в которой работает компания;
- приносят с собой полезные знания и опыт, а также контракты;
- довольствуются более низкой финансовой доходностью, чем венчурные капиталисты.

Бизнес-ангелы — это неорганизованный источник долевого финансирования, и владельцам небольших компаний бывает нелегко найти себе

подходящего ангела. Однако в последнее время появились сети бизнес-ангелов, помогающие в поисках «идеального партнера».

Помощь государства

Один из самых действенных видов государственной помощи малому бизнесу в Великобритании — Система гарантирования кредитов мелких фирм. Эта система призвана помочь тем небольшим компаниям, у которых есть хорошие бизнес-планы, но нет обеспечения, под которое они могли бы получить кредит. Система предоставляет гарантии:

- на 75% заимствованной суммы, за что заемщик платит премию в размере 2% от непогашенного остатка;
- на кредиты до £250 000 на период до 10 лет.

Такие гарантии доступны компаниям, существующим менее пяти лет и имеющим годовую выручку от продаж до £5,6 млн.

Помимо прочих форм финансовой помощи (правительственных грантов и налоговых льгот для инвесторов в акции небольших компаний) государство предоставляет компаниям информацию о существующих источниках финансирования.

? Вопрос для самопроверки 11.1

Helsim Ltd занимается оптовой торговлей и является дистрибьютором электрических компонентов. Последняя финансовая отчетность компании выглядит следующим образом.

Отчет о прибылях и убытках за год

	£, млн	£, млн
Выручка		14,2
Входящие запасы	3,2	
Закупки	<u>8,4</u>	
	11,6	
Исходящие запасы	<u>(3,8)</u>	(7,8)
Валовая прибыль		6,4
Административные расходы		(3,0)
Расходы на сбыт продукции		<u>(2,1)</u>
Операционная прибыль		1,3
Стоимость финансирования		<u>(0,8)</u>
Прибыль до налогообложения		0,5
Налог		<u>(0,2)</u>
Прибыль за период		<u>0,3</u>

Баланс по состоянию на конец года

£, млн

Внеоборотные активы*Основные средства*

Земля и здания	3,8
Машины и оборудование	0,9
Транспортные средства	0,5
	<u>5,2</u>

Оборотные активы

Запасы	3,8
Дебиторская задолженность	3,6
Денежные средства в банке	0,1
	<u>7,5</u>

Итого активы12,7**Капитал**

Акции	2,0
Нераспределенная прибыль	1,8
	<u>3,8</u>

Долгосрочные обязательства

Облигации (обеспеченные земельной собственностью)	<u>3,5</u>
---	------------

Краткосрочные обязательства

Кредиторская задолженность	1,8
Краткосрочные заимствования	3,6
	<u>5,4</u>

Итого капитал и обязательства12,7**Примечания**

1. Земля и здания показаны по текущей рыночной стоимости. Оборудование и транспортные средства показаны по стоимости с учетом износа.
2. В последние три года дивиденды по обыкновенным акциям не выплачивались.

В последние месяцы торговые кредиторы стали требовать, чтобы компания с ними рассчиталась. Поэтому ее управляющий директор решил сократить срок погашения кредиторской задолженности в среднем до 40 дней. С этой целью он решил обратиться в банк с просьбой увеличить овердрафт (в состав краткосрочных заимствований входит только банковский овердрафт). Компания в настоящее время платит по овердрафту 10% годовых.

Требуется:

- а) оценить ликвидность компании;
- б) рассчитать объем финансирования, требуемый для сокращения срока погашения кредиторской задолженности в среднем до 40 дней;
- в) объяснить с указанием причин, как, по вашему мнению, банк отреагирует на просьбу о дополнительном овердрафте;
- г) оценить четыре источника финансирования (внутренних или внешних, но за исключением банковского овердрафта), которые компания может использовать для сокращения срока погашения кредиторской задолженности, и объяснить с указанием причин, какие из них вы считаете наиболее приемлемыми.

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Источники финансирования:

- использование внутренних источников финансирования не требует согласия кого-либо помимо директоров и руководства компании, в то время как использование внешних источников требует согласия «аутсайдеров»;
- долгосрочными источниками финансирования считаются те, средства из которых подлежат возврату в течение срока, превышающего один год, в то время как средства, полученные из краткосрочных источников финансирования, подлежат возврату в течение года;
- чем выше риск, связанный с той или иной формой финансирования, тем выше доходность, ожидаемая инвесторами.

Внутренние источники финансирования:

- основной внутренний источник долгосрочного финансирования — нераспределенная прибыль;
- основные краткосрочные источники внутреннего финансирования — ужесточение кредитного контроля за дебиторами, снижение уровня запасов и отсрочка платежей кредиторам.

Внешние источники финансирования:

- основные внешние источники долгосрочного финансирования — обыкновенные акции, привилегированные акции, займы, аренда и покупка с оплатой в рассрочку;
- обыкновенные акции обычно считаются самым рискованным объектом инвестирования, поэтому они имеют самую высокую ожидаемую доходность. Заемный капитал обычно наименее рискован, и его ожидаемая доходность самая низкая;
- аренда и покупка с оплатой в рассрочку позволяют компании сразу получить актив в пользование без уплаты его полной стоимости;
- оценивая соотношение риска и доходности, владельцы обыкновенных акций должны учитывать коэффициент заемного капитала компании;
- основными внешними источниками краткосрочного финансирования являются банковские овердрафты, факторинг и дисконтирование счетов-фактур;
- выбирая между источниками долгосрочного и краткосрочного финансирования, нужно учитывать соответствие вида заимствования и характера

принадлежащих компании активов, потребность в гибкости, риск рефинансирования и процентные ставки.

Выпуск акций:

- выпуск акций, предполагающий их оплату денежными средствами, может осуществляться в форме выпуска прав, публичного размещения, предложения о продаже или частного размещения;
- акции с правами предлагаются существующим акционерам. Это самый распространенный вид эмиссии, поскольку закон требует, чтобы акции, оплачиваемые денежными средствами, предлагались сначала существующим акционерам;
- при публичном размещении компания напрямую предлагает свои акции широкой публике, а при предложении о продаже это за нее делает посредник;
- частное размещение — это предложение акций избранным инвесторам.

Фондовая биржа:

- фондовая биржа — важный первичный и вторичный рынок капитала для крупных компаний. Однако регистрация на бирже имеет определенные недостатки.

Рынок альтернативных инвестиций (AIM):

- AIM — другой важный первичный и вторичный рынок капитала, созданный Лондонской фондовой биржей для небольших, растущих компаний. Получение листинга AIM стоит не так дорого.

Небольшие компании:

- венчурный капитал — это долгосрочный капитал, который могут привлечь небольшие или средние компании, не зарегистрированные на фондовой бирже. Инвестиции в эти компании нередко более рискованны, но могут обеспечить венчурному капиталисту более высокую доходность;
- бизнес-ангелы — это состоятельные люди, готовые делать вложения в компании на ранних этапах развития;
- государство помогает небольшим компаниям, гарантируя кредиты и предоставляя им гранты или налоговые льготы.

Ключевые термины

срочный кредит с. 470	выпуск прав с. 486
долговые обязательства (облигации) с. 470	предложение о продаже с. 489
еврооблигации с. 471	публичное размещение с. 490
облигации с глубоким дисконтом с. 472	размещение путем тендера с. 490
конвертируемые облигации с. 473	частное размещение с. 490
варранты с. 474	фондовая биржа с. 491
финансовые деривативы с. 476	рынок альтернативных инвестиций (AIM) с. 498
ипотека с. 476	банковский овердрафт с. 499
ковенанты с. 476	факторинг с. 500
финансовая аренда (лизинг) с. 478	дисконтирование счетов-фактур с. 501
операционная аренда с. 479	финансирование, обеспеченное активами с. 503
соглашение о продаже с обратной арендой с. 480	венчурный капитал с. 505
покупка с оплатой в рассрочку с. 481	бизнес-ангелы с. 507

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах.

Arnold, G., Corporate Financial Management (3rd edn), Financial Times Prentice Hall, 2005, chapters 9 to 12.

Brealey, R., Myers, S. and Allen, F., Corporate Finance (8th edn), McGraw-Hill, 2005, chapters 14, 25 and 26.

McLaney E., Business Finance: Theory and Practice (8th edn), Financial Times Prentice Hall, 2009, chapter 8.

Pike R. and Neal B., Corporate Finance and Investment (5th edn), Prentice Hall International, 2005, chapters 15 and 16.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 11.1.** Что дает компании выпуск варрантов на акции?
- 11.2.** Почему зарегистрированная на фондовой бирже компания может захотеть снова стать незарегистрированной?
- 11.3.** Чем предложение о продаже отличается от публичного размещения акций?
- 11.4.** Чем дисконтирование счетов-фактур отличается от факторинга?

Упражнения

Упражнения 11.3–11.5 превосходят по уровню сложности упражнения 11.1 и 11.2. Ответы на вопросы под **выделенными номерами** приведены в конце книги.

11.1. Н. Brown (Portsmouth) Ltd производит системы центрального отопления и продает их компаниям, торгующим строительным оборудованием. Спрос на продукцию компании вырос, и ее директора решили расширить производство. Они собираются приобрести новые машины и оборудование и увеличить оборотный капитал, воспользовавшись как краткосрочными, так и долгосрочными заимствованиями.

Требуется:

- а) перечислить основные факторы, которые компания должна учесть, определяя оптимальное соотношение долгосрочных и краткосрочных заимствований, необходимых для расширения производства;
- б) перечислить основные факторы, которые должен принять во внимание кредитор, решая, стоит ли ему предоставить долгосрочный кредит данной компании;
- в) сформулировать три условия, которые можно включить в договор долгосрочного кредитования, и объяснить их предназначение.

11.2. Компания Carpets Direct plc хочет увеличить количество своих магазинов на юге Англии. Для этого совет директоров решил привлечь средства существующих акционеров, выпустив акции с правами в соотношении 1 к 4. Последний отчет о прибылях и убытках фирмы выглядит следующим образом.

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 апреля

	£, млн
Выручка от продаж	<u>164,5</u>
Операционная прибыль	12,6
Проценты	<u>(6,2)</u>
Прибыль до налогообложения	6,4
Налог	<u>(1,9)</u>
Прибыль за год	<u>4,5</u>

По обыкновенным акциям был выплачен дивиденд в размере £2 млн.

Акционерный капитал состоит из 120 млн обыкновенных акций номиналом £0,50. В настоящее время они торгуются на фондовой бирже, коэффициент «цена/прибыль» компании равен 22, и совет директоров решил выпустить новые акции с 20%-ным дисконтом к текущей рыночной цене.

Требуется:

- а) рассчитать теоретическую цену обыкновенных акций Carpets Direct plc после выпуска прав;

- б) рассчитать цену, по которой акционеры смогут продать эти права;
- в) определить и оценить все возможности, которые появятся в результате выпуска прав у акционера, имевшего до объявления о выпуске прав 4000 обыкновенных акций.

11.3. Raphael Ltd — небольшая машиностроительная компания с годовой выручкой от продаж £2,4 млн. Все продажи она осуществляет в кредит. В последние годы компания испытывает проблемы с дебиторской задолженностью. Средний срок ее погашения увеличился до 50 дней, хотя политика компании предполагает поступление платежа в течение 30 дней. Помимо этого 1,5% выручки ежегодно списывается как безнадежный долг.

Компания недавно провела переговоры с фактором, который готов предоставлять аванс в размере 80% дебиторской задолженности, но при условии, что клиенты будут соблюдать 30-дневный период погашения. Процент по авансу составляет 11% годовых. В настоящее время дебиторская задолженность финансируется за счет банковского овердрафта, который обходится в 12% годовых. Фактор берет на себя реализацию процедур кредитного контроля, и это обеспечит компании экономию в размере £18 000 в год. Фактор, однако, устанавливает плату за эту услугу в размере 2% от выручки от продаж. Использование факторинга, как ожидается, должно прекратить появление безнадежных долгов у компании.

Требуется: рассчитать чистую стоимость услуг фактора и определить, имеет ли смысл использовать факторинг для финансирования дебиторской задолженности.

Подсказка: для ответа на этот вопрос сравните стоимость существующей политики кредитования (стоимость вложений в дебиторскую задолженность и стоимость безнадежных долгов) со стоимостью использования услуг фактора (проценты и другие выплаты за вычетом экономии на кредитном контроле).

11.4. Gainsborough Fashions Ltd владеет небольшой сетью магазинов одежды на севере Уэльса. В последние месяцы поставщики требуют от компании сократить средний кредитный период с трех до одного месяца. В связи с этим директора Gainsborough Fashions обратились в банк с просьбой увеличить существующий овердрафт на один год, чтобы они смогли выполнить требования поставщиков. Последняя финансовая отчетность компания выглядит следующим образом.

Баланс по состоянию на 31 мая

	£	£
Внеоборотные активы		
<i>Основные средства</i>		
Принадлежности и инвентарь по первоначальной стоимости	90 000	
Минус накопленный износ	23 000	67 000
Транспортные средства по первоначальной стоимости	34 000	
Минус накопленный износ	27 000	7 000
		<u>74 000</u>

	£	£
Оборотные активы		
Запасы по первоначальной стоимости		198 000
Дебиторская задолженность		<u>3000</u>
		201 000
Итого активы		<u>275 000</u>
Капитал		
Обыкновенные акции по £1		20 000
Общий резерв		4000
Нераспределенная прибыль		<u>17 000</u>
		41 000
Долгосрочные обязательства		
Кредиты и займы — облигации, подлежащие погашению через год		<u>40 000</u>
Краткосрочные обязательства		
Кредиторская задолженность		162 000
Начисленные расходы		10 000
Кредиты (банковский овердрафт)		17 000
Налог		<u>5000</u>
		194 000
Итого капитал и обязательства		<u>275 000</u>

**Сокращенный отчет о прибылях и убытках за год,
завершившийся 31 мая**

	£
Выручка от продаж	<u>740 000</u>
Операционная прибыль	<u>38 000</u>
Проценты	<u>(5 000)</u>
Прибыль до налогообложения	33 000
Налог	<u>(10 000)</u>
Прибыль за год	<u>23 000</u>

За год выплачен дивиденд в размере £23 000.

Примечания.

1. Облигации обеспечены личными гарантиями директоров.
2. По текущему овердрафту компания платит 12% годовых.

Требуется:

- а) перечислить и обсудить основные факторы, которые банк должен учесть, принимая решение об увеличении овердрафта компании;
- б) дать банку рекомендацию, стоит ли ему увеличивать овердрафт. Приведите обоснованные аргументы и при необходимости проведите вспомогательные расчеты.

11.5. Telford Engineers plc, средняя по величине компания в центральной части Великобритании, занимающаяся производству автокомпонентов, решила купить несколько роботов, чтобы модернизировать производство. Это обойдется ей в £20 млн, но позволит ежегодно экономить по £6 млн на операционных расходах в течение 10-летнего срока полезной службы этих роботов, начинающегося со следующего года. Чтобы профинансировать этот проект, компания должна привлечь £20 млн:

- 1) либо путем выпуска 20 млн обыкновенных акций по 100 пенсов;
- 2) либо путем выпуска облигаций под 7% годовых с ежегодным погашением части основной суммы в размере £3 млн начиная с года 11.

Выдержки из финансовой отчетности Telford Engineers представлены ниже.

Сокращенный баланс по состоянию на 31 декабря

	Год 6 £, млн	Год 7 £, млн	Год 8 £, млн	Год 9 £, млн
Внеоборотные активы	48	51	65	64
Оборотные активы	55	67	57	55
	<u>103</u>	<u>118</u>	<u>122</u>	<u>119</u>
Капитал	48	61	61	63
Долгосрочные обязательства	30	30	30	30
Краткосрочные обязательства				
Кредиторская задолженность	20	27	25	18
Краткосрочные заимствования	5	—	6	8
	<u>25</u>	<u>27</u>	<u>31</u>	<u>26</u>
	<u>103</u>	<u>118</u>	<u>122</u>	<u>119</u>
Количество акций номиналом 25 пенсов	80 млн	80 млн	80 млн	80 млн
Цена акций (пенсы)	150	200	100	145

**Сокращенный отчет о прибылях и убытках за год,
завершившийся 31 декабря**

	Год 6 £, млн	Год 7 £, млн	Год 8 £, млн	Год 9 £, млн
Выручка от продаж	152	170	110	145
Операционная прибыль	28	40	7	15
Проценты к уплате	(4)	(3)	(4)	(5)
Прибыль до налогообложения	24	37	3	10
Налог	(12)	(16)	(0)	(4)
Прибыль за период	<u>12</u>	<u>21</u>	<u>3</u>	<u>6</u>
Дивиденды	6	8	3	4

В своем ответе вы должны исходить из того, что ставка налогообложения в году 10 составляет 30%, что выручка от продаж и операционная прибыль останутся неизменными после года 9, если не считать экономии на расходах

в размере £6 млн в результате внедрения роботов, и что в году 10 Telford Engineers выплатит такие же дивиденды, как и в году 9.

Требуется:

- а) подготовить для каждого варианта финансирования отчет о прибылях и убытках за год, который завершится 31 декабря года 10, и справку об акционерном капитале, резервах и займах на эту дату;
- б) рассчитать прибыль на акцию Telford Engineers в году 10 для каждого варианта финансирования проекта;
- в) дать компании рекомендацию по предпочтительному варианту финансирования. Аргументируйте свой ответ и укажите, какая дополнительная информация может потребоваться.



Глава 12

Управление оборотным капиталом

Введение

В этой главе мы рассмотрим факторы, которые должны учитываться при управлении оборотным капиталом компании. Мы рассмотрим все элементы оборотного капитала и обсудим основные связанные с ними проблемы. Оборотный капитал является значительным объектом вложения для многих компаний, поэтому правильное управление им и контроль могут иметь первостепенную важность. Как мы отмечали в главе 10, потребности в оборотном капитале обычно имеют большое значение при принятии инвестиционных решений. С точки зрения управления оборотным капиталом полезными инструментами являются финансовые коэффициенты, о которых мы говорили в главе 6, и бюджеты, которые мы рассматривали в главе 9.

Цели

Изучив эту главу, вы сможете:

- назвать основные элементы оборотного капитала;
- охарактеризовать назначение оборотного капитала и особенности цикла его оборота;
- объяснить значение политики управления оборотным капиталом;
- перечислить факторы, которые должны учитываться в процессе управления каждым элементом оборотного капитала.

Особенности и назначение оборотного капитала

Оборотный капитал обычно определяют как оборотные активы минус краткосрочные обязательства. К основным элементам оборотных активов относятся:

- запасы;
- дебиторская задолженность;
- денежные средства (в кассе и в банке).

К основным элементам краткосрочных обязательств относятся:

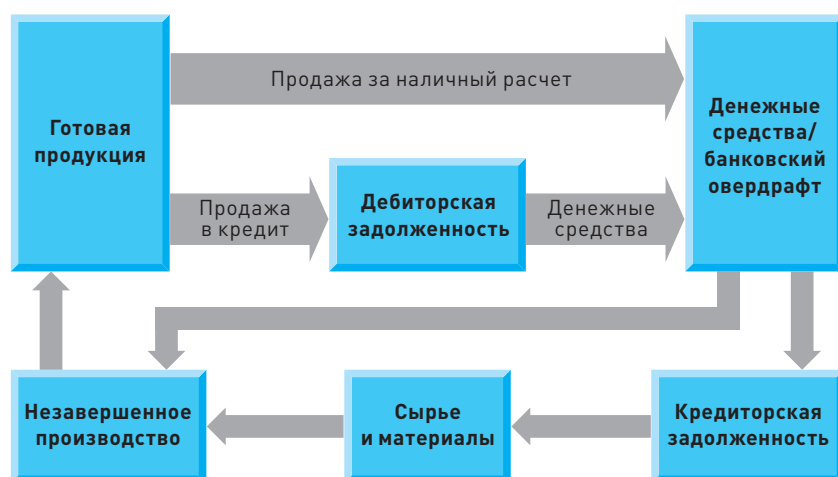
- кредиторская задолженность;
- банковские овердрафты.

Величина и структура оборотного капитала зависят от отрасли, в которой работает данная компания. Компании некоторых отраслей вкладывают в оборотный капитал значительные средства. Например, производственные компании обычно делают крупные инвестиции в сырье и материалы, незавершенное производство и запасы готовой продукции и нередко продают товары в кредит, в результате чего появляется дебиторская задолженность. Розничные торговые компании держат только один вид запасов (готовую продукцию) и обычно продают товары за наличный расчет. Большинство компаний покупают товары и услуги в кредит, в результате у них появляется кредиторская задолженность. Мало какие компании работают, не имея денежных средств на счете, но иногда у них появляется отрицательный остаток (банковский овердрафт).

Оборотный капитал представляет собой чистые инвестиции в краткосрочные активы. Эти активы непрерывно поступают в компанию и уходят из нее, они необходимы для повседневной деятельности. Элементы оборотного капитала взаимосвязаны, а их движение происходит в рамках краткосрочного цикла. Цикл оборота оборотного капитала производственной компании схематично показан на рис. 12.1.

В случае розничной компании ситуация не отличается от той, что представлена на рис. 12.1, за исключением отсутствия незавершенного производства и сырья, а запасы готовой продукции остаются на своем месте. У компании, занимающейся исключительно предоставлением услуг, цикл оборота тоже мало чем отличается от представленного на рис. 12.1. У нее отсутствуют лишь запасы сырья и готовой продукции. Однако незавершенное производство она может иметь, поскольку многие услуги, например судебные разбирательства,

Рис. 12.1. Цикл оборота оборотного капитала



Денежные средства используются для погашения кредиторской задолженности, возникающей при покупке сырья и материалов в кредит, сырье и материалы могут также приобретаться с немедленной оплатой. Денежные средства расходуются также на оплату труда и других статей расходов, связанных с превращением сырья и материалов в незавершенное производство и затем в готовую продукцию. Готовая продукция продается клиентам либо за наличный расчет, либо в кредит. В случае кредитных покупателей возникает задержка в поступлении денежных средств. Получение денежных средств завершает цикл.

в которых участвует юридическая фирма, требуют времени для выполнения, и затраты возникают до того, как клиенту будет выставлен счет.

Управление оборотным капиталом

Управление оборотным капиталом — важная часть процесса краткосрочного планирования в компании. Прежде всего руководству необходимо решить, какой должна быть структура оборотного капитала. Как мы увидим далее, если каких-то элементов оборотного капитала слишком много или слишком мало, то компания несет определенные издержки. Чтобы эффективно управлять оборотным капиталом, руководители должны знать о них, в том числе об альтернативных затратах. Таким образом, при выборе оптимального варианта инвестирования необходимо сопоставлять потенциальные выгоды с вероятными затратами.

Потребности той или иной компании в оборотном капитале меняются со временем в результате изменения внешних условий. Это означает, что решения, касающиеся оборотного капитала, приходится принимать постоянно. Руководители должны следить за происходящими изменениями, чтобы обеспечить адекватные инвестиции в оборотный капитал.

Задание 12.1

Какого рода изменения в условиях работы компании могут привести к решению изменить объем инвестиций в оборотный капитал? Назовите по крайней мере четыре причины, по которым может измениться потребность компании в оборотном капитале.

В число таких причин могут входить:

- изменение процентных ставок;
- изменение спроса;
- смена времени года;
- изменение состояния экономики.

Потребность в оборотном капитале может измениться в результате не только изменения внешних условий, но и преобразований в самой компании, например внедрения новых методов производства (позволяющих уменьшить запасы), а также изменения толерантности руководства к риску.

Величина оборотного капитала

Может сложиться впечатление, что по сравнению с масштабами инвестиций во внеоборотные активы суммы, которые обычная компания тратит на пополнение оборотного капитала, незначительны. Однако это не так. Большинство компаний вкладывают в оборотный капитал значительные средства.

Вставка «Реальная практика 12.1» дает некоторое представление об инвестициях в оборотный капитал пяти известных британских компаний. Эти компании выбирались случайным образом, внимание обращалось лишь на то, чтобы они были известными и представляли разные отрасли. Основные статьи баланса этих компаний представлены как процент от совокупных вложений, осуществленных поставщиками долгосрочного финансирования (собственный капитал и долгосрочные обязательства).

Реальная практика 12.1

Выписка из балансов пяти британских компаний

Компания	Next plc	British Airways plc	Rolls- Royce plc	Tesco plc	Severn Trent plc
Дата баланса	28.01.07	31.03.07	31.12.06	24.02.07	31.03.07
	%	%	%	%	%
Внеоборотные активы	<u>71</u>	<u>103</u>	<u>57</u>	<u>122</u>	<u>112</u>
Оборотные активы					
Запасы	34	1	23	12	—
Дебиторская задолженность	69	8	39	6	8
Прочие дебиторы	—	4	10	—	—
Денежные средства и их эквиваленты	<u>15</u>	<u>30</u>	<u>35</u>	<u>9</u>	<u>3</u>
	<u>118</u>	<u>43</u>	<u>107</u>	<u>27</u>	<u>11</u>
Итого активы	<u>189</u>	<u>146</u>	<u>164</u>	<u>149</u>	<u>123</u>
Капитал и долгосрочные обязательства	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>
Краткосрочные обязательства					
Кредиторская задолженность	75	35	52	36	8
Налог	10	1	3	3	1
Прочие краткосрочные обязательства	—	5	3	—	—
Овердрафты и краткосрочные кредиты	<u>4</u>	<u>5</u>	<u>6</u>	<u>10</u>	<u>14</u>
	<u>89</u>	<u>46</u>	<u>64</u>	<u>49</u>	<u>23</u>
Итого капитал и обязательства	<u>189</u>	<u>146</u>	<u>164</u>	<u>149</u>	<u>123</u>

Внеоборотные активы, оборотные активы и краткосрочные обязательства представлены как процент от совокупных чистых инвестиций в соответствующую компанию. Next — крупная розничная компания, British Airways — крупная авиакомпания. Rolls-Royce производит авиационные и другие двигатели. Tesco — одна из крупнейших британских сетей супермаркетов. Severn Trent — крупный оператор в сфере водоснабжения и канализации, главным образом в Великобритании.

Источник: таблица составлена на основе данных из годовых отчетов пяти компаний.

По сравнению с долгосрочными инвестициями оборотные активы весьма велики. Это особенно касается компаний Next и Rolls-Royce. Суммы значительно варьируют от компании к компании в зависимости от вида бизнеса. Если взять характер оборотного капитала, то видно, что только у Next, Rolls-Royce и Tesco, которые производят или продают товары, имеются значительные

запасы. Две другие компании занимаются оказанием услуг, поэтому у них запасы не являются значительной статьей. Таблица показывает, что Tesco не очень много продает в кредит, а у British Airways и Severn Trent совсем маленький объем продаж в кредит, поскольку у них небольшая дебиторская задолженность. Интересно отметить, что кредиторская задолженность Tesco значительно превышает ее запасы. Поскольку большинство из этих кредиторов — поставщики, это означает, что выручка от продажи той или иной продукции в среднем поступает на ее счет раньше, чем она рассчитывается за соответствующие поставки.

Подобные различия в величине и структуре оборотного капитала характерны и для других компаний.

В следующих разделах мы рассмотрим каждый из элементов оборотного капитала и то, как ими надо управлять. Как показывает вставка «Реальная практика 12.2», европейским компаниям есть над чем поработать в сфере совершенствования управления оборотным капиталом.

Управление запасами

Компании держат запасы по разным причинам, главная из которых — удовлетворение повседневных запросов клиентов и потребностей производства. Однако компании могут держать запасы сверх необходимых для этих целей, если считают, что в будущем возможны перебои и дефицит поставок. Аналогично если компании считают, что в будущем стоимость запасов повысится, то они могут увеличить их объемы.

В некоторых компаниях запасы могут составлять существенную часть совокупных активов. Например, у автодилера, который арендует помещение, все активы могут быть в виде запасов. Как мы уже видели, у производственных компаний запасы обычно больше, чем у многих других компаний, поскольку им приходится держать три вида запасов: сырье и материалы, незавершенное производство и готовую продукцию. Каждый вид запасов предназначен для определенной стадии производственного цикла. У одних компаний, например выпускающих поздравительные открытки, запасы колеблются в течение года из-за сезонности спроса, в то время как у других компаний они остаются в течение года практически постоянными.

Если компания держит запасы для удовлетворения повседневного спроса клиентов и потребностей производства, то она старается их минимизировать. Это связано с тем, что хранение запасов сопряжено с существенными затратами. К ним относятся:

Реальная практика 12.2

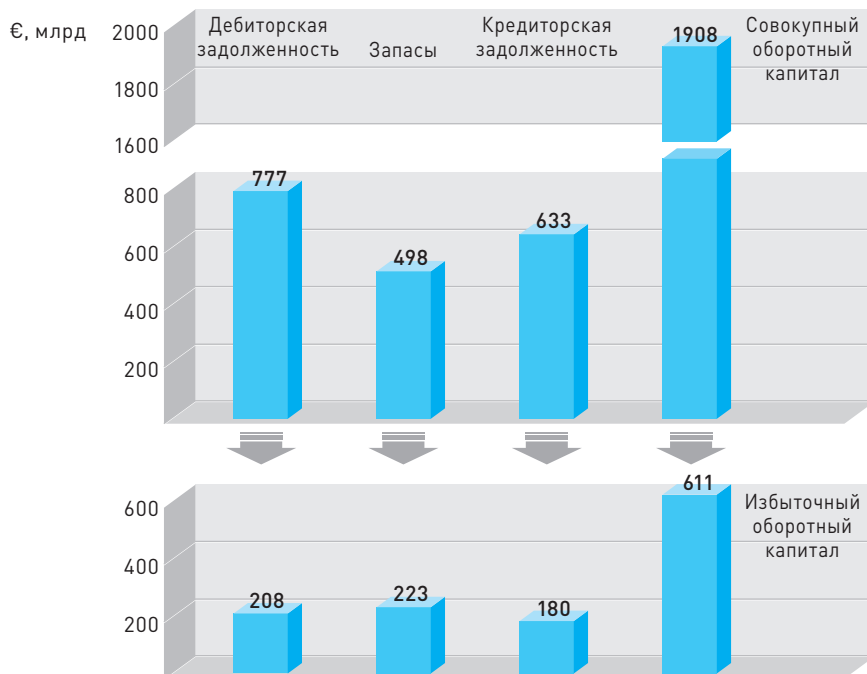
Оборотный капитал работает недостаточно хорошо

Результаты обследования 1000 крупнейших европейских компаний показывают, что управление оборотным капиталом находится не на таком высоком уровне, как можно было ожидать. По данным этого обследования, проведенного в 2007 г. фирмами REL Consultancy Group и CFO Europe, у европейских компаний в оборотном капитале связано €611 млрд, которые можно было бы высвободить в результате улучшения управления запасами, а также дебиторской и кредиторской задолженностью. Потенциал для экономии составляет 32% от совокупного оборотного капитала (если не считать автомобильные компании). Хотя положение улучшилось по сравнению с результатами таких же обследований на протяжении предыдущих пяти лет, похоже, что сокращение запасов и дебиторской задолженности в определенной мере сведено на нет из-за сокращения кредиторской задолженности, которое повышает потребности в оборотном капитале.

Совокупные вложения в каждый элемент оборотного капитала и расчетный избыток этих вложений для 1000 ведущих европейских компаний представлены на рис. 12.2. Из рисунка видно, что запасы представляют собой элемент оборотного капитала, который имеет наибольший потенциал для улучшения.

Источник: "US and European companies leave billions of dollars, euros untapped in working capital", www.relconsultancy.com, 29 August 2007, p. 4. (Упомянутое обследование см. в 2007 Annual Working Capital Survey, conducted by REL and CFO Europe.)

Рис. 12.2. Совокупный и избыточный оборотный капитал крупных европейских компаний



- затраты на хранение и транспортировку;
- затраты на финансирование;
- затраты, связанные с хищениями и устареванием;
- альтернативные затраты, связанные с упущенными возможностями в результате связывания средств в данной форме активов.

Чтобы получить представление об уровне затрат, связанных с хранением запасов, посмотрите вставку «Реальная практика 12.3», где представлена оценочная стоимость финансирования для четырех известных компаний.

Реальная практика 12.3

Стоимость финансирования запасов

Стоимость поддержания запасов для четырех известных компаний определена расчетным путем на основе альтернативной стоимости капитала.

Компания	Характер деятельности	Стоимость капитала (a)	Средний размер запасов* (б)	Стоимость поддержания запасов (a × б)	Прибыль до налогообложения	Стоимость как процент от прибыли до налогообложения
		%	£, млн	£, млн	£, млн	%
Rolls-Royce	Машиностроение	12,75	1378	176	1391	12,7
Pearson	Средства массовой информации	7,7	364	28	466	6,0
Carphone Warehouse	Розничный продавец мобильных телефонов	6,8	150	10,2	68	15,0
Scottish & Newcastle	Пивоваренная компания	7,0	223	16,0	222	7,0

* На основе входящего и исходящего остатка запасов в соответствующем году.

Как видно из таблицы, у Rolls-Royce и Carphone Warehouse стоимость финансирования запасов значительна по сравнению с генерируемой прибылью. Приведенные показатели не учитывают других затрат, связанных с хранением запасов, например стоимости охраны запасов. Понятно, что эффективное управление запасами очень важно для многих компаний.

Источник: годовые отчеты компаний по состоянию на 2005/2006 или 2006/2007 гг.

Как видно, стоимость хранения запасов может быть очень значительной. При этом компания должна понимать, что слишком низкий уровень запасов также связан с определенными затратами.

Задание 12.2

Какими затратами может обернуться для компании слишком низкий уровень запасов? Назовите по крайней мере три вида затрат.

Ответ на этот вопрос может быть следующим:

- потеря объема продаж из-за невозможности быстро предоставить требуемый товар;
- потеря по той же причине репутации компании в глазах клиентов;
- высокие транспортные издержки, связанные с необходимостью быстро пополнить запасы;
- снижение объема производства из-за нехватки сырья и материалов;
- нарушение графика производства из-за нехватки сырья и материалов;
- закупка товаров по более высокой цене в связи с необходимостью быстро восполнить недостающие запасы.

Прежде чем мы рассмотрим подходы к управлению запасами, приведем пример последствий, к которым ведет неадекватный контроль запасов (см. вставку «Реальная практика 12.4»).

Реальная практика 12.4

Brambles потеряла поддоны

Англо-австралийская компания Brambles Industries plc (BI) была создана в 2001 г., когда дочерняя фирма британской машиностроительной компании GKN plc объединилась с австралийской компанией Brambles Ltd.

Свою продукцию BI поставляет клиентам на поддонах. Клиенты должны возвращать поддоны, и BI поддерживает их постоянный запас. Каждый поддон стоит около £10. Из-за плохого контроля, однако, за год, завершившийся в июне 2002 г., BI лишилась 14 млн поддонов, что привело к существенному падению ее прибыли и цены акций.

По слухам, на годовом собрании акционеров BI в Сиднее один акционер сказал: «Чтобы следить за поддонами, не нужно сверхспособностей. Лично я могу научить этому любого за 20 минут».

Источник: на основе информации из статьи, опубликованной в *Financial Times*, 27 November 2002.

Эффективное управление запасами предполагает использование различных процедур и методов, которые мы рассмотрим дальше.

Планирование будущего спроса

Один из лучших способов обеспечения достаточности запасов для удовлетворения потребностей производства и службы продаж — составление

соответствующих планов. Краткосрочные планы должны составляться для каждого товара, который компания производит или продает. Важно, чтобы они были как можно более реальными, поскольку от них зависят размеры заказов и объемы производства. Эти планы могут разрабатываться разными способами. Можно воспользоваться статистическими методами, например анализом временных рядов, или использовать оценки сотрудников отделов продаж и маркетинга. В главе 9 мы уже говорили о связи бюджетов запасов с бюджетами продаж и производства.

Финансовые коэффициенты

Одним из коэффициентов, позволяющих следить за объемом запасов, является период оборота запасов, о котором мы говорили в главе 6. Напомним, как он рассчитывается:

$$\text{Средний период оборота запасов} = \frac{\text{Средний уровень запасов}}{\text{Себестоимость продаж}} \times 365.$$

Этот показатель характеризует средний срок хранения запасов в компании и может использоваться как база для сравнения. Можно рассчитать период оборота отдельных статей запасов, а также запасов в целом.

Системы учета запасов и их повторного заказа

Управление запасами компании любого размера требует наличия рациональной системы учета движения запасов. У компании должны быть надлежащие процедуры регистрации покупки и использования запасов. Кроме того, необходимы периодические проверки соответствия физических запасов учетным данным.

Компании нужны также четкие процедуры повторного заказа запасов. Санкционирование приобретения и выдачи запасов должно осуществляться руководителями верхнего звена. Это устраняет проблему дублирования и отсутствия координации. Чтобы определить подходящий момент для размещения нового заказа на необходимые товары, нужно знать **время выполнения заказа** (т. е. время от размещения заказа до поступления товара) и вероятный объем спроса.

Задание 12.3

На складе магазина электротоваров хранятся выключатели определенного типа. Годовой спрос на эти выключатели — 10 400 штук, а время выполнения заказа — четыре недели. Спрос на выключатели в течение года постоянен. При каком объеме запасов компания должна делать новые заказы на выключатели, если приведенная выше информация не вызывает у нее сомнений?

Средний недельный спрос на эту статью запасов равен $10\,400/52 = 200$ шт. За период между размещением заказа и получением товара компания продаст $200 \times 4 = 800$ шт. выключателей. Поэтому, чтобы не остаться без запасов, компания должна делать новый заказ всякий раз, как объем ее запасов выключателей упадет до 800 шт.

Большинство компаний не способны точно предсказать спрос на свою продукцию, не уверены, что срок выполнения заказа не изменится, поэтому на всякий случай держат буферный или страховой запас. Объем этого запаса, как правило, определяется на основе субъективного суждения, которое зависит:

- от степени неопределенности названных выше факторов;
- от предполагаемых затрат в случае нехватки запасов;
- от затрат, связанных с хранением страхового запаса.

Создание страхового запаса на практике означает повышение того уровня, при котором происходит размещение повторного заказа.

Задание 12.4

Возьмем те же исходные данные, что и в задании 12.3. Теперь предположим, что компания также держит страховой запас выключателей в количестве 300 шт. При каком объеме запасов компания должна делать новые заказы на выключатели?

Уровень размещения повторного заказа равен ожидаемому уровню спроса в течение срока выполнения заказа плюс объем страхового запаса, т. е. $800 + 300 = 1100$ шт.

Создание страхового запаса ведет к повышению стоимости хранения запасов. Однако это увеличение нужно взвешивать относительно стоимости полного исчерпания запасов, т. е. с точки зрения сокращения объема продаж, проблем с производством и т. д.

Во вставке «Реальная практика 12.5» приведен пример того, как современные технологии заказа помогают небольшим компаниям конкурировать с более крупными соперниками.

Реальная практика 12.5

Вызов большим парням

Использование современных технологий при учете и повторном заказе запасов имеет ключевое значение для выживания небольших компаний, которые состязаются с крупными соперниками. Возьмем, например, небольшие независимые книжные магазины. Технологии приносят им двойную выгоду. Во-первых, системы с электронными терминалами регистрируют книги в момент их продажи и непрерывно корректируют уровень запасов. Это позволяет быстро и легко идентифицировать книги, запасы которых требуют пополнения. Во-вторых, процесс повторного заказа с использованием веб-технологии дает возможность заказывать книги в реальном времени. С этой целью многие крупные оптовые поставщики книг предлагают бесплатное программное обеспечение своим клиентам и стараются выполнить заказ в течение следующего рабочего дня. Это означает, что небольшие книготорговцы с ограниченным пространством на полках могут выставлять книги только в одном экземпляре и предлагать ассортимент не хуже, чем у крупных книжных магазинов.

Источник: на основе информации из статьи "Small stores keep up with the big boys", *Financial Times*, 5 February 2003, ft.com.

Уровни контроля

Руководители высшего звена должны постоянно контролировать запасы. При этом, однако, необходимо сопоставлять затраты на управление запасами с получаемыми выгодами. К разным статьям запасов в зависимости от их характера можно применять разные уровни контроля. На идее избирательного контроля основана **система управления запасами ABC**.

Компания, например, может разделить запасы по их стоимости на три категории А, В и С (пример 12.1).

Пример 12.1

Alascan Products plc изготавливает дверные ручки и прочую фурнитуру. Она делает их из латуни, стали и пластмассы. Компания считает, что доля латунной фурнитуры в ее запасах готовой продукции в натуральном выражении составляет 10%, а в денежном выражении — 65%. Запасы латунной фурнитуры она относит к категории А. Компания использует сложные процедуры учета движения запасов этой продукции и строго их контролирует и охраняет. Это для нее необременительно, поскольку доля данной статьи в общем объеме запасов компании в натуральном выражении довольно мала.

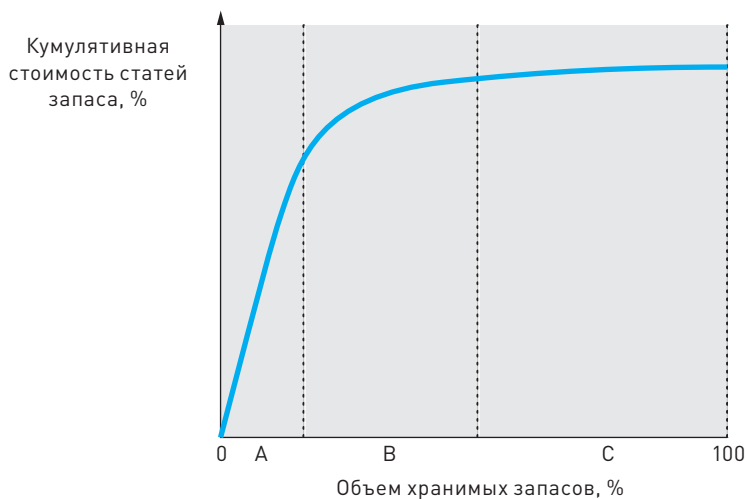
Компания считает, что доля стальной фурнитуры в ее запасах готовой продукции в натуральном выражении составляет 30%, а в денежном выражении — 25%. Эти запасы она относит к категории В и контролирует их не так строго.

Остальные 60% запасов готовой продукции в натуральном выражении — это самая дешевая пластмассовая фурнитура, доля которой в запасах в денежном выражении составляет лишь 10%. Эти запасы относят к категории С и контролируют еще менее строго. Контролировать их так же строго, как и запасы категории А или даже В, нецелесообразно.

Подобное деление запасов на категории позволяет руководству сконцентрировать внимание на важнейших направлениях и сделать так, чтобы затраты на управление запасами соответствовали их значимости для компании.

На рис. 12.3 представлена логика подхода ABC к управлению запасами.

Рис. 12.3. Метод ABC в анализе и управлении запасами



К категории А относят запасы, на которые, несмотря на незначительность объема, приходится значительная часть совокупной стоимости. К категории В относят менее ценные, но более значительные по объему запасы. В категорию С включают статьи, имеющие наибольший объем, но относительно низкую стоимость. К каждой категории применяют свои правила контроля. Например, только к запасам категории А применяются самые дорогостоящие и сложные процедуры контроля.

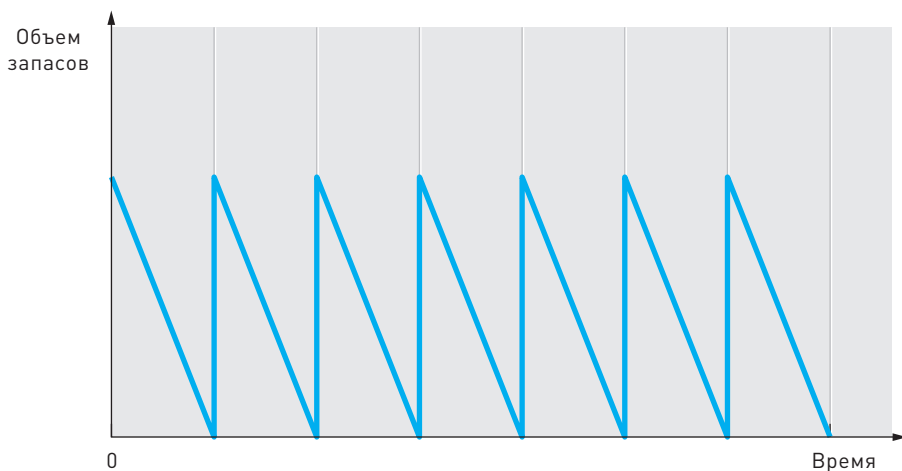
Модели управления запасами

Оптимальный размер заказа

Для управления запасами можно использовать экономические модели. Модель **оптимального размера заказа** (economic order quantity — EOQ) позволяет определить, сколько товаров необходимо заказать. В своей простейшей форме модель EOQ исходит из того, что спрос постоянен, запасы расходуются равномерно и возобновляются, когда полностью исчерпаны. В результате этих допущений мы получаем пилообразный график изменения запасов, который представлен на рис. 12.4.

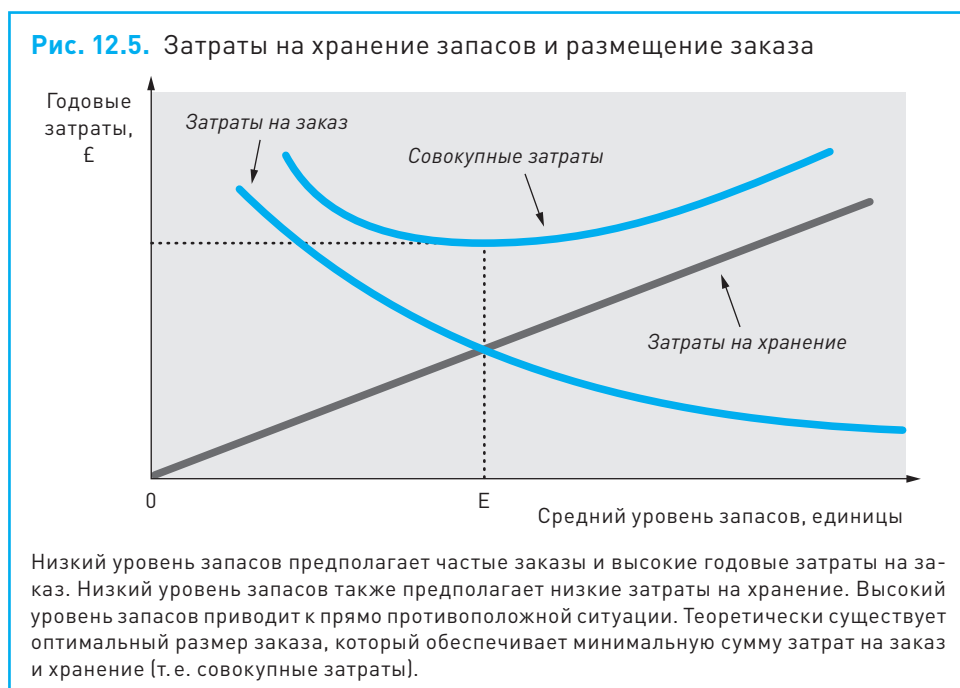
Модель EOQ исходит из того, что основными затратами, связанными с управлением запасами, являются затраты на хранение и размещение заказа. Эта модель позволяет рассчитать оптимальный размер заказа с учетом обоих видов затрат. Затраты на хранение могут быть значительными, поэтому руководство старается минимизировать средний объем хранящихся запасов. Однако если снизить объем хранимых запасов, а с ним и затраты на хранение, то придется чаще делать заказы, поэтому затраты на размещение заказа возрастут.

Рис. 12.4. Изменение запасов во времени



Считается, что темп потребления запасов постоянен и что объем запасов снижается до нуля перед тем, как поступят новые запасы. В точке 0 в наличии имеется полный объем запасов. Он равномерно используется со временем и восполняется при достижении нулевого уровня. Процесс затем повторяется.

На рис. 12.5 видно, что с ростом объема запасов и размера заказа годовые затраты на размещение заказов падают, поскольку их количество сокращается. Однако при этом затраты на хранение увеличиваются. Кривая совокупных затрат, которая является функцией затрат на хранение и размещение заказа, снижается до точки Е, которая соответствует минимальным совокупным затратам. Затем она начинает расти. Модель ЕОQ позволяет определить точку Е, в которой совокупные затраты становятся минимальными. Это происходит, если каждый раз заказывать половину оптимального размера заказа. Если предположить, что запасы расходуются равномерно и уменьшаются до нуля перед их пополнением, то средний объем запасов равен половине размера заказа.



В соответствии с моделью ЕОQ оптимальный размер заказа определяется по формуле:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DC}{H}},$$

где D — годовая потребность в данной статье запасов;

C — затраты на размещение заказа;

H — затраты на хранение одной единицы запасов в течение года.

Задание 12.5

HLA Ltd ежегодно продает 2000 мешков цемента. Годовые затраты на хранение одного мешка составляют, по расчетам, £4. Затраты на размещение заказа оцениваются в £250. Рассчитайте EOQ для мешков цемента.

Ответ будет следующим:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times 2000 \times 250}{4}} = 500 \text{ мешков.}$$

Чтобы удовлетворить спрос, компании придется заказывать мешки с цементом четыре раза в год (2000/500) партиями по 500 мешков.

Обратите внимание на то, что стоимость запасов, т. е. цена, уплачиваемая поставщику, не влияет напрямую на модель EOQ. Она учитывает только административные расходы, связанные с размещением заказов и надзором за запасами. Если компания использует подход ABC при управлении запасами, то хранение более дорогих запасов будет связано с более высокими затратами. Например, у запасов категории А значение EOQ будет ниже, чем у запасов категории В. Таким образом, стоимость запасов может косвенным образом влиять на рекомендуемый моделью оптимальный размер заказа.

Базовая модель EOQ основана на определенных допущениях, которые ограничивают ее применение. В частности, она предполагает, что:

- спрос на товар можно точно предсказать;
- этот спрос постоянен в течение периода и не подвержен сезонным и другим колебаниям;
- страховый запас не требуется;
- отсутствуют скидки для закупок крупными партиями.

Однако модель можно доработать и устранить ее ограничения. Многие компании используют эту модель (или ее модификации) для управления запасами.

Системы планирования потребности в материальных ресурсах

Система планирования потребности в материальных ресурсах (materials requirement planning — MRP) основывается на прогнозах продаж и строит с помощью компьютерных программ график поставок покупных деталей и материалов, который максимально учитывает потребности производства. Этот подход позволяет согласовать график поставок сырья и материалов с графиком

их производственного потребления. Заказывая только такие статьи, которые необходимы для бесперебойного процесса производства, можно уменьшить объем запасов. MRP — это метод управления запасами по принципу «сверху вниз», который основан на том, что решения, касающиеся заказа запасов, не должны приниматься в отрыве от производственных решений. В последние годы на основе MRP разработан комплексный подход к производственному планированию, который охватывает и другие факторы производства, например труд, машины и оборудование.

Управление запасами по принципу «точно вовремя»

В последние годы многие компании пытаются вообще устранить необходимость в запасах с помощью **системы управления запасами «точно вовремя»** (just-in-time — JIT). Этот метод был впервые применен в оборонной промышленности США во время Второй мировой войны и затем получил широкое распространение, особенно в Японии. Суть JIT, как это следует из его названия, состоит в доставке сырья и материалов в компанию тогда, когда они необходимы для производства или продажи. При таком подходе расходы на хранение запасов несет не компания, а ее поставщики. В то же время любой сбой в поставке ведет к огромным проблемам и затратам со стороны компании. Таким образом, система «точно вовремя» может снижать затраты, но повышает риск.

Для успешного применения JIT важно, чтобы компания заранее информировала поставщиков о своих потребностях, чтобы поставщики поставляли ей сырье и материалы в необходимом количестве и в согласованные сроки. Сбой поставок, способные нарушить производственный процесс или отгрузку продукции клиентам, обходятся очень дорого. Поэтому компания должна тесно сотрудничать с поставщиками.

Тесные связи позволяют поставщикам планировать свое производство в соответствии с потребностями клиентов. В результате и поставщик, и клиент получают чистую экономию, если сравнивать с тем, что было бы без применения JIT.

Хотя компании, использующей систему JIT, не приходится держать запасы, у нее все равно могут возникнуть определенные расходы. Поскольку в этой ситуации запасы держат поставщики, они могут повысить цены. Тесные связи с поставщиками могут помешать компании использовать более дешевые источники продукции.

Многие считают, что JIT не просто метод управления запасами, а философия, отражающая стремление устранить непроизводительные расходы и добиться

совершенства. Ожидается, что поставщики должны всегда доставлять свою продукцию вовремя, эта продукция всегда должна быть отличного качества. А производство всегда должно функционировать максимально эффективно. Это означает отсутствие перебоев, простоев в ожидании материалов, устранение хранения готовой продукции на складе, поскольку стоимость добавляется только при изготовлении продукции. Конечно, эти ожидания не всегда оправдываются, но помогают создать культуру, ориентирующую на постоянное совершенствование и повышение качества.

Во вставках «Реальная практика 12.6» и «Реальная практика 12.7» показано, как известные британские компании (из сфер розничной торговли и производства) используют JIT.

Реальная практика 12.6

JIT в компании Boots

Boots Company plc, крупнейший в Великобритании розничный продавец товаров медицинского назначения, модернизирует систему управления запасами в своих торговых точках. Компания переходит на систему «точно вовремя», при которой поставки продуктов практически всех наименований с одного из ее центральных складов в Ноттингеме должны осуществляться каждый день прямо на прилавки, минуя подсобные комнаты. Компания утверждает, что это позволит значительно сократить складской персонал и снизить уровень запасов без ухудшения качества обслуживания клиентов. Ожидается, что новая система принесет компании значительные экономические выгоды.

Источник: на основе информации из The Boots Company plc Annual Report and Accounts 2005.

Реальная практика 12.7

JIT в компании Nissan

Nissan Motors UK Limited, британское отделение всемирно известного японского автопроизводителя, имеет завод в Сандерленде на северо-востоке Англии. Там используется хорошо проработанная система «точно вовремя».

Компания Sommerг поставляет коврики и материалы для внутренней отделки автомобилей с фабрики неподалеку от завода Nissan. Партии материалов доставляются на завод в среднем каждые 20 минут с тем, чтобы они поступали точно в тот момент, когда потребуются для производства. Такой график довольно типичен для всех 200 поставщиков компонентов и материалов завода Nissan.

Источник: на основе информации из Partnership Sourcing Best Practice Case Study, PSL, 2001.

Управление дебиторской задолженностью

Если товары и услуги продаются в кредит, то компания несет затраты, к которым относятся затраты на управление кредитом, безнадежные долги и выгода, упущенная из-за того, что средства не были использованы с большей выгодой. Однако эти затраты необходимо сопоставлять с полученным компанией преимуществом в виде роста продаж из-за того, что ее товары можно купить с отсрочкой платежа.

Продажи в кредит — весьма распространенная практика и является нормой во всех отраслях, кроме розничной торговли. Если компания продает свои товары или услуги в кредит, то у нее должна быть четкая политика определения:

- каким клиентам предоставлять кредит;
- каким должен быть размер кредита;
- на какой срок предоставлять кредит;
- предоставлять ли скидку за немедленную оплату;
- в каком порядке взыскивать задолженность;
- как снизить риск неплатежа.

Эти моменты мы рассмотрим далее.

Кому следует предоставлять кредит и в каком размере

Компания, которая продает свои товары или услуги в кредит, рискует не получить платеж за поставленные товары или оказанные услуги. Поэтому она должна внимательно смотреть, кому предоставляет кредит. Рассматривая просьбу клиента о предоставлении кредита, необходимо учитывать ряд факторов. При этом она может воспользоваться следующим контрольным листом — **пять условий кредитования**:

- *капитал*. Финансовое положение клиента не должно внушать никаких опасений. Если клиентом выступает компания, нужно изучить ее финансовую отчетность. Особое внимание следует обратить на вероятную будущую прибыльность и ликвидность клиента. Помимо этого необходимо учесть его крупные финансовые обязательства (например, капиталовложения, контракты с поставщиками);

- *платежеспособность.* Платежеспособность клиента тоже не должна вызывать сомнений. По возможности нужно узнать, как он раньше рассчитывался по своим долгам. Если клиентом является компания, нужно учесть ее профиль и активы, которыми она владеет. Стоимость товаров, которые клиент хочет приобрести в кредит, должна соответствовать его общим финансовым ресурсам;
- *обеспечение.* Возможно, компании придется потребовать от клиента предоставить обеспечение под поставку товаров в кредит. Поэтому нужно, чтобы при необходимости клиент мог предоставить такое обеспечение;
- *условия.* На способность клиента погасить долг в срок могут повлиять ситуация в отрасли и общие экономические условия в конкретном регионе или стране в целом;
- *характер.* Важно учесть и характер клиента. Расплатится ли клиент, зависит от его честности и порядочности. Если клиентом является компания с ограниченной ответственностью, то нужно иметь представление о характере ее директоров. Компания-кредитор должна быть уверена, что клиент приложит все усилия для того, чтобы расплатиться с ней.

Из сказанного выше понятно, что компании необходимо собрать информацию относительно способности и готовности клиента погасить долг в установленный срок.

Задание 12.6

Допустим, вы — кредитный менеджер и компания с ограниченной ответственностью просит вас поставить ей товары в кредит. Из каких источников можно почерпнуть информацию, чтобы оценить финансовое положение потенциального клиента?

В таких случаях можно использовать разные источники информации, например:

- *коммерческие рекомендации.* Некоторые компании просят потенциальных клиентов предоставить им рекомендации от других поставщиков, которые поставляли им свою продукцию в кредит. Это очень полезно при условии, что представленные рекомендации действительно отражают мнение поставщиков этого клиента. Существует риск, что потенциальный клиент попытается избирательно представить свои отношения с другими поставщиками для создания более благоприятного впечатления;
- *банковские рекомендации.* Можно попросить потенциального клиента предоставить рекомендации от банка. Хотя банки и дают такие рекомендации, иногда они не слишком информативны. Если клиент испытывает финансовые трудности, банку невыгодно их усугублять, давая ему отрицательные рекомендации. Не следует забывать, что банк лоялен своему клиенту, а не тому, кто делает запросы. Кроме того, банк обычно взимает плату за предоставление рекомендаций;

- *публикуемая финансовая отчетность.* Закон обязывает компанию с ограниченной ответственностью направлять один экземпляр годовой отчетности Бюро регистрации акционерных компаний. Эта финансовая отчетность, ознакомиться с которой может каждый, — важный источник информации о клиенте. Помимо финансовой отчетности закон требует от публичных компаний публиковать отчет директоров о среднем времени расчетов с поставщиками. Многие компании размещают годовые отчеты на своих веб-сайтах или в информационных системах (например, FAME);
- *сам клиент.* Возможно, вы захотите побеседовать с директорами компании-клиента и посетить ее офис, чтобы составить представление о том, как у нее идут дела. Если сумма кредита велика, то компания может попросить клиента ознакомить ее с внутренними бюджетами и другой непубликуемой финансовой информацией, чтобы лучше оценить возможный риск;
- *кредитно-рейтинговые агентства.* Существуют специальные агентства, которые предоставляют информацию, позволяющую оценить кредитоспособность потенциального клиента. Кредитно-рейтинговые агентства используют разные источники информации, включая отчетность клиентов, а также новости о клиенте из открытых и других источников. Агентства могут определить кредитный рейтинг компании. За свои услуги они взимают определенную плату;
- *реестр решений окружного суда.* Все решения по финансовым вопросам в отношении компаний и физических лиц, принятые окружным судом, хранятся в реестре в течение шести лет. Доступ к реестру предоставляют за небольшую плату;
- *другие поставщики.* Компании обычно с готовностью делятся информацией о тех, кто задерживает платежи или нарушает обязательства. Это надежный и сравнительно недорогой способ получения информации.

Продолжительность кредитного периода

Компания должна решить, на какой срок она готова предоставить своим клиентам кредит. Разные компании предоставляют клиентам кредиты на разные сроки в зависимости от следующих факторов:

- принятых в отрасли условий кредитования;
- остроты конкуренции в отрасли;
- прочности позиций конкретных клиентов;
- риска неплатежа;
- наличия у компании возможности предоставить кредит;
- маркетинговой стратегии компании.

Последний пункт требует некоторых пояснений. Например, если компания хочет увеличить свою рыночную долю, она может проводить более либеральную кредитную политику, чтобы стимулировать рост продаж. Более продолжительный кредитный период позволяет привлечь новых клиентов. Однако, принимая подобное решение, компания должна тщательно взвесить все связанные с ним затраты и выгоды.

Проиллюстрируем это на примере 12.2.

Пример 12.2

Компания Torrence Ltd производит новый вид клюшек для гольфа. Она продает их оптовым и розничным торговым компаниям, ее годовой оборот составляет £600 000. Имеются следующие данные о каждой произведенной клюшке:

	£
Отпускная цена	40
Переменные затраты	(20)
Доля постоянных затрат	<u>(6)</u>
Прибыль	<u>14</u>

Затраты компании на привлечение капитала оцениваются в 10% годовых.

Torrence Ltd хочет увеличить продажи новых клюшек и считает, что добьется этого, если увеличит кредитный период. Средний период погашения дебиторской задолженности составляет в настоящее время 30 дней. Компания рассматривает следующие возможности увеличения продаж:

	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
Увеличение среднего периода погашения, дни	10	20	30
Прирост продаж, £	30 000	45 000	50 000

Чтобы выбрать оптимальный вариант, компания должна сопоставить получаемые выгоды с соответствующими затратами. Выгода — это рост прибыли в результате продажи дополнительных клюшек. Имеющиеся данные о затратах показывают, что маржинальная прибыль, т. е. отпускная цена (£40) минус переменные затраты (£20), равна £20 на одну клюшку, т. е. 50% отпускной цены. Поэтому, как бы ни увеличивалась выручка от продаж, маржинальная прибыль будет равна ее половине. Постоянные затраты в наших расчетах можно не учитывать, поскольку они остаются неизменными, какой бы вариант мы ни выбрали.

Таким образом, рост маржинальной прибыли при разных вариантах составит:

	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
50% прироста продаж, £	15 000	22 500	25 000

Увеличение дебиторской задолженности при каждом варианте составит:

	Вариант 1 £	Вариант 2 £	Вариант 3 £
Плановый уровень дебиторской задолженности			
40 × £630 000/365 (примечание 1)	69 041		
50 × £645 000/365		88 356	
60 × £650 000/365			106 849
Текущий уровень дебиторской задолженности			
30 × £600 000/365	(49 315)	(49 315)	(49 315)
Увеличение дебиторской задолженности	<u>19 726</u>	<u>39 041</u>	<u>57 534</u>

Увеличение дебиторской задолженности в результате использования любого варианта влечет за собой дополнительные затраты на финансирование.

Чистый прирост прибыли компании в результате реализации запланированных изменений составит:

	Вариант 1 £	Вариант 2 £	Вариант 3 £
Прирост маржинальной прибыли (см. выше)	15 000	22 500	25 000
Прирост стоимости финансирования (примечание 2)	<u>(1973)</u>	<u>(3904)</u>	<u>(5753)</u>
Чистый прирост прибыли	<u>13 027</u>	<u>18 596</u>	<u>19 247</u>

Расчеты показывают, что для компании наиболее выгоден вариант 3.

Примечания.

- Если годовая выручка от продаж составляет £630 000, а кредит предоставляется на 40 дней (вариант 1), то в любой момент в течение года средняя задолженность клиентов компании равна дневной выручке от продаж (т. е. £630 000/365), умноженной на продолжительность кредитного периода в днях (т. е. на 40).
Таким же образом можно рассчитать среднюю задолженность для вариантов 2 и 3 и текущую среднюю задолженность.
- Рост затрат на финансирование при варианте 1 равен увеличению дебиторской задолженности (£19 726 × 10%). Аналогичным образом рассчитываются затраты на финансирование для других вариантов.

Пример 12.2 показывает, как компании должны оценивать предполагаемые изменения кредитного периода. Однако если есть риск, что увеличение этого периода приведет к росту безнадежных долгов, то это необходимо учесть при расчетах, как и все дополнительные затраты на взыскание задолженности.

Вставка «Реальная практика 12.8» показывает, как кредитный период, установленный некоторыми крупными британскими компаниями, создает проблемы для небольших компаний.

Реальная практика 12.8

Сроки погашения кредита



Как следует из опубликованного сегодня обзора, просрочка платежей превратилась в последние три года в серьезную проблему для небольших компаний и заставила их использовать более строгие методы управления кредитами.

Siemens Financial Services (SFS), дочерняя компания немецкой машиностроительной группы Siemens, исследовала отчетность тысяч британских компаний. Как выяснилось, небольшим компаниям приходилось ждать поступления платежа от клиентов в течение 80 дней в 2006 г. по сравнению с 69 днями в 2004 г.

В то же время у средних и крупных компаний период погашения дебиторской задолженности остается стабильным, 62 и 47 дней соответственно.

Род Тонна-Бартет, директор SFS по продажам, говорит, что «небольшие компании страдают» из-за давления со стороны средних и крупных компаний, которые заставляют их увеличивать сроки расчетов.

Источник: "Late payment hits small companies", J. Chisholm, 29 January 2007, ft.com.

Альтернативный подход к оценке кредитного решения

Кредитное решение можно рассматривать как разновидность инвестиционного решения. Предоставление торгового кредита связано с расходованием ресурсов в денежной форме (которые временно предоставляются другой стороне) в расчете на увеличение будущих денежных потоков (в результате роста объема продаж). У компании обычно есть выбор в отношении уровня инвестиций в торговый кредит и сроков, на которые он предоставляется. Варианты решения характеризуются разной доходностью и риском. В принципе нет никаких препятствий для использования в целях оценки этих вариантов метода NPV, который рассматривался в главе 10. Мы показали, что этот метод учитывает как временную стоимость денег, так и уровень риска.

Подход к проблеме с точки зрения оценки NPV по существу не отличается от подхода к принятию решения, использованного в примере 12.2. В обоих случаях учитывается временная стоимость денег, однако в примере 12.2 это делается путем начисления процента на непогашенную дебиторскую задолженность.

Скидки за наличный расчет

Компания может ввести **скидку за наличный расчет** (или скидку за быструю оплату), чтобы заинтересовать клиентов в безотлагательной оплате. Насколько действенным окажется этот стимул, зависит от размера скидки.

Компания должна сопоставить связанные с предоставлением скидки затраты с выгодами, которые она может получить, в виде снижения затрат на финансирование дебиторской задолженности и уменьшения суммы безнадежных долгов.

На практике всегда существует риск, что клиент получит скидку, но задержит платеж. Если клиент важен для компании, то ей бывает трудно настаивать на полной оплате. Альтернативой скидке в виде уменьшения суммы платежа является договоренность о предоставлении скидок в форме квартальных кредит-нот. Кредит-ноты предоставляются только по тем долгам, которые погашаются вовремя, и клиенты нередко делают все, чтобы получить право на такую скидку.

? Вопрос для самопроверки 12.1

Williams Wholesales Ltd в настоящее время требует от своих клиентов, чтобы они расплачивались с ней до конца месяца, следующего за месяцем поставки. Однако средний срок погашения долга составляет 70 дней. Годовая выручка от продаж компании составляет £4 млн, а безнадежные долги — £20 000 в год.

Компания собирается предложить клиентам 2%-ную скидку за расчет в течение 30 дней. Ожидается, что ею воспользуется 50% клиентов, но остальные клиенты будут расплачиваться только через 80 дней после продажи. В настоящее время у компании есть овердрафт, по которому она платит 13% годовых. Если этот план будет принят, то безнадежные долги уменьшатся до £10 000 в год, и компания сможет ежегодно экономить на управлении кредитами £6000.

Стоит ли компании предлагать клиентам новые условия кредитования? Обоснуйте свой ответ расчетами и пояснениями.

Ответ на этот вопрос можно найти в конце книги.

Факторинг и дисконтирование счетов-фактур

Как мы видели в главе 11, дебиторскую задолженность можно фактически превратить в денежные средства путем либо факторинга, либо дисконтирования счетов-фактур. Оба метода довольно широко используются для управления дебиторской задолженностью.

Политика взыскания задолженности и сокращение риска неплатежа

Компания, торгующая в кредит, должна следить за тем, чтобы задолженность погашалась как можно быстрее, а риск неплатежа был минимальным. Чтобы добиться этого, можно использовать представленные ниже подходы.

Установление хороших взаимоотношений с клиентами

В случае крупных клиентов полезно установить отношения с ключевыми должностными лицами, отвечающими за оплату счетов. Это повышает шансы на быструю оплату. В случае менее значимых клиентов следует как минимум узнать, кто отвечает за оплату счетов и с кем связываться при возникновении проблем с оплатой.

Широкое информирование об условиях кредитования

Условия кредитования должны быть ясно изложены во всех соответствующих документах, например в подтверждениях заказа, счетах-фактурах и выписках. Условия кредитования необходимо открыто обсудить в самом начале переговоров с потенциальным клиентом и получить прямое согласие.

Незамедлительное выставление счетов-фактур

Эффективная политика взыскания задолженности невозможна без эффективной системы учета. Счета-фактуры (счета) должны выставляться клиентам без задержек, как и месячные выписки. При необходимости следует быстро направлять напоминания клиентам, задерживающим платеж. Если клиент не отвечает на напоминание, система учета должна сигнализировать руководителям о возможности прекращения дальнейших поставок.

Мониторинг непогашенной дебиторской задолженности

Руководство может контролировать эффективность политики взыскания задолженности несколькими способами. Один из них — расчет **среднего периода погашения дебиторской задолженности**, о котором мы говорили в главе 6. Напомним, что этот коэффициент рассчитывается следующим образом:

$$\text{Средний период погашения дебиторской задолженности} = \frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от продажи в кредит}} \times 365.$$

Хотя этот коэффициент полезен, нужно помнить, что он дает *среднее* количество дней, в течение которых задолженность остается непогашенной. Этот усредненный показатель может оказаться сильно искаженным, если у компании есть несколько крупных клиентов, которые расплачиваются очень медленно или, наоборот, очень быстро.

Определение возрастной структуры дебиторской задолженности

Более эффективный инструмент контроля дебиторов — **возрастная структура дебиторской задолженности**. Задолженность разбивается на категории в зависимости от срока ее существования. Образец представления возрастной структуры дебиторской задолженности показан в примере 12.3.

Пример 12.3

Возрастная структура дебиторской задолженности по состоянию на 31 декабря

Клиент	Срок кредиторской задолженности				Всего
	1–30 дней	31–60 дней	61–90 дней	Более 90 дней	
	£	£	£	£	
A Ltd	20 000	10 000	—	—	30 000
B Ltd	—	24 000	—	—	24 000
C Ltd	12 000	13 000	14 000	18 000	57 000
Итого	<u>32 000</u>	<u>47 000</u>	<u>14 000</u>	<u>18 000</u>	<u>111 000</u>

Как видим, на 31 декабря совокупная дебиторская задолженность компании составляла £111 000. Остаток задолженности каждого клиента анализируется с точки зрения срока существования задолженности. (Будем считать, что у данной компании всего три кредитных клиента.)

Из таблицы видно, что за A Ltd числятся £20 000, которые не погашены в течение 30 или менее дней (т. е. долг, возникший в результате продаж в декабре), и £10 000, которые не погашены 31–60 дней (т. е. долг, возникший в результате продаж в ноябре). Эта информация очень важна для осуществления кредитного контроля.

Многие бухгалтерские компьютерные программы включают теперь возрастную структуру дебиторской задолженности в состав рутинной отчетности, предоставляемой руководителям. Нередко такие программы дают команду на приостановку поставки продукции в кредит клиентам, превысившим лимиты кредитования. Приостановка поставки в кредит означает, что продажи в кредит прекращаются до тех пор, пока клиент не погасит задолженность по прошлым продажам.

Быстрый ответ на запросы

Очень важно, чтобы персонал быстро и вразумительно отвечал на запросы клиентов относительно поставляемых товаров и услуг. Клиенты обычно не платят до тех пор, пока не получают ответ на свои вопросы.

Работа с теми, кто задерживает платежи

Компания, реализующая значительные объемы товаров и услуг в кредит, неизбежно сталкивается с клиентами, которые не платят. Для таких случаев у компании должна быть согласованная процедура разрешения проблемы. При этом затраты, связанные с принятием любых мер в отношении нарушителя, необходимо соотносить с вероятным объемом возвращенных средств. Так, вряд ли стоит начинать судебное преследование клиента, связанное с большими юридическими издержками, если понятно, что у клиента нет ресурсов, необходимых для погашения долга. Там, где возможно, расчетный объем безнадежных долгов следует учитывать при определении цен на товары или услуги.

Во вставке «Реальная практика 12.9» приведен пример компании, которая не слишком эффективно управляет дебиторской задолженностью.

Реальная практика 12.9

Вы бы дали им кредит?

По данным проведенного в 2006 г. опроса 6500 британских компаний 44% опрошенных ждут как минимум две недели после наступления срока платежа, прежде чем направить напоминание кредитному клиенту, а 13% опрошенных делают это через месяц, а то и позже. Иными словами, многие компании с большим запозданием реагируют на неплатежи своих клиентов.

Интрим Джастиа, Великобритания, которая проводила опрос, заявила: «Ясная кредитная политика, последовательный контроль просроченных платежей и надежная система управления кредитами — вот что необходимо компаниям среди прочих мер».

Источник: на основе информации из "Late reminders lead to late payments", Jonathan Moules, *Financial Times*, 7 January 2006.

В качестве дополнения к нашему анализу управления дебиторской задолженностью во вставке «Реальная практика 12.10» приведены некоторые оправдания, которые приходится выслушивать кредитным менеджерам, когда они требуют погасить долг.

Реальная практика 12.10

Все дело в почте

Носы у бухгалтеров, должно быть, растут¹, если судить по тем смехотворным причинам, на которые они, как показало одно недавнее исследование, ссылаются, пытаясь объяснить, почему их компании не платят по долгам.

¹ Как у Пинокио, у которого нос увеличивался всякий раз, когда он говорил неправду. — Прим. пер.

По данным Ассоциации кредитных услуг, среди объяснений были и такие: «Нашего директора застрелили» и «Я жду, когда Бог подаст мне знак».

Многие ссылаются на финансовые трудности; нередки и такие объяснения, как «Я заплачу, когда заплатят мне» и «Наш финансовый директор заболел». А некоторые не стесняются объяснить задержку платежа личными проблемами.

Источник: Accountancy, April 2000, p. 18.

Управление денежными средствами

Зачем держать денежные средства

Большинство компаний поддерживают определенный остаток денежных средств. У разных компаний он различается.

Задание 12.7

Как вы считаете, почему компании держат какую-то часть своих активов в виде денежных средств? (Подсказка: в основном они это делают по трем причинам.)

Это делается по следующим причинам:

- 1) чтобы компания могла выполнять свои повседневные обязательства, она должна иметь определенную сумму денег. Деньги нужны, чтобы своевременно платить зарплату, покрывать накладные расходы, делать закупки и т. д. Деньги называют кровью бизнеса. Если они перестанут циркулировать и станут недоступными для осуществления наступивших платежей, само существование компании может оказаться под вопросом. Прибыльности недостаточно, компания должна располагать необходимыми денежными ресурсами для погашения долгов, срок которых наступил;
- 2) если будущие денежные потоки неопределенны по какой-либо причине, благоразумно создать запас денежных средств. Например, крупный клиент, который имеет значительную задолженность перед компанией, может оказаться в сложном финансовом положении. Чтобы выполнять свои текущие обязательства, он может держать остаток денежных средств. Такой остаток компания также должна поддерживать, если не знает точно, какие расходы ей предстоят;
- 3) компания может поддерживать остаток денежных средств на случай появления выгодных возможностей. Например, имея деньги, она может поглотить своего конкурента, если цена вдруг окажется привлекательной.

Какой остаток денежных средств нужно поддерживать

Хотя компания может поддерживать остаток денежных средств по любой из указанных выше причин, иногда в этом нет необходимости. Если можно быстро взять кредит, то остаток денежных средств не обязательно должен быть большим. Аналогично, если у компании есть активы, которые легко

обращаются в денежные средства (например, ликвидные ценные бумаги — обращающиеся на фондовой бирже акции или правительственные облигации), остаток денежных средств может быть меньше.

Решить, какой остаток денежных средств поддерживать, бывает непросто. Разные компании подходят к этой проблеме по-разному.

Задание 12.8

Как вы считаете, от каких основных факторов зависит размер остатка денежных средств компании? Попробуйте назвать пять факторов.

Можно назвать:

- *профиль компании.* Денежные потоки некоторых компаний, например относящихся к сектору коммунального хозяйства (поставщиков газа, электроэнергии, воды), довольно стабильны и предсказуемы. Поэтому они могут иметь небольшие остатки денежных средств. А денежные потоки других компаний подвержены сезонным колебаниям. Такие компании могут накапливать средства в период высокого спроса, чтобы быть в состоянии выполнять свои обязательства в период затишья;
- *альтернативные затраты, связанные с поддержанием остатка денежных средств.* Если у компании есть заманчивые возможности, ей невыгодно иметь большие остатки денежных средств;
- *темпы инфляции.* В период быстрого роста цен покупательная способность денег, которые лежат без движения, падает. Чем выше темпы инфляции, тем больше потеряет компания;
- *наличие высоколиквидных активов.* Если у компании есть ликвидные ценные бумаги или запасы, которые можно легко реализовать, ее остаток денежных средств может быть меньше;
- *возможность заимствований.* Если компания может легко и быстро взять кредит, то ее потребность в денежных средствах снижается;
- *стоимость заимствований.* Когда процентные ставки растут, заимствования становятся менее выгодными;
- *экономические условия.* Когда экономика переживает спад, компании предпочитают не тратить деньги, чтобы инвестировать их, когда начнется оживление. Кроме того, во время спада у компаний могут быть трудности с взысканием долгов. Поэтому они держат более крупные остатки денежных средств, чтобы быть в состоянии выполнять свои обязательства;
- *отношения с поставщиками.* Если у компании мало денежных средств, это может помешать ей рассчитываться с поставщиками и повредить имиджу. Такая компания может потерять право на скидки.

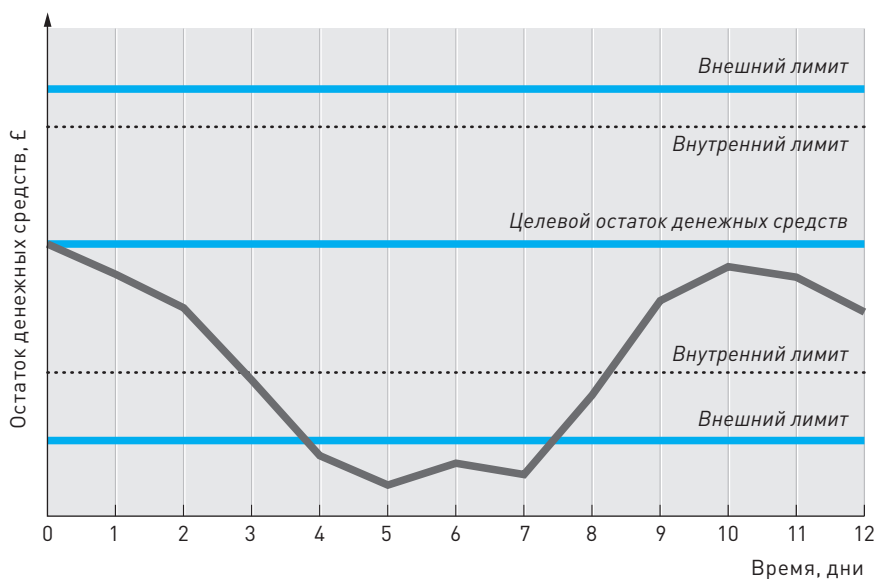
Контроль за остатками денежных средств

Для контроля за остатками денежных средств разработано несколько моделей. Одна модель предполагает задание верхнего и нижнего контрольного лимитов остатка денежных средств и использование целевого остатка денежных средств. Эта модель исходит из того, что компания делает вложения только в ликвидные объекты инвестирования, которые легко реализовать. Эти инвестиции можно продавать или покупать, чтобы удерживать остаток денежных средств в необходимых пределах.

Компания должна установить два верхних и два нижних контрольных лимита (рис. 12.6). Если компания выходит за пределы *внешнего* лимита, то руководители должны решить, какова вероятность того, что остаток денежных средств вернется в границы *внутренних* лимитов в следующие несколько дней. Если эта вероятность велика, то никаких мер принимать не нужно. Если же, наоборот, это маловероятно, то необходимо изменить денежную позицию компании путем либо кредитования, либо заимствования (или покупки, или продажи ликвидных ценных бумаг).

На рис. 12.6 остаток денежных средств выходит за пределы нижнего внешнего лимита на протяжении четырех дней. Если четырехдневный период неприемлем, руководители должны продать ликвидные ценные бумаги для пополнения остатка денежных средств.

Рис. 12.6. Контроль остатка денежных средств



Руководство устанавливает верхний и нижний лимиты для денежного остатка компании. Когда остаток выходит за любой из этих лимитов и не ясно, вернется ли он в заданные границы достаточно быстро, необходимо принимать меры для его восстановления. В случае нарушения верхнего лимита часть денежных средств помещается на депозит или используется для приобретения ликвидных ценных бумаг. При нарушении нижнего лимита компания должна заимствовать денежные средства или продать часть ценных бумаг.

При этой модели многое зависит от субъективного мнения руководителей, которые решают, какие установить лимиты и как долго может длиться нарушение. В решении этих вопросов им может помочь прошлый опыт. Однако есть и другие модели, которые полагаются не на мнение руководителей, а на количественные методы определения оптимального остатка денежных средств. Например, существует модель денежного эквивалента оптимального размера заказа, рассмотренного выше в этой главе.

Кассовые бюджеты и управление денежными средствами

Чтобы эффективно управлять денежными средствами, компания должна составить кассовый бюджет. Это очень важный инструмент планирования и управления. Мы уже рассматривали его в главе 9 и здесь подробно анализировать не будем. Однако стоит повторить, что эти бюджеты позволяют руководителям компании понять, как плановые события скажутся на остатке денежных средств.

Если ожидается появление избытка денежных средств, то руководители должны решить, как его лучше использовать. Если ожидается дефицит денежных средств, то они должны позаботиться о получении кредита, продать какие-то активы или изменить график платежей и поступления денежных средств. Кассовые бюджеты позволяют управлять денежными средствами. Фактические денежные потоки за период можно сравнить с ожидаемыми. При наличии существенных отклонений нужно установить их причину и принять при необходимости корректирующие меры.

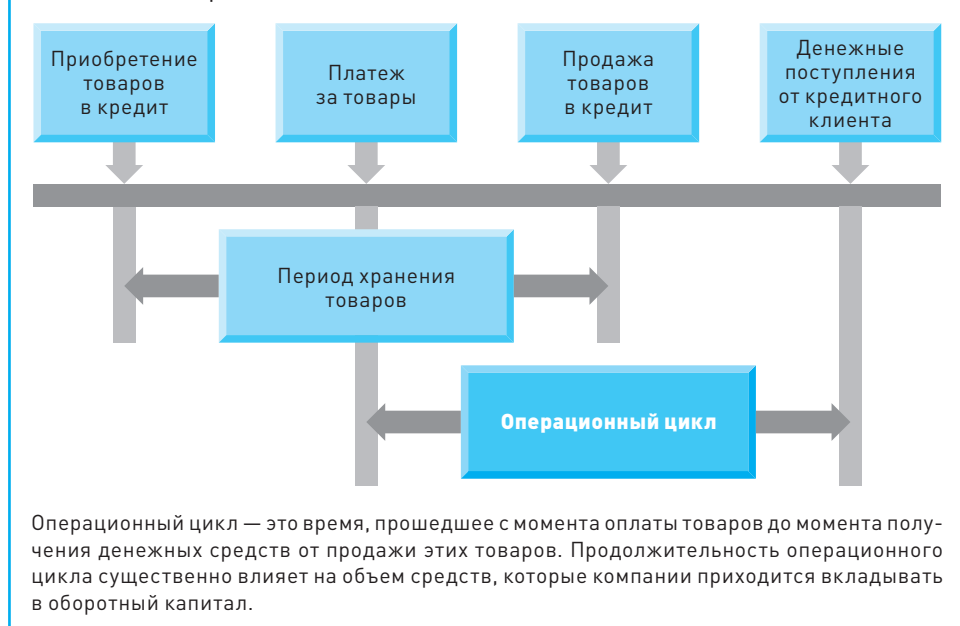
Возможно, вам стоит вернуться к главе 9, чтобы освежить представления о кассовых бюджетах.

Хотя кассовые бюджеты составляются в основном для внутренних управленческих целей, потенциальные кредиторы иногда запрашивают их, прежде чем предоставить компании кредит.

Операционный цикл

Управляя денежными средствами, нужно знать **операционный цикл** компании. Для розничного бизнеса, например, его можно определить как период от расходования денежных средств на покупку запасов до окончательного поступления денежных средств от продажи товаров. Операционный цикл компании (например, оптового продавца), которая покупает товары в кредит для последующей перепродажи в кредит, представлен на рис. 12.7.

Рис. 12.7. Операционный цикл



Как видно из рис. 12.7, оплата товаров, приобретенных в кредит, происходит через некоторое время после их покупки, поэтому покупка не приводит к немедленному оттоку денежных средств. Аналогично деньги от кредитных клиентов поступают через некоторое время после продажи, поэтому продажа не приводит к немедленному притоку денежных средств. Операционный цикл — это период между платежами поставщику за поставленные им товары и поступлением денег от кредитного клиента. Хотя на рис. 12.7 представлена ситуация оптовой компании, определение операционного цикла несложно адаптировать для любой другой компании.

Операционный цикл имеет большое значение из-за его влияния на потребность компании в финансовых ресурсах: чем продолжительнее этот цикл, тем значительнее потребность компании в денежных средствах и тем выше финансовые риски. По этой причине компании стараются сократить свой операционный цикл до минимума.

Для компаний указанного выше типа, которые покупают и продают товары в кредит, продолжительность операционного цикла можно рассчитать на основе их финансовой отчетности с использованием определенных коэффициентов. Порядок расчета продолжительности этого цикла проиллюстрирован на рис. 12.8.

Рис. 12.8. Расчет продолжительности операционного цикла

Чтобы рассчитать операционный цикл для компании, которая покупает и продает в кредит, необходимо знать три финансовых коэффициента.

Задание 12.9

Ниже приведена финансовая отчетность фирмы Freezeqwik Ltd, дистрибьютора замороженных продуктов, за год, завершившийся 31 декабря прошлого года.

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря прошлого года

	£, тыс.	£, тыс.
Выручка от продаж		820
Себестоимость продаж		
Входящие запасы	142	
Закупки	<u>568</u>	
	710	
Исходящие запасы	<u>(166)</u>	<u>544</u>
Валовая прибыль		276
Административные расходы		(120)
Расходы на сбыт продукции		<u>(95)</u>
Операционная прибыль		61
Расходы по финансированию		<u>(32)</u>
Прибыль до налогообложения		29
Налог		<u>(7)</u>
Прибыль за период		<u>22</u>

Баланс по состоянию на 31 декабря прошлого года

£, тыс.

Внеоборотные активы

Основные средства

Здания в собственности по оценочной стоимости	180
Принадлежности и инвентарь по первоначальной стоимости за вычетом износа	82
Транспортные средства по первоначальной стоимости за вычетом износа	<u>102</u>
	<u>364</u>

Оборотные активы

Запасы	166
Дебиторская задолженность	264
Денежные средства	<u>24</u>
	<u>454</u>

Итого активы

818

Капитал

Обыкновенные акции	300
Премия на акции	200
Нераспределенная прибыль	<u>152</u>
	<u>652</u>

Краткосрочные обязательства

Кредиторская задолженность	159
Налог	<u>7</u>
	<u>166</u>

Итого капитал и обязательства

818

Все закупки и продажи осуществлены в кредит. За период уровень дебиторской и кредиторской задолженности не изменился.

Рассчитайте продолжительность операционного цикла компании и дайте рекомендации, как компания может ее уменьшить.

Продолжительность операционного цикла можно рассчитать следующим образом.

	Дни
Средний период оборота запасов:	
$\frac{(\text{Входящие запасы} + \text{Исходящие запасы})/2}{\text{Себестоимость продаж}} \times 365 = \frac{(142 + 166)/2}{544} \times 365$	103
Средний период погашения дебиторской задолженности:	
$\frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Продажи в кредит}} \times 365 = \frac{264}{820} \times 365$	118
Средний период погашения кредиторской задолженности:	<u>(102)</u>
$\frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Закупки в кредит}} \times 365 = \frac{159}{568} \times 365$	
Операционный период	<u>119</u>

Компания может уменьшить свой операционный цикл несколькими способами. Средний период оборота запасов слишком велик. В настоящее время средние запасы равны трехмесячному объему продаж, снижение их уровня уменьшит средний период оборота запасов. Слишком велик и средний период погашения дебиторской задолженности. Дебиторская задолженность равна четырехмесячному объему продаж, ужесточение кредитного контроля, введение скидок, взимание процентов с просроченных счетов и т. п. позволят сократить ее. Однако любые решения, касающиеся запасов и дебиторской задолженности, нужно принимать с учетом текущей рыночной ситуации.

Сократить операционный цикл можно также, увеличив период погашения кредиторской задолженности. Однако по причинам, о которых мы скажем ниже, подобную тактику следует применять крайне осторожно.

На рис. 12.9 представлены данные по продолжительности операционного цикла крупных европейских и американских компаний.

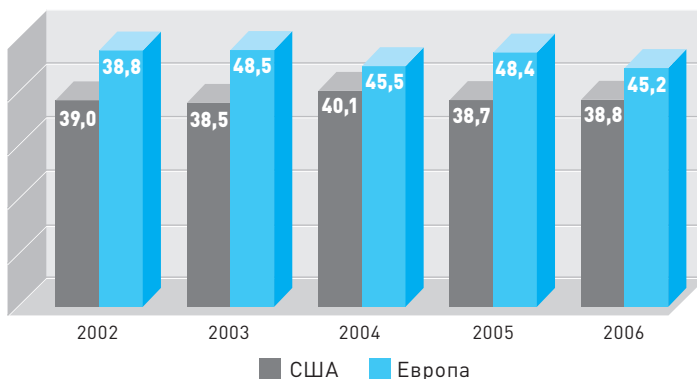
Реальная практика 12.11

Операционный цикл

В ежегодном исследовании оборотного капитала, осуществляемом фирмами REL Consultancy Group и CFO Europe (см. вставку «Реальная практика 12.2» выше), приводится расчет среднего операционного цикла для 1000 крупнейших европейских компаний и 1000 крупнейших американских компаний. Сравнительные данные за пятилетний период, завершившийся в 2006 г., представлены на рис. 12.9.

Как можно заметить, у европейских компаний средний операционный цикл стабильно более продолжителен, чем у американских компаний.

Рис. 12.9. Средний операционный цикл (в днях) для крупных европейских и американских компаний



Источник: график позаимствован из "US and European companies leave billions of dollars, euros untapped in working capital", www.relconsultancy.com, 29 August 2007, p. 5.

Перечисление денежных средств

Компании обычно хотят, чтобы клиенты расплачивались с ними как можно быстрее. При покупке за наличный расчет компании реализуют прибыль немедленно. Но если клиент расплачивается чеком, обычно приходится ждать три-четыре дня, пока банк произведет клиринг чека. В это время компания не может пользоваться денежными средствами. Если компания получает чеки на крупные суммы, то связанные с задержкой затраты могут быть существенными.

Во избежание этого компания может потребовать оплаты наличными. Но обычно это не делается по ряду причин, главным образом из-за риска кражи и/или из-за затрат, связанных с обеспечением безопасности перевозки денег. Другая возможность — попросить об оплате по постоянному поручению или прямым дебетованием счета клиента в банке. Это гарантирует, что причитающаяся сумма будет перечислена с банковского счета клиента на банковский счет компании в согласованный срок.

Можно также напрямую перечислять средства на банковский счет компании. В результате развития компьютерных технологий клиенты имеют возможность расплачиваться с поставщиками с помощью дебетовых карт; при этом банковский счет покупателя немедленно дебетуется, а банковский счет продавца кредитуется на требуемую сумму. Этот способ платежа широко используют крупные розничные компании, его можно использовать и в других отраслях.

Банковские овердрафты

Банковские овердрафты — это дебетовое сальдо на текущем банковском счете, одна из форм банковского кредитования. Мы рассматривали их в главе 11 в контексте краткосрочного банковского финансирования. Банковские овердрафты могут быть полезным инструментом управления потребностью компании в денежных средствах.

Управление кредиторской задолженностью

Кредиторская задолженность возникает в результате закупки компанией товаров и услуг в кредит. По сути, поставщики бесплатно ссужают клиентам деньги на короткий срок. Кредиторская задолженность возникает одновременно с дебиторской задолженностью. В сделке одна компания является

кредитором, а другая — дебитором. Кредиторская задолженность — важный источник финансирования большинства компаний. Его называют «спонтанным источником», так как обычно он увеличивается с ростом объема производства. Кредиторская задолженность считается бесплатным источником финансирования, поэтому компании выгодно его использовать. И все же он имеет определенную стоимость.

Клиенты, покупающие в кредит, могут оказаться в худшем положении, чем те, кто расплачивается немедленно. Если, например, запасы товара ограничены, такие клиенты могут получить их в последнюю очередь. Кроме того, для них могут быть предусмотрены другие сроки поставок и условия технического обслуживания. Иногда товары и услуги могут обходиться им дороже. Однако в большинстве отраслей торговый кредит является нормой, и наценка не применяется, если клиенты не нарушают условий предоставления кредита. Компания, покупающая товары в кредит, может нести дополнительные административные затраты и затраты на учет, связанные с необходимостью обработки счетов-фактур, ведения и обновления счетов кредиторов и т. д.

Вместе с тем сказанное выше не означает, что покупки в кредит обременительны для компании. Более того, она получает реальные выгоды. Если условия кредитования не нарушаются, то компания получает беспроцентный кредит. Это более удобный метод оплаты товаров и услуг, чем наличный расчет, а в периоды инфляции более позднее перечисление денег приносит еще и экономическую выгоду. Для большинства компаний эти выгоды перевешивают затраты.

В некоторых случаях задержка погашения кредиторской задолженности свидетельствует о финансовых проблемах. Пример такой ситуации приведен во вставке «Реальная практика 12.12».

Реальная практика 12.12

Время выживания NSH

FT

Государственная служба здравоохранения (NSH) задерживает оплату счетов и сокращает заказы на расходные материалы в попытке свести концы с концами, как отмечают отраслевые ассоциации, члены которых поставляют службе все, от сканеров до реагентов для проведения анализов.

Рэй Ходкинсон, генеральный директор Британской ассоциации торговли товарами медицинского назначения, говорит, что несмотря на значительный разброс мнений, «у некоторых членов ассоциации возникают проблемы с получением средств из трастов NSH».

Хотя большинство счетов должны оплачиваться в течение 30 дней, по словам г-на Ходкинсона, «некоторые из них не оплачиваются 60, 90 и более дней. Это является нарушением суще-

ствующих правил и создает для многих наших членов, которые представляют собой небольшие компании, проблемы с денежным потоком. Это очевидная масштабная задержка платежей».

Дорис-Энн Уильямс, генеральный директор Британской ассоциации инвитро-диагностики, члены которой поставляют диагностические расходные материалы и реагенты, заметила: «Мы начали отслеживать неоплаченные счета-фактуры и незакрытые заказы, не дожидаясь начала нового финансового года [апрель]. Кроме того, делается все возможное, чтобы не тратить деньги в этом финансовом году».

Учитывая сокращение заказов и неоплату счетов в этом же периоде прошлого года, когда дефицит бюджета NSH превысил £500 млн, добавила она, «уже можно говорить о регулярной практике».

Источник: "NHS paying bills late in struggle to balance books, say suppliers", N. Timmins, *Financial Times*, 13 February 2007, ft.com.

Использование скидок

Если поставщик предлагает скидку за быструю оплату, то компания должна подумать, сможет ли она уложиться в дисконтный период. Во что может обойтись пренебрежение этими скидками, показывает следующий пример.

Пример 11.4

Фирма Hassan Ltd расплачивается со своим поставщиком через 70 дней. Чтобы ускорить расчеты, поставщик предложил ей 2%-ную скидку за оплату поставленной продукции не позднее чем через 30 дней.

Руководители Hassan Ltd не уверены, что им следует воспользоваться этой скидкой.

Если они на это решатся, то смогут расплачиваться с поставщиком в последний день периода действия скидки, т. е. на 30-й день. Однако если они откажутся от скидки, то будут расплачиваться только через 70 дней. Это означает, что, отказавшись от скидки, компания получит дополнительно кредит на 40 дней (70 минус 30). Стоимость дополнительного кредита составляет 2%, т. е. равна скидке, которую фирма теряет. Если мы рассчитаем, сколько эта упущенная скидка составит за год, то получим:

$$365/40 \times 2\% = 18,3\%^*.$$

Как видим, годовая стоимость упущенной скидки очень высока, возможно, фирме выгоднее расплачиваться с поставщиком в течение дисконтного периода, даже если для этого придется взять кредит.

* Это приблизительная годовая ставка. Точная ставка составит:

$$(((1 + 2/98)^{9,125}) - 1) \times 100\% = 20,2\%.$$

Контроль кредиторской задолженности

Чтобы было проще следить за величиной кредиторской задолженности, руководители могут рассчитать **средний период погашения кредиторской задолженности**. Как мы уже видели в главе 6, этот коэффициент рассчитывается по формуле:

$$\text{Средний период погашения кредиторской задолженности} = \frac{\text{Средняя кредиторская задолженность}}{\text{Закупки в кредит}} \times 365.$$

И снова мы получаем средний показатель, который может не отражать реальную картину. Более надежный способ — определить возрастную структуру кредиторской задолженности, используя тот же подход, что и в случае возрастной структуры дебиторской задолженности, которую мы рассматривали выше.

Выводы

Все сказанное в этой главе можно резюмировать следующим образом.

Оборотный капитал:

- оборотный капитал — это разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами;
- оборотный капитал = запасы + дебиторская задолженность + денежные средства – кредиторская задолженность – банковские овердрафты;
- на практике всем компаниям приходится делать инвестиции в оборотный капитал, причем довольно крупные.

Запасы:

- затраты, связанные с созданием запасов, включают:
 - упущенные проценты;
 - затраты на хранение;
 - страховые расходы;
 - расходы, связанные с устареванием товаров;
- затраты, связанные с отсутствием у компании достаточных запасов, включают:
 - падение объема продаж и потерю репутации в глазах клиентов;
 - перебои в производстве;

- потерю гибкости (невозможность воспользоваться открывающимися деловыми возможностями);
- затраты на повторное размещение заказа;
- практические советы по управлению запасами:
 - определите оптимальный размер заказа (для этого можно воспользоваться моделями);
 - установите уровни запасов, при которых необходимо сделать повторный заказ;
 - используйте бюджеты;
 - ведите строгий учет запасов;
 - используйте финансовые коэффициенты (например, период оборота запасов);
 - создайте процедуры, обеспечивающие сохранность запасов и контроль их расходования;
 - рассмотрите возможность внедрения системы управления запасами «точно вовремя».

Дебиторская задолженность:

- пять условий кредитования:
 - капитал;
 - платежеспособность;
 - обеспечение;
 - условия;
 - характер клиента;
- затраты, связанные с кредитованием:
 - упущенные проценты;
 - снижение покупательной способности денег;
 - затраты на оценку платежеспособности клиента;
 - административные затраты;
 - безнадежные долги;
 - скидки за наличный расчет (быстрый платеж);
- затраты, связанные с отказом от кредитования:
 - потеря репутации в глазах клиентов;
- практические советы по управлению дебиторской задолженностью:
 - разработайте политику;
 - оцените платежеспособность клиента и следите за ее состоянием;
 - создайте эффективную систему управления дебиторской задолженностью;
 - разработайте политику в отношении безнадежных долгов;

- рассмотрите возможность предоставления скидок за наличный расчет;
- используйте финансовые коэффициенты (например, средний период погашения дебиторской задолженности);
- используйте возрастную структуру дебиторской задолженности.

Денежные средства:

- затраты, связанные с поддержанием остатка денежных средств:
 - упущенные проценты;
 - снижение покупательной способности денег;
- затраты, связанные с отсутствием достаточного остатка денежных средств:
 - потеря репутации в глазах клиентов при неспособности выполнить обязательства вовремя;
 - потеря благоприятных возможностей;
 - невозможность получить скидку за наличный расчет;
 - стоимость заимствований (если обязательство нужно выполнить немедленно);
- практические советы по управлению денежными средствами:
 - разработайте политику;
 - планируйте денежные потоки;
 - разумно используйте недорогой и гибкий источник финансирования — банковские овердрафты;
 - прибыльно вкладывайте краткосрочный избыток денежных средств;
 - чаще вносите деньги на банковский депозит;
 - перечисляйте деньги быстро;
- цель управления оборотным капиталом — сократить операционный цикл с учетом всех рисков, которые могут возникнуть:
 - операционный цикл (для оптовой компании) = время с момента закупки товаров до момента получения денег от дебиторов минус период погашения кредиторской задолженности (дни).

Кредиторская задолженность:

- затраты, связанные с использованием торгового кредита:
 - более высокая цена, чем при наличном расчете;
 - административные затраты;
 - ограничения, налагаемые продавцом;
- затраты, связанные с неиспользованием торгового кредита:
 - потеря возможности взять беспроцентный кредит;
 - снижение покупательной способности денег;
 - неудобства (расплачиваться в момент покупки может быть неудобно);

- практические советы по управлению кредиторской задолженностью:
 - разработайте политику;
 - максимально используйте бесплатный кредит;
 - используйте финансовые коэффициенты (например, средний период погашения кредиторской задолженности).

Ключевые термины

оборотный капитал	с. 519	скидка за наличный расчет	с. 541
время выполнения заказа	с. 527	средний период погашения дебиторской задолженности	с. 543
система управления запасами ABC	с. 529	возрастная структура дебиторской задолженности	с. 544
оптимальный размер заказа (EOQ)	с. 531	операционный цикл	с. 549
система планирования потребности в материальных ресурсах (MRP)	с. 533	средний период погашения кредиторской задолженности	с. 557
система управления запасами «точно вовремя» (JIT)	с. 534		
пять условий кредитования	с. 536		

Литература

Более подробно проблематика данной главы освещается в следующих работах.

Arnold, G., Corporate Financial Management (3rd edn), Financial Times Prentice Hall, 2005, chapter 13.

Brealey, R., Myers, S. and Allen, F., Corporate Finance (8th edn), McGraw-Hill, 2005, chapters 30 and 31.

McLaney E., Business Finance: Theory and Practice (8th edn), Financial Times Prentice Hall, 2009, chapter 13.

Pike R. and Neal B., Corporate Finance and Investment (5th edn), Prentice Hall International, 2005, chapters 13 and 14.

? Вопросы для повторения

Ответы на эти вопросы приведены в конце книги.

- 12.1.** Тарик — кредитный менеджер компании Heltex plc. Его беспокоит, что по данным о месячных поступлениях от продаж в кредит погашение задолженности идет медленнее, чем планировалось. Директор Heltex по продажам считает, что виноват в этом Тарик, но Тарик доказывает обратное. Почему виновным в медленном погашении задолженности может быть не Тарик?

- 12.2.** Как перечисленные ниже моменты могут повлиять на уровень под-
держиваемых компанией запасов?
- а) Появление новых узких мест в производственном процессе;
 - б) повышение процентных ставок;
 - в) решение уменьшить ассортимент выпускаемой продукции в буду-
щем;
 - г) замена иностранных поставщиков на местных;
 - д) ухудшение качества и надежности покупных деталей.
- 12.3.** Для чего компаниям нужны запасы? Держат ли они запасы по тем же
причинам, что и денежные средства?
- 12.4.** Укажите, какие проблемы могут возникнуть у компании из-за того,
что у нее:
- а) слишком маленький остаток денежных средств;
 - б) слишком большой остаток денежных средств.

? Упражнения

Упражнения 12.4 и 12.5 превосходят по уровню сложности упражнения 12.1–
12.3. Ответы на вопросы под **выделенным** номером приведены в конце книги.

- 12.1.** Hercules Wholesalers Ltd в последние месяцы беспокоит ее ликвидность.
Последний отчет о прибылях и убытках и баланс компании выглядят следу-
ющим образом.

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря прошлого года

	£, тыс.	£, тыс.
Выручка от продаж		452
Себестоимость продаж		
Входящие запасы	125	
Закупки	<u>341</u>	
	466	
Исходящие запасы	<u>[143]</u>	[323]
Валовая прибыль		129
Расходы		<u>[132]</u>
Убыток за период		<u>[3]</u>

Баланс по состоянию на 31 декабря прошлого года

	£, тыс.
Внеоборотные активы	
<i>Основные средства</i>	
Здания в собственности по оценочной стоимости	280
Принадлежности и инвентарь по первоначальной стоимости за вычетом износа	25
Транспортные средства по первоначальной стоимости за вычетом износа	<u>52</u>
	<u>357</u>
Оборотные активы	
Запасы	143
Дебиторская задолженность	<u>163</u>
	<u>306</u>
Итого активы	<u>663</u>
Капитал	
Обыкновенные акции	100
Нераспределенная прибыль	<u>158</u>
	<u>258</u>
Долгосрочные обязательства	
Заимствования — кредиты	<u>120</u>
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	145
Заимствования — банковский овердрафт	<u>140</u>
	<u>285</u>
Итого капитал и обязательства	<u>663</u>

Дебиторская и кредиторская задолженность в течение года оставалась неизменной.

Требуется:

- объяснить, почему Hercules Wholesalers Ltd беспокоит ее ликвидность;
- рассчитать на основе представленной выше информации операционный цикл Hercules Wholesalers Ltd (исходите из того, что в году 360 дней);
- указать, какие меры компания может предпринять для сокращения операционного цикла.

12.2. International Electric plc в настоящее время предоставляет своим клиентам кредит на 30 дней. Половина ее клиентов (по стоимости приобретаемой продукции) расплачивается вовремя. Другая половина рассчитывается в среднем через 70 дней. Компания собирается ввести для своих клиентов 2%-ную скидку за оплату в течение 30 дней.

Ожидается, что половина клиентов, которые в настоящее время расплачиваются через 70 дней (т. е. четверть всех клиентов), будет платить через 30 дней.

Оставшаяся половина будет и впредь расплачиваться через 70 дней. Безнадежные долги сократятся при этом на £300 000 в год.

Годовая выручка от продаж в размере £365 млн поступает в течение года равномерно. В настоящее время у компании есть крупный овердрафт (£60 млн), по которому она платит 12% годовых.

Требуется:

- а) рассчитать примерную годовую процентную ставку, эквивалентную предоставлению 2%-ной скидки, призванной уменьшить период погашения задолженности с 70 до 30 дней (*подсказка*: на этот вопрос можно ответить, не обращаясь к приведенным выше данным);
- б) рассчитать объем дебиторской задолженности в случае, если скидки будут введены, и в случае, если все останется по-прежнему;
- в) определить, во что обойдется компании программа предоставления скидок;
- г) указать, следует ли компании ввести скидки, и перечислить другие факторы, если таковые имеются, которые необходимо принять во внимание;
- д) описать процедуры контроля, которые компания может использовать для управления дебиторской задолженностью.

12.3. Управляющий директор торговой компании Sparkrite Ltd получил краткую отчетность за прошлый и текущий годы.

Sparkrite Ltd
Отчет о прибылях и убытках за годы,
завершившиеся 30 сентября прошлого и текущего года

	Прошлый год		Текущий год	
	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.
Выручка от продаж		1800		1920
Себестоимость продаж				
Входящие запасы	160		200	
Закупки	<u>1120</u>		<u>1175</u>	
	1280		1375	
Исходящие запасы	<u>(200)</u>		<u>(250)</u>	
		(1080)		(1125)
Валовая прибыль		720		795
Расходы		<u>(680)</u>		<u>(750)</u>
Прибыль за период		<u>40</u>		<u>45</u>

Баланс по состоянию на 30 сентября прошлого и текущего года

	Прошлый год	Текущий год
	£, тыс.	£, тыс.
Внеоборотные активы	<u>950</u>	<u>930</u>
Оборотные активы		
Запасы	200	250

	Прошлый год £, тыс.	Текущий год £, тыс.
Дебиторская задолженность	375	480
Денежные средства в банке	<u>4</u>	<u>2</u>
	579	732
Итого активы	<u>1529</u>	<u>1662</u>
Капитал		
Полностью оплаченные обыкновенные акции, номинал £1	825	883
Нераспределенная прибыль	<u>509</u>	<u>554</u>
	1334	1437
Краткосрочные обязательства	<u>195</u>	<u>225</u>
Итого капитал и обязательства	<u>1529</u>	<u>1662</u>

Рост объемов запасов и дебиторской задолженности обеспокоил финансового директора.

Требуется:

- а) рассчитать на основе имеющихся данных коэффициенты, позволяющие сравнить объем запасов и величину дебиторской задолженности в прошлом и текущем годах;
- б) объяснить, что руководство Sparkrite Ltd может сделать для контроля:
 - 1) уровня запасов;
 - 2) величины дебиторской задолженности.

12.4. Годовой оборот Mayo Computers Ltd составляет £20 млн. Безнадежные долги достигают £0,1 млн в год. Все продажи осуществляются компанией в кредит, а условия предоставления кредита оговариваются в настоящее время с каждым клиентом в отдельности. В среднем период погашения дебиторской задолженности составляет 60 дней. Дебиторская задолженность финансируется за счет овердрафта под 14% годовых. В настоящее время компания пересматривает свою кредитную политику и ищет более эффективные и выгодные методы. Пока было выдвинуто только одно предложение по совершенствованию управления торговым кредитом.

Отдел кредитного контроля предложил ввести 2,5%-ную скидку для клиентов, которые рассчитываются за купленную продукцию в течение 30 дней. Тем, кто не уложится в эти сроки, кредит будет предоставляться максимально на 50 дней. Кредитный отдел считает, что возможностью получить скидку воспользуются 60% клиентов, которые будут рассчитываться в конце дисконтного периода. Остальные будут платить в конце 50-дневного периода. Отдел считает, что компания сможет ликвидировать безнадежные долги, если введет эти правила и будет более тщательно проводить оценку кредитоспособности, что обойдется ей дополнительно в £20 000 в год. Отдел уверен, что введение новых правил не приведет к падению выручки от продаж.

Требуется: рассчитать чистые годовые затраты (экономии) компании в случае ее отказа от нынешней кредитной политики и реализации предложений кредитного отдела. (*Подсказка:* чтобы ответить на этот вопрос, необходимо сопоставить затраты с экономией на безнадежных долгах и процентных платежах.)

- 12.5.** Boswell Enterprises Ltd анализирует свою кредитную политику. Компания, которая продает все свои товары в кредит, оценивает выручку от продаж на будущий год в £3 млн при существующей политике кредитования. Кредитные клиенты, представляющие 30% дебиторской задолженности, обычно рассчитываются через месяц после выставления счета, а остальные 70% клиентов — через два месяца. Эти оценки соответствуют данным за предыдущий год.

В настоящее время клиентам не предоставляется никаких скидок. Чтобы заинтересовать клиентов в ускорении расчетов, компания обдумывает возможность предоставления 2,5%-ной скидки за погашение задолженности в течение месяца. Как ожидается, при наличии такого стимула 60% дебиторской задолженности будет погашаться в течение месяца, а оставшиеся 40% — в течение двух месяцев после выставления счета. Компания считает, что политика скидок окажется привлекательной для клиентов и приведет к увеличению совокупной выручки от продаж на 5%.

Независимо от принятой кредитной политики валовая прибыль компании в предстоящем году ожидается на уровне 20%, а запасы будут поддерживаться на уровне, достаточном для покрытия трехмесячной потребности. Постоянные затраты составят £15 000 в месяц, а переменные (без учета скидки) — 10% от выручки от продаж, при этом они будут покрываться с задержкой в один месяц. Кредиторская задолженность будет погашаться с отсрочкой и поддерживаться на уровне себестоимости продаж за два месяца. Компания будет поддерживать фиксированный остаток денежных средств в размере £140 000 на протяжении года независимо от принятой кредитной политики. Налогами можно пренебречь.

Требуется:

- а) рассчитать вложения в оборотный капитал на конец следующего года:
 - 1) при существующей кредитной политике;
 - 2) при предлагаемой кредитной политике;
- б) определить ожидаемую чистую прибыль в следующем году:
 - 1) при существующей кредитной политике;
 - 2) при предлагаемой кредитной политике;
- в) дать компании рекомендацию, стоит ли ей внедрять предлагаемую кредитную политику.

(*Подсказка:* вложения в оборотный капитал включают в себя запасы, дебиторскую задолженность и денежные средства за вычетом кредиторской задолженности и непогашенных расходов на конец года.)

Ключевые термины

Активы (Assets) — принадлежащие компании ресурсы, обладающие определенными характеристиками с. 58.

Акции (Shares) — доли собственности или капитала в компании с. 146.

Альтернативные затраты (Opportunity cost) — затраты, возникающие, когда одни действия не позволяют получить выгоду от других действий с. 441.

Анализ безубыточности (Break-even analysis) — определение точки безубыточности какой-либо деятельности путем анализа затрат и выручки с. 289.

Анализ отклонений (Variance analysis) — выполнение расчетов с целью выявления операций, которые приводят к невыполнению бюджета с. 396.

Аудиторы (Auditors) — специалисты, главная обязанность которых состоит в подготовке заключения о том, выполняет ли, по их мнению, финансовая отчетность компании свое предназначение, т. е. дает ли полное и достоверное представление о положении компании и отвечает ли требованиям законодательства и стандартов финансовой отчетности с. 180.

Баланс (Balance sheet) — отчет о финансовом положении компании, показывающий ее активы и пассивы с. 53.

Банковский овердрафт (Bank overdraft) — гибкая форма заимствования, позволяющая физическому лицу или компании иметь отрицательный остаток на счете с. 499.

Безнадежный долг (Bad debt) — долг, который, по мнению компании, невозможно взыскать с. 132.

Бизнес-ангелы (Business-angels) — физические лица, которые предоставляют финансирование (обычно доленое) и рекомендации небольшим компаниям. Размер финансирования обычно варьирует от £10 000 до £100 000 с. 507.

Благоприятное отклонение (Favourable variance) — отклонение фактических результатов от запланированных, которое приводит к получению более значительной прибыли, чем заложено в бюджете с. 393.

Бонусные акции (Bonus shares) — акции, выпущенные для превращения резервов компании в акционерный капитал и распределяемые бесплатно между акционерами с. 164.

Бонусный выпуск (Bonus issue) — см. **бонусные акции** с. 165.

Бухгалтерская информационная система (Accounting information system) — система, используемая компанией для идентификации, регистрации, анализа и представления бухгалтерской информации с. 31.

Бухгалтерский учет (Accounting) — процесс сбора, оценки и доведения до сведения пользователей информации, необходимой для принятия информированных решений с. 22.

Бюджет (Budget) — финансовый план на короткий период времени, обычно на год с. 365.

Бюджет на период (Periodic budget) — бюджет, составляемый на разовой основе для определенного планового периода с. 370.

Бюджетный контроль (Budgetary control) — оценка эффективности работы компании путем сопоставления фактических показателей с показателями бюджета с. 398.

Валовая прибыль (Gross profit) — сумма, которая остается (если она положительна) после вычета затрат (например, себестоимости продаж) из выручки с. 101.

Варрант (Warrant) — документ, держатель которого имеет право, но не обязанность купить обыкновенные акции компании по согласованной цене с. 474.

Венчурный капитал (Venture capital) — долгосрочный капитал, который определенные институты предоставляют небольшим и средним компаниям для реализации довольно рискованных деловых возможностей с. 505.

Внеоборотные (долгосрочные) активы (Non-current (fixed) assets) — ресурсы, которые не подпадают под определение оборотных активов. Обычно внеоборотные активы держат для осуществления долгосрочных операций с. 69.

Внутренняя норма рентабельности (Internal rate of return — IRR) — ставка дисконтирования для инвестиции, при которой NPV обращается в ноль с. 435.

Возрастная структура дебиторской задолженности (Ageing schedule of trade receivables) — отчет, в котором дебиторская задолженность разбивается на категории в зависимости от срока ее существования с. 544.

Востребованный акционерный капитал (Called-up share capital) — часть акционерного капитала, за которую от акционеров требуют уплатить согласованную сумму с. 167.

Время выполнения заказа (Lead time) — время между моментом размещения заказа на товары или услуги и моментом их поставки в указанное место с. 527.

Выпуск прав (Rights issue) — выпуск акций, подлежащих продаже за деньги существующим акционерам пропорционально количеству акций, которыми они уже владеют с. 486.

Выпущенный акционерный капитал (Issued share capital) — часть акционерного капитала, которая размещена среди акционеров. Также ее называют размещенным акционерным капиталом с. 166.

Выручка (Revenue) — показатель притока активов (например, денежных средств или сумм, причитающихся компании от клиентов) или уменьшения обязательств в результате производственной деятельности с. 98.

Выручка от продаж на одного работника (Sales revenue per employee ratio) — коэффициент эффективности, определяемый путем деления выручки от продаж за определенный период на среднее количество работников компании с. 246.

Генеральный бюджет (Master budget) — сводный бюджет, объединяющий отдельные бюджеты; обычно включает в себя плановый отчет о прибылях и убытках, плановый баланс и плановый отчет о движении денежных средств с. 370.

Гибкий бюджет (Flexible budget) — бюджет, скорректированный с учетом фактического объема производства с. 392.

График безубыточности (Break-even chart) — график зависимости затрат и выручки от объема производства, позволяющий определить точку безубыточности с. 290.

График зависимости прибыли от объема (Profit-volume chart) — график зависимости маржинальной прибыли (выручка минус переменные затраты) от объема производства, позволяющий определить точку безубыточности и прибыль при различных объемах производства с. 301.

Группы затрат (Cost pool) — сумма накладных расходов, связанных с одним и тем же фактором затрат с. 351.

Держатель бюджета (Budget holder) — человек, отвечающий за выполнение конкретного бюджета с. 377.

Дивиденд (Dividend) — передача компанией активов (обычно денежных средств) акционерам с. 159.

Дивидендная доходность (Dividend yield ratio) — инвестиционный коэффициент, показывающий соотношение денежных выплат по акции с ее текущей рыночной стоимостью с. 260.

Дивиденды на акцию (Dividend per share) — инвестиционный коэффициент, показывающий отношение объявленных дивидендов за период к количеству акций в выпуске с. 260.

Директор (Director) — физическое лицо, которое назначают (обычно путем голосования) в качестве руководителя высшего звена с. 153.

Дисконтирование счетов-фактур (Invoice discounting) — кредит, предоставленный финансовым институтом, в размере части стоимости проданной в кредит продукции с. 501.

Дискреционный бюджет (Discretionary budget) — бюджет, в котором суммы распределяются по усмотрению руководителей высшего звена с. 377.

Долговые обязательства (облигации) (Loan notes) — долгосрочные заимствования, осуществляемые обычно компаниями с ограниченной ответственностью с. 167.

Долгосрочные обязательства (Non-current liabilities) — обязательства, которые не попадают под определение краткосрочных обязательств с. 71.

Достоверность (Reliability) — требование, в соответствии с которым бухгалтерская информация должна быть объективной и не содержать существенных ошибок. Считается ключевой характеристикой полезной бухгалтерской информации с. 26.

Дробление (Splitting) — уменьшение номинальной стоимости акций компании так, что каждый акционер получает больше акций при той же суммарной номинальной стоимости с. 160.

Еврооблигации (Eurobonds) — форма долгосрочного заимствования, когда финансирование привлекается на международной основе. Еврооблигации выпускаются в валюте, отличающейся от валюты той страны, в которой они выпущены с. 471.

Единица калькулируемой продукции (Cost unit) — объект, для которого определяется себестоимость, обычно продукт или услуга с. 332.

Заявление о миссии (Mission statement) — краткое изложение целей компании с. 365

- Износ (Depreciation)** — та часть стоимости (или справедливой стоимости) внеоборотного актива, которая расходуется при генерировании выручки, признанной в конкретном периоде с. 116.
- Инфляция (Inflation)** — общее повышение цен на товары и услуги, связанное со снижением покупательной способности денег с. 427.
- Ипотека (Mortgage)** — кредит, обеспеченный недвижимостью с. 476.
- Итоговая отчетность (Final accounts)** — отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств и баланс вместе взятые с. 57.
- Калькуляция полной себестоимости (Full costing)** — расчет всех прямых и косвенных затрат (накладных расходов) на выполнение какой-либо работы или достижение какой-либо цели с. 325.
- Калькуляция себестоимости по партиям (Batch costing)** — разновидность по-заказной калькуляции себестоимости, при которой каждый заказ состоит из ряда идентичных или практически идентичных единиц калькулируемой продукции с. 344.
- Калькуляция себестоимости с полным распределением затрат (Absorption costing)** — метод калькуляции себестоимости, при котором в себестоимость конкретного продукта или услуги включается «справедливая доля» всех производственных накладных расходов с. 329.
- Капитал (Equity)** — права собственника на активы компании. В случае компании с ограниченной ответственностью — это сумма обыкновенных акций и резервов с. 60, 160.
- Капитальные резервы (Capital reserves)** — резервы, которые образуются из нереализованной «капитальной» прибыли, а не в результате обычной производственной деятельности с. 162.
- Ковенанты (Covenants)** — ограничительные условия в соглашении о предоставлении займа, призванные защитить интересы кредиторов с. 476.
- Компания с ограниченной ответственностью (Limited company)** — созданное по закону юридическое лицо, существующее независимо от своих собственников с. 145.
- Конвертируемые облигации (Convertible loan notes)** — долгосрочные заимствования, которые могут конвертироваться в акционерный капитал по желанию держателей с. 473.
- Консолидация (Consolidating)** — сокращение количества акций и повышение их номинальной стоимости в качестве компенсации с. 160.
- Корпоративное управление (Corporate governance)** — вопросы, связанные с управлением и контролем компании с. 153.

Корпоративный налог (Corporation tax) — налог с прибыли компании с ограниченной ответственностью с. 152.

Корректировка бюджета (Flexing the budget) — изменение бюджета с учетом фактического объема производства с. 392.

Косвенные затраты (Indirect costs) — все затраты, которые невозможно напрямую отнести на каждую единицу продукции, т. е. затраты за исключением прямых затрат с. 328.

Косвенный метод (Indirect method) — метод расчета денежных потоков от операционной деятельности при составлении отчета о движении денежных средств на основе данных финансовой отчетности компании с. 205.

Коэффициент «цена/прибыль» (Price/earnings ratio — P/E) — инвестиционный коэффициент, показывающий отношение рыночной стоимости акции к прибыли на акцию с. 261.

Коэффициент выплаты дивидендов (Dividend payout ratio) — инвестиционный коэффициент, показывающий отношение объявленных за период дивидендов к полученной за этот период и доступной для распределения прибыли с. 259.

Коэффициент дисконтирования (Discount factor) — ставка дисконтирования, используемая при расчете приведенной стоимости денежных потоков с. 432.

Коэффициент заемного капитала (Gearing ratio) — коэффициент, показывающий долю капитала, который требует выплаты фиксированного дохода (например, заимствований), в совокупном долгосрочном капитале компании с. 254.

Коэффициент покрытия процентов (Interest cover ratio) — показатель заемного капитала, показывающий отношение операционной прибыли (т. е. прибыли до вычета процентов и налогообложения) к процентам к уплате за период с. 256.

Коэффициент срочной ликвидности (Acid test ratio) — коэффициент ликвидности, который показывает соотношение оборотных активов (за вычетом запасов) и краткосрочных обязательств с. 250.

Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio) — коэффициент ликвидности, который показывает соотношение оборотных активов компании и ее краткосрочных обязательств с. 249.

Краткосрочные обязательства (Current liabilities) — обязательства, погашаемые в пределах обычного производственного цикла компании или в течение 12 месяцев с даты баланса, в котором они впервые появились,

или обязательства, которые держат, главным образом, в торговых целях, или обязательства, погашение которых компания не имеет права задерживать больше 12 месяцев с даты баланса, в котором они впервые появились с. 71.

Лимитирующий фактор (Limiting factor) — один из аспектов деятельности компании (например, отсутствие спроса), который не позволяет ей в полной мере реализовать свои цели с. 369.

Линейный метод начисления износа (Strait-line method) — метод, предполагающий равномерное распределение износа по всему сроку полезной службы актива с. 119.

Маржа безопасности (Margin of safety) — разница между фактическим или плановым объемом какой-либо деятельности и точкой безубыточности для этой деятельности с. 296.

Маржинальная прибыль на единицу продукции (Contribution per unit) — выручка от продаж минус переменные затраты на единицу продукции с. 296.

Маржинальный анализ (Marginal analysis) — принятие решений на основе анализа переменных затрат и выручки без учета постоянных затрат с. 307.

Материальные активы (Tangible assets) — активы, которые обладают материальной субстанцией (например, оборудование и транспортные средства) с. 60.

Международные стандарты финансовой отчетности (International Financial Reporting Standards) — международные правила бухгалтерского учета, принятые или разработанные Советом по международным стандартам бухгалтерского учета, в соответствии с которыми должна представляться публикуемая финансовая отчетность компаний с ограниченной ответственностью, зарегистрированных на бирже с. 178.

Метод FIFO (first in, first out) — метод оценки запасов, при котором считается, что первыми используются запасы, возникшие раньше с. 128.

Метод LIFO (last in, first out) — метод оценки запасов, при котором считается, что первыми используются самые новые запасы с. 128.

Метод средневзвешенной стоимости (Weighted average cost —AVCO) — метод оценки запасов, при котором считается, что приобретаемые компанией запасы перестают существовать отдельно, и любая партия запасов отражается по средней стоимости имеющихся запасов с. 128.

Метод уменьшающегося остатка (Reducing-balance method) — метод, предполагающий списание фиксированного процента учетной стоимости в каждый период с. 121.

Накладные расходы (Overheads) — все затраты за исключением прямых; затраты, которые невозможно напрямую измерить в отношении конкретного вида продукции с. 328.

Нарицательная стоимость (Par value) — см. **номинальная стоимость** с. 158.

Начисленные расходы (Accrued expenses) — расходы, не оплаченные на конец отчетного периода с. 112.

Неблагоприятное отклонение (Adverse variance) — отклонение фактических результатов от запланированных, которое приводит к тому, что фактическая прибыль оказывается ниже запланированной с. 393.

Нематериальные активы (Intangible assets) — активы, которые не обладают материальной субстанцией (например, патенты, гудвилл, дебиторская задолженность) с. 60.

Номинальная стоимость (Nominal value) — нарицательная стоимость акций компании с. 158.

Норма валовой прибыли (Gross profit margin ratio) — коэффициент рентабельности, показывающий отношение валовой прибыли к выручке от продаж за период с. 238.

Норма операционной прибыли (Operating profit margin ratio) — коэффициент рентабельности, показывающий отношение операционной прибыли к выручке от продаж за период с. 237.

Облигации с глубоким дисконтом (Deep discount bonds) — погашаемые облигации с процентной ставкой ниже рыночной, которые выпускаются с дисконтом к их стоимости при погашении с. 472.

Оборотные активы (Current assets) — ресурсы, которыми компания владеет непродолжительное время. К ним относятся денежные средства и другие активы, которые держат для продажи или потребления в процессе обычного операционного цикла с. 68.

Оборотный капитал (Working capital) — оборотные активы минус краткосрочные обязательства с. 208.

Общие затраты (Common costs) — другое название косвенных затрат или накладных расходов. Это затраты, которые относятся ко всей выпущенной продукции и которые невозможно напрямую отнести на отдельные единицы продукции с. 328.

Объединенный кодекс (Combined Code) — кодекс профессиональной практики для компаний, зарегистрированных на Лондонской фондовой бирже, который регулирует вопросы корпоративного управления с. 156.

- Обыкновенные акции (Ordinary shares)** — акции компании, принадлежащие тем, кто получает выгоду от деятельности компании после удовлетворения требований всех прочих заинтересованных сторон с. 159.
- Обязательства (Liabilities)** — права на активы компании физических лиц и организаций, помимо собственников, которые возникли в результате прошлых операций и событий, например в результате предоставления кредита или поставки товаров с. 61.
- Ограниченная ответственность (Limited liability)** — ограниченность юридических обязательств акционеров по выплате всех долгов компании с. 149.
- Операционная аренда (Operating lease)** — соглашение, в соответствии с которым компания использует актив обычно короткое время. Использование актива в этом случае считается операционным, а не финансовым решением с. 479.
- Операционная прибыль (Operating profit)** — прибыль, полученная за период после вычета всех операционных затрат из выручки от операций. Затраты на финансирование вычитаются после определения операционной прибыли с. 102.
- Операционный леверидж (Operating gearing)** — соотношение совокупных постоянных и совокупных переменных затрат, связанных с какой-либо деятельностью с. 298.
- Операционный цикл (Operating cash cycle)** — период между расходом средств на приобретение товаров и окончательным поступлением денежных средств от их продажи с. 549.
- Оплаченный акционерный капитал (Paid-up share capital)** — часть акционерного капитала компании, которая была затребована и оплачена с. 167.
- Оптимальный размер заказа (Economic order quantity — EOQ)** — количество запасов, которое необходимо закупить, чтобы минимизировать связанные с запасами совокупные затраты с. 531.
- Основные средства (Property, plant and equipment)** — материальные внеоборотные активы (например, недвижимое имущество, машины и оборудование, транспортные средства и принадлежности) с. 83.
- Остаточная стоимость (Residual value)** — сумма, за которую компания продает ненужный ей внеоборотный актив с. 119.
- Отклонение (Variance)** — финансовые последствия того, что тот или иной фактор оказался меньше или больше запланированного, для запланированной прибыли с. 393.

Отношение выручки от продаж к использованному капиталу (Sales revenue to capital employed ratio) — коэффициент эффективности, показывающий отношение выручки от продаж за период к использованному капиталу с. 245.

Отчет директоров (Directors report) — отчет с информацией финансового и нефинансового характера, представляемый директорами акционерам как часть годового финансового отчета с. 179.

Отчет о движении денежных средств (Cash flow statement) — отчет, который показывает источники и использование денежных средств за период с. 52.

Отчет о прибылях и убытках (Income statement) — отчет, который показывает прибыль, полученную за тот или иной период. Прибыль определяется как разница между выручкой от продаж и совокупными затратами, связанными с этой выручкой с. 52, 101.

Отчетный период (Accounting period) — период, за который компания составляет финансовую отчетность с. 99.

Пассивы (Claims) — обязательства компании предоставить другой стороне денежные средства или другие блага с. 58.

Переменные затраты (Variable costs) — затраты, меняющиеся с изменением объема производства с. 284.

Период окупаемости (Payback period — PP) — время, за которое первоначальные вложения в проект окупаются из чистых денежных поступлений от проекта с. 419.

Поведение затрат (Cost behaviour) — изменение затрат с изменением объема производства с. 330.

Позаказная калькуляция себестоимости (Job costing) — метод расчета полной себестоимости единицы продукции, применяемый компаниями, которые производят различные виды продукции с. 329.

Покупка с оплатой в рассрочку (Hire purchase) — способ приобретения активов с их оплатой частями в течение определенного периода. Покупатель, как правило, становится владельцем актива после внесения первоначального депозита, хотя юридическое право собственности переходит к нему только после выплаты последнего взноса с. 481.

Полная себестоимость (Full cost) — суммарное количество ресурсов, представляемое обычно в денежном выражении, затраченное на достижение определенной цели с. 325.

- Полностью оплаченные акции (Fully paid shares)** — акции, по которым акционеры полностью выплатили их цену с. 167.
- Полупостоянные (полупеременные) затраты (Semi-fixed (semi-variable) costs)** — затраты, обладающие свойствами постоянных и переменных затрат с. 288.
- Понятность (Understandability)** — требование, в соответствии с которым информация должна быть понятной для тех, кому она предназначается. Отсутствие понятности снижает полезность бухгалтерской информации с. 26.
- Попроцессная калькуляция себестоимости (Process costing)** — метод определения полной себестоимости единиц продукции, когда эти единицы идентичны или их можно считать таковыми с. 327.
- Постоянные затраты (Fixed costs)** — затраты, которые не меняются при изменении объема производства с. 284.
- Предельные затраты (Marginal cost)** — дополнительные затраты на производство еще одной единицы продукции. Часто идентичны переменным затратам с. 307.
- Предложение о продаже (Offer for sale)** — выпуск акций, при котором публичная компания с ограниченной ответственностью (или ее акционеры) продает свои акции финансовому институту, который, в свою очередь, продает их широкой публике с. 489.
- Предоплаченные расходы (Prepaid expenses)** — расходы, оплаченные авансом на конец отчетного периода с. 115.
- Премия на акции (Share premium account)** — капитальный резерв, отражающий любую уплаченную за акции сумму сверх их номинальной стоимости.
- Прибыль (Profit)** — чистое увеличение капитала в результате деятельности компании с. 97.
- Прибыль до налогообложения (Profit before taxation)** — финансовый результат после вычитания из выручки за год всех затрат, связанных с функционированием компании, но до вычитания суммы налога с. 174.
- Прибыль за год (Profit for the year)** — финансовый результат, получаемый после вычета всех затрат, связанных с функционированием компании, из выручки за год. В случае компании с ограниченной ответственностью вычитается еще и налог с. 174.
- Прибыль на акцию (Earnings per share — EPS)** — инвестиционный коэффициент, показывающий отношение полученной компанией за период и доступной для акционеров прибыли к количеству выпущенных акций с. 261.

Привилегированные акции (Preference shares) — акции компании, принадлежащие тем, кто имеет право на первоочередную выплату дивидендов компании с. 160.

Принцип двойной записи (Dual aspect convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым у любой сделки есть две стороны, каждая из которых должна отражаться в финансовой отчетности с. 79.

Принцип имущественной обособленности (Business entity convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым компания и ее собственники считаются существующими обособленно и независимо друг от друга с. 76.

Принцип консерватизма (Prudence convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым необходимо соблюдать осторожность при выполнении учетных оценок с. 78.

Принцип начисления (Accruals convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым прибылью является превышение выручки над расходами за период, а не превышение денежных поступлений над денежными платежами с. 115.

Принцип непрерывности деятельности (Going concern convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым исходят из того, что компания не прекратит свои операции в обозримом будущем, если, конечно, нет сведений об обратном. Иными словами, считается, что нет ни намерений, ни необходимости ликвидировать компанию с. 78.

Принцип первоначальной стоимости (Historic cost convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым активы отражаются в балансе на основе их первоначальной стоимости (т. е. стоимости приобретения) с. 76.

Принцип постоянства (Consistency convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым, если выбран определенный метод бухгалтерского учета, то он должен применяться и в дальнейшем с. 132.

Принцип соответствия (Matching convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым при определении прибыли расходы должны соответствовать выручке, генерированию которой они способствовали с. 111.

Принцип существенности (Materiality convention) — принцип бухгалтерского учета, в соответствии с которым, если речь идет о несущественных суммах, учитывать надо только то, что целесообразно с. 115.

- Принципы бухгалтерского учета (Accounting conventions)** — сложившиеся со временем правила, позволяющие решать практические проблемы, с которыми сталкиваются составители финансовой отчетности с. 76.
- Приростное бюджетирование (Incremental budgeting)** — составление бюджетов на основе того, что было в предыдущий период, с учетом ожидаемых изменений в предстоящем бюджетном периоде с. 377.
- Прогноз (Forecast)** — предсказание будущих результатов или будущей ситуации с. 369.
- Прямой метод (Direct method)** — метод расчета денежных потоков от операционной деятельности при составлении отчета о движении денежных средств на основе данных о движении денежных средств компании с. 205.
- Прямые затраты (Direct costs)** — затраты, отнесенные на конкретные объекты калькуляции себестоимости, поскольку эти затраты можно рассчитать для каждой единицы продукции с. 327.
- Публичная компания (Public company)** — компания с ограниченной ответственностью, директора которой не могут ограничить владение акциями этой компании с. 150.
- Публичное размещение (Public issue)** — выпуск акций, при котором публичная компания с ограниченной ответственностью напрямую предлагает широкой публике свои акции с. 490.
- Пять условий кредитования (Five Cs of credit)** — перечень факторов, которые нужно принимать во внимание при оценке кредитоспособности клиента с. 536.
- Размещение путем тендера (Tender issue)** — публичное размещение акций или облигаций (публичной компанией с ограниченной ответственностью), при котором ценовые предложения дают инвесторы, а не сама компания устанавливает цену с. 490.
- Размещенный акционерный капитал (Allotted share capital)** — см. **выпущенный акционерный капитал** с. 166.
- Расходы (Expense)** — показатель оттока активов (или увеличения обязательств) в результате генерирования выручки с. 99.
- Резерв из прибыли (Revenue reserve)** — часть капитала собственников компании, которая возникает из реализованной прибыли, включая прибыль после налогообложения и прибыль от продажи внеоборотных активов с. 159.
- Резервы (Reserves)** — часть капитала собственников компании с ограниченной ответственностью, которая возникает из прибыли и прироста капитала

и которая не была распределена между акционерами или использована для покрытия убытков с. 158.

Релевантность (Relevance) — способность бухгалтерской информации влиять на решения. Считается ключевой характеристикой полезной бухгалтерской информации с. 26.

Релевантные затраты (Relevant cost) — затраты, которые связаны с конкретным решением с. 441.

Рентабельность использованного капитала (Return on capital employed ratio — ROCE) — коэффициент рентабельности, показывающий отношение операционной прибыли (т. е. прибыли до вычета процентов и налогообложения) к инвестированному в компанию долгосрочному капиталу (собственному и заемному) с. 235.

Рентабельность собственного капитала (Return on ordinary shareholders' funds ratio — ROSF) — коэффициент рентабельности, показывающий отношение полученной за период и доступной для держателей обыкновенных акций прибыли (прибыль за год минус дивиденды по привилегированным акциям) к их доле в капитале компании с. 234.

Риск (Risk) — вероятность того, что прогнозы не сбудутся с. 425.

Рисковая премия (Risk premium) — дополнительная доходность инвестиций, требуемая в связи с воспринимаемым уровнем риска: чем выше воспринимаемый риск, тем выше требуемая премия с. 427.

Рынок альтернативных инвестиций (Alternative Investment Market — AIM) — рынок для акций небольших, молодых и растущих компаний. По своему характеру AIM сходен с основной Лондонской фондовой биржей, однако выход на него стоит не так дорого, а условия менее жесткие с. 498.

Себестоимость продаж (Cost of sales) — себестоимость поставки товаров, предоставления услуг за период. Для компании, продающей товары, себестоимость продаж определяется путем сложения входящих запасов с купленными товарами и вычитания исходящих запасов с. 102.

Система планирования потребности в материальных ресурсах (Materials requirement planning — MRP) — автоматизированная система управления запасами, определяющая сроки поставки покупных деталей и сырья и материалов так, чтобы они соответствовали потребностям производства, ориентированного на спрос с. 533.

Система управления запасами «точно вовремя» (Just-in-time inventories management — JIT) — система, обеспечивающая поставку запасов для производства или продажи в тот момент, когда они требуются с. 534.

- Система управления запасами ABC (ABC system of inventory control)** — метод управления запасами, при котором к запасам разной стоимости применяют разные степени контроля их объема с. 529.
- Скидка за наличный расчет (Cash discount)** — снижение суммы, причитающейся за проданные в кредит товары или услуги, в обмен на срочную оплату с. 541.
- Скользкий бюджет (Rolling budget)** — система бюджетирования, в которой бюджеты обновляются непрерывно так, что постоянно имеется бюджет на полный плановый период с. 370.
- Совокупные затраты (Total cost)** — сумма переменных и постоянных затрат, связанных с ведением определенной деятельности с. 332.
- Соглашение о продаже с обратной арендой (Sale and leaseback)** — соглашение о продаже актива (обычно недвижимости) с одновременной арендой этого актива для продолжения его использования с. 480.
- Сопоставимость (Comparability)** — требование, в соответствии с которым сходные статьи должны выражаться одинаковым образом в целях учета. Отсутствие сопоставимости снижает полезность бухгалтерской информации с. 26.
- Составление бюджета с нуля (Zero-base budgeting)** — подход к бюджетированию, при котором необходимо обосновывать все расходы ежегодно так, словно бюджет составляется с чистого листа с. 378.
- Справедливая стоимость (Fair value)** — стоимость актива, которая считается альтернативой первоначальной стоимости. Обычно это текущая рыночная стоимость (т.е. стоимость обмена в независимой сделке) с. 84.
- Средний период оборота запасов (Average inventories turnover period ratio)** — коэффициент эффективности, который показывает средний период хранения запасов в компании с. 241.
- Средний период погашения дебиторской задолженности (Average settlement period for trade receivables ratio)** — средний срок погашения задолженности дебиторами с. 543.
- Средний период погашения кредиторской задолженности (Average settlement period for trade payables ratio)** — средний срок расчета компании со своими кредиторами с. 557.
- Срочный кредит (Term loan)** — капитал, предоставляемый финансовыми институтами, например банками и страховыми компаниями, по договору с компанией-заемщиком, в котором оговариваются процентная ставка

и сроки выплаты процентов и возврата основной суммы долга. Обычно один кредитор не может передать его другому с. 470.

Ставка поглощения (возмещения) накладных расходов (Overhead absorption (recovery) rate) — ставка, с использованием которой накладные расходы распределяются между объектами калькуляции себестоимости (заказами), обычно при позаказной калькуляции себестоимости с. 333.

Стоимость за вычетом износа (Written-down value) — см. **учетная стоимость** с. 120.

Стратегическое управление (Strategic management) — процесс определения пути достижения целей компании с учетом деловой и экономической среды, в которой компания действует с. 38.

Ступенчато изменяющиеся затраты (Stepped fixed costs) — постоянные затраты, для которых характерен ступенчатый рост по мере роста объема производства с. 287.

Существенность (Materiality) — требование, в соответствии с которым существенная информация должна раскрываться пользователям финансовой отчетности с. 28.

Творческий бухгалтерский учет (Creative accounting) — применение составителями финансовой отчетности особых методов учета таким образом, чтобы пользователи получали благоприятное представление о финансовом положении компании, а не достоверную и полную картину с. 181.

Точка безубыточности (Break-even point) — объем производства, при котором совокупная выручка точно соответствует совокупным затратам, и у компании нет ни прибыли, ни убытков с. 291.

Управление (Control) — процесс, обеспечивающий соответствие событий плану с. 366.

Управление по отклонениям (Management by exception) — система управления, которая основана на сравнении фактических результатов с плановыми и позволяет руководителям сосредоточиться на проблемных участках и не заниматься участками, где все более или менее в порядке с. 374.

Управленческий учет (Management accounting) — сбор и представление бухгалтерской информации в целях удовлетворения потребностей руководства компании с. 32.

Учет затрат по видам деятельности (Activity-based costing — ABC) — метод более точного отнесения накладных расходов на производство конкретной продукции или оказание конкретной услуги. Исходит из того, что накладные

расходы возникают в результате определенной деятельности, например хранения продукции на складе, которая генерирует их с. 350.

Учет по методу начисления (Accruals accounting) — подход к бухгалтерскому учету, основанный на принципе начисления. Этот подход используется при составлении баланса и отчета о прибылях и убытках с. 116.

Учетная норма рентабельности (Accounting rate of return — ARR) — средняя прибыль от инвестиций, выраженная в виде процента от среднего объема сделанных инвестиций с. 413.

Учетная стоимость (Carrying amount) — разница между стоимостью (или справедливой стоимостью) внеоборотного актива и накопленным износом. Также ее называют стоимостью за вычетом износа или чистой балансовой стоимостью с. 120.

Фактор затрат (Cost driver) — деятельность, которая приводит к появлению затрат с. 350.

Факторинг (Debt factoring) — оказываемая финансовым институтом (фактором) услуга по управлению дебиторской задолженностью компании. Нередко фактор выплачивает компании аванс в размере части имеющейся дебиторской задолженности с. 500.

Финансирование, обеспеченное активами (Asset-based financing), — форма финансирования, при которой активы используются в качестве обеспечения денежных авансов, предоставленных компании. Факторинг и дисконтирование счетов-фактур, где обеспечением является дебиторская задолженность, являются примерами финансирования, обеспеченного активами с. 503.

Финансовая аренда (лизинг) (Finance lease) — финансовое соглашение, при котором право собственности остается за владельцем активов (арендодателем), а вознаграждения и риски переходят к компании (арендатору) с. 478.

Финансовые деривативы (Financial derivatives) — любые финансовые инструменты, основанные на акционерном капитале или заимствованиях, которые могут использоваться инвесторами как для повышения доходности, так и для снижения риска с. 476.

Финансовый леверидж (Financial gearing) — существование источников финансирования с фиксированными выплатами (например, заимствований) в структуре капитала компании с. 252.

Финансовый менеджмент (Financial management) — предметная область, связанная с принятием компаниями решений о финансировании и инвестициях с. 23.

Финансовый учет (Financial accounting) — сбор и представление бухгалтерской информации в целях удовлетворения потребностей внешних пользователей (т. е. всех других пользователей кроме руководства компании) с. 32.

Финансы (Finance) — наука о том, как компании привлекают капитал и осуществляют инвестиции с. 23.

Фондовая биржа (Stock exchange) — рынок, на котором можно купить и продать «подержанные» акции и привлечь новый капитал с. 491.

Центр затрат (cost centre) — какой-либо участок, предмет, лицо или деятельность, затраты по которой определяются отдельно с. 343.

Частная компания (Private company) — компания с ограниченной ответственностью, директора которой могут ограничить владение ее акциями с. 150.

Частное размещение (Private placing) — выпуск акций, при котором компания с ограниченной ответственностью организует продажу своих акций клиентам какого-нибудь эмиссионного дома или брокеров и не предлагает их широкой публике с. 490.

Чистая балансовая стоимость (Net book value) — см. **учетная стоимость** с. 120.

Чистая приведенная стоимость (Net present value — NPV) — метод оценки инвестиций на основе приведенной стоимости всех релевантных денежных потоков, связанных с проектом с. 424.

Глава 2

2.1. Simonson Engineering

Баланс должен выглядеть следующим образом.

Simonson Engineering		£
Баланс по состоянию на 30 сентября 2008 г.		
Внеоборотные активы		
<i>Основные средства</i>		
Недвижимость		72 000
Машины и оборудование		25 000
Транспортные средства		15 000
Принадлежности и инвентарь		9 000
		<u>121 000</u>
Оборотные активы		
Запасы		45 000
Дебиторская задолженность		48 000
Денежные средства в кассе		1 500
		<u>94 500</u>
Итого активы		<u>215 500</u>
Капитал (капитал собственников)		
Входящий остаток		117 500
Прибыль		18 000
		<u>135 500</u>
Изъятия		<u>(15 000)</u>
		<u>120 500</u>
Долгосрочные обязательства		
Долгосрочные кредиты и займы		<u>51 000</u>

	£
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	18 000
Краткосрочные заимствования	<u>26 000</u>
	<u>44 000</u>
Итого капитал и обязательства	<u>215 500</u>

Глава 3

3.1.

TT and Co Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.

	£
Активы	
Автофургон (12 000 – 2500)	9500
Запасы (143 000 + 12 000 – 74 000 – 16 000)	65 000
Дебиторская задолженность (152 000 – 132 000 – 400)	19 600
Денежные средства в банке (50 000 – 25 000 – 500 – 1200 – – 12 000 – 33 500 – 1650 – 12 000 + 35 000 + 132 000 – 121 000 – 9400)	750
Предоплаченные расходы (5000 + 300)	<u>5 300</u>
Итого активы	<u>100 150</u>
Пассивы	
Капитал (50 000 + 26 900)	76 900
Кредиторская задолженность (143 000 – 121 000)	22 000
Начисленные расходы (630 + 620)	<u>1 250</u>
Итого капитал и обязательства	<u>100 150</u>

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

	£
Выручка (152 000 + 35 000)	187 000
Себестоимость продаж (74 000 + 16 000)	<u>(90 000)</u>
Валовая прибыль	97 000
Арендная плата	(20 000)
Проценты (500 + 900)	(1 400)
Заработная плата (33 500 + 630)	(34 130)
Электроэнергия (1650 + 620)	(2 270)
Безнадежные долги	(400)
Износ автофургона ((12 000 – 2000)/4)	(2 500)
Содержание и эксплуатация автофургона	<u>(9 400)</u>
Прибыль за год	<u>26 900</u>

Теперь баланс можно представить в другой форме.

TT and Co
Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.

	£
Внеоборотные активы	
<i>Основные средства</i>	
Автофургон по первоначальной стоимости	12 000
Накопленный износ	<u>(2 500)</u>
	9 500
Оборотные активы	
Запасы	65 000
Дебиторская задолженность	19 600
Предоплаченные расходы	5 300
Денежные средства	<u>750</u>
	90 650
Итого активы	<u>100 150</u>
Капитал (капитал собственников)	
Входящий остаток	50 000
Нераспределенная прибыль	<u>26 900</u>
	76 900
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	22 000
Начисленные расходы	<u>1 250</u>
	23 250
Итого капитал и обязательства	<u>100 150</u>

Глава 4

4.1.

Pear Limited
Баланс по состоянию на 30 сентября 2008 г.

	£, тыс.
Внеоборотные активы	
<i>Основные средства</i>	
Первоначальная стоимость (1570 + 30)	1 600
Износ (690 + 12)	<u>(702)</u>
	898
Оборотные активы	
Запасы	207
Дебиторская задолженность (182 + 18 – 4)	196
Денежные средства в банке	<u>21</u>
	424
Итого активы	<u>1 322</u>

Капитал	
Акционерный капитал	300
Премия на акции	300
Нераспределенная прибыль (104 + 41 – 25)	120
	<u>720</u>
Долгосрочные обязательства	
Кредиты и займы (10%-ный кредит со сроком погашения в 2009 г.)	300
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	88
Прочие кредиторы (20 + 30 + 15 + 2)	67
Налоги	17
Дивиденды одобренные	25
Заимствования — банковский овердрафт	105
	<u>302</u>
Итого капитал и обязательства	<u>1 322</u>

**Отчет о прибылях и убытках за год,
завершившийся 30 сентября 2008 г.**

	<i>£, тыс.</i>
Выручка (1456 + 18)	1 474
Себестоимость продаж	<u>(768)</u>
Валовая прибыль	706
Заработная плата рабочих и служащих	(220)
Износ (249 + 12)	(261)
Прочие операционные расходы (131 + (2% × 200) + 2)	<u>(137)</u>
Операционная прибыль	88
Проценты к уплате (15 + 15)	<u>(30)</u>
Прибыль до налогообложения	58
Налог (58 × 30%)	<u>(17)</u>
Прибыль за год	<u>41</u>

Глава 5

5.1.

Touchstone plc
Отчет о движении денежных средств за год,
завершившийся 31 декабря 2008 г.

	<i>£, млн</i>
Денежные потоки от операционной деятельности	
Прибыль до налогообложения (после вычета процентов) (см. примечание 1)	60
Корректировка на:	
Износ	16

	£, млн
Процентные расходы (примечание 2)	<u>4</u>
	80
Прирост дебиторской задолженности (26 – 16)	(10)
Уменьшение кредиторской задолженности (38 – 37)	(1)
Уменьшение запасов (25 – 24)	<u>1</u>
<i>Денежные средства от операционной деятельности</i>	70
Проценты уплаченные	(4)
Налоги уплаченные (примечание 3)	(12)
Дивиденды выплаченные	<u>(18)</u>
Чистый денежный поток от операционной деятельности	<u>36</u>
Денежные потоки от инвестиционной деятельности	
Платежи за приобретенные материальные внеоборотные активы (примечание 4)	<u>(41)</u>
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	<u>(41)</u>
Денежные потоки от финансовой деятельности	
Выпуск облигаций (40 – 20)	<u>20</u>
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	<u>20</u>
Чистый прирост денежных средств и их эквивалентов	<u>15</u>
Денежные средства и их эквиваленты на 1 января 2008 г.	
Денежные средства	<u>4</u>
Денежные средства и их эквиваленты на 31 декабря 2008 г.	
Денежные средства	4
Казначейские векселя	<u>15</u>
	<u>19</u>

Чтобы посмотреть, как этот результат соотносится с остатками денежных средств в компании на начало и конец года, полезно провести сверку следующим образом.

Анализ изменения денежных средств и их эквивалентов за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

	£, млн
Денежные средства и их эквиваленты на 1 января 2008 г.	4
Чистый приток денежных средств	<u>15</u>
Денежные средства и их эквиваленты на 1 декабря 2008 г.	<u>19</u>

Примечания

1. Этот показатель просто берется из отчета о прибылях и убытках за год.
2. Проценты к уплате необходимо прибавить к показателю прибыли до налогообложения. Впоследствии мы вычтем денежные средства, уплаченные в течение года в погашение процентов к уплате. В этом случае оба показателя одинаковы.
3. Налог уплачивается компанией на 50% в соответствующем учетном году и на 50% в следующем году. В результате платеж 2008 г. складывается из половины налога на прибыль 2007 г. (т. е. показателя, который отражается в краткосрочных обязательствах на конец 2007 г.) и из половины начисленного налога 2008 г. (т. е. $4 + \{1/2 \times 16\} = 12$).

4. Поскольку реализация внеоборотных активов не осуществлялась, начисленный износ должен быть равным разнице между стоимостью внеоборотных активов на начало и на конец года с корректировкой на стоимость вновь приобретенных активов.

	£, млн
Балансовая стоимость на 1 января 2008 г.	147
Плюс вновь приобретенные внеоборотные активы (балансирующий показатель)	41
	188
Минус износ (6 + 10)	16
Балансовая стоимость на 31 декабря 2008 г.	172

Глава 6

6.1. Финансовые коэффициенты

В этом случае можно использовать следующие коэффициенты.

	Ali plc	Bhaskar plc
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{853,0}{422,0} = 2,0$	$\frac{816,5}{293,1} = 2,8$
Коэффициент срочной ликвидности	$\frac{(853,0 - 592,0)}{422,4} = 0,6$	$\frac{(816,5 - 403,0)}{293,1} = 1,4$
Коэффициент заемного капитала	$\frac{190}{(687,6 + 190)} \times 100 = 21,6\%$	$\frac{250}{(874,6 + 250)} \times 100 = 22,2\%$
Коэффициент покрытия процентов	$\frac{151,3}{19,4} = 7,8$	$\frac{166,9}{27,5} = 6,1$
Коэффициент выплаты дивидендов	$\frac{135,0}{99,9} \times 100 = 135\%$	$\frac{95,0}{104,6} \times 100 = 91\%$
Коэффициент «цена/прибыль»	$\frac{£6,50}{31,2p} = 20,8$	$\frac{£8,20}{41,8p} = 19,6$

У Ali plc коэффициенты текущей и срочной ликвидности гораздо ниже, чем у Bhaskar plc. Частично это может объясняться ее более коротким средним периодом погашения дебиторской задолженности. Коэффициент срочной ликвидности Ali plc существенно ниже 1,0. Это может указывать на проблемы с ликвидностью.

Коэффициенты заемного капитала обеих компаний практически одинаковы. Избыточное заимствование для обеих компаний не характерно. Коэффициенты покрытия процентов обеих компаний тоже практически одинаковы. Они показывают, что прибыль этих компаний вполне достаточна для покрытия их процентных платежей.

Коэффициенты выплаты дивидендов обеих компаний кажутся очень высокими. У Ali plc объявленные за год дивиденды существенно превысили

полученную за год прибыль, доступную для распределения. В результате часть дивидендов была выплачена из нераспределенной прибыли предыдущих лет. Компания имела на это законное право, но обычно так не делают, и это говорит о том, что директора поступили недостаточно осмотрительно.

Коэффициенты «цена/прибыль» обеих компаний высоки, что свидетельствует об уверенности рынка в их перспективах.

Глава 7

7.1. Khan Ltd

- а) В случае оказания только услуги альфа точка безубыточности составит:

$$\frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Выручка на единицу продукции} - \text{Переменные затраты на единицу продукции}} =$$

$$= \frac{£40\,000}{£30 - £(15 + 6)} = 4445 \text{ единиц (в год).}$$

(Строго говоря, результат равен 4444,44, однако наименьшее количество единичных услуг, которое необходимо предоставить для избежания убытка, составляет 4445.)

- б)

	Альфа	Бета	Гамма
Цена реализации, £/единица	30	39	20
Переменные затраты на материалы, £/единица	(15)	(18)	(10)
Переменные производственные затраты, £/единица	<u>(6)</u>	<u>(10)</u>	<u>(5)</u>
Маржинальная прибыль, £/единица	<u>9</u>	<u>11</u>	<u>5</u>
Необходимое рабочее время, час/единица	2	3	1
Маржинальная прибыль/рабочее время	£4,50	£3,67	£5,00
Приоритетность	2	3	1

- в)

	Часы	Маржинальная прибыль, £
Следует предоставить:		
5000 гамма-услуг	5 000 (5000 × £5) =	25 000
2500 альфа-услуг	<u>5 000 (2500 × £9) =</u>	<u>22 500</u>
	<u>10 000</u>	<u>47 500</u>
	Минус постоянные затраты	<u>40 000</u>
	Операционная прибыль	<u>7 500</u>

При этом спрос на 500 единичных услуг альфа и 2000 единичных услуг бета останется неудовлетворенным.

Глава 8

8.1. Promptprint

- а) Сокращенный бюджет будет выглядеть следующим образом.

	£	
Выручка от продаж	196 000	
Прямые затраты материалов	(38 000)	
Прямые затраты труда	(32 000)	
Совокупные накладные расходы	<u>(77 000)</u>	(2400 + 3000 + 27 600 + 36 000 + 8000)
Операционная прибыль	<u>49 000</u>	

Определить цену этого заказа можно, если определить долю накладных расходов и прибыли по этому заказу на основе прямых затрат труда следующим образом.

	£	
Прямые затраты материалов	4 000	
Прямые затраты труда	3 600	
Накладные расходы	8 663	(£77 000 × 3600/32 000)
Операционная прибыль	<u>5 513</u>	(£49 000 × 3600/32 000)
	<u>21 776</u>	

Этот ответ предполагает, что переменные накладные расходы меняются в зависимости от прямых затрат труда. Можно использовать и другие критерии отнесения накладных расходов и прибыли на данный заказ. Например, за критерий можно взять затраты на материалы (вместе с прямыми затратами труда).

- б) По сути, вас просят оценить достоинства и недостатки ценообразования по принципу «полная себестоимость + прибыль». Этот метод полезен как индикатор фактических долгосрочных затрат на выполнение заказа, однако он не учитывает альтернативные затраты, а также состояние рынка и другие внешние факторы. Так, он не берет в расчет цену, которую может предложить конкурент.

Глава 9

9.1. Antonio Ltd

- а) 1) Бюджет сырья и материалов в натуральном выражении на шесть месяцев, которые завершатся 31 декабря, выглядит следующим образом.

	Июль Единицы	Август Единицы	Сентябрь Единицы	Октябрь Единицы	Ноябрь Единицы	Декабрь Единицы
Входящий остаток						
(производство текущего месяца)	500	600	600	700	750	750

Ключевые термины

	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
	Единицы	Единицы	Единицы	Единицы	Единицы	Единицы
Закупки (балансирующий показатель)	<u>600</u>	<u>600</u>	<u>700</u>	<u>750</u>	<u>750</u>	<u>750</u>
	1 100	1 200	1 300	1 450	1 500	1 500
Отпущено в производство						
(указано в вопросе)	<u>(500)</u>	<u>(600)</u>	<u>(600)</u>	<u>(700)</u>	<u>(750)</u>	<u>(750)</u>
Исходящий остаток						
(производство следующего месяца)	<u>600</u>	<u>600</u>	<u>700</u>	<u>750</u>	<u>750</u>	<u>750</u>

Бюджет сырья и материалов в денежном выражении (т. е. физическое количество, умноженное на £8) на шесть месяцев, которые завершатся 31 декабря, выглядит следующим образом.

	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
	£	£	£	£	£	£
Входящий остаток	4 000	4 800	4 800	5 600	6 000	6 000
Закупки	<u>4 800</u>	<u>4 800</u>	<u>5 600</u>	<u>6 000</u>	<u>6 000</u>	<u>6 000</u>
	8 800	9 600	10 400	11 600	12 000	12 000
Отпущено в производство	<u>(4 000)</u>	<u>(4 800)</u>	<u>(4 800)</u>	<u>(5 600)</u>	<u>(6 000)</u>	<u>(6 000)</u>
Исходящий остаток	<u>4 800</u>	<u>4 800</u>	<u>5 600</u>	<u>6 000</u>	<u>6 000</u>	<u>6 000</u>

- 2) Бюджет кредиторской задолженности на шесть месяцев, которые завершатся 31 декабря, выглядит следующим образом.

	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
	£	£	£	£	£	£
Входящий остаток						
(платежи текущего месяца)	4 000	4 800	4 800	5 600	6 000	6 000
Закупки						
(из бюджета сырья и материалов)	<u>4 800</u>	<u>4 800</u>	<u>5 600</u>	<u>6 000</u>	<u>6 000</u>	<u>6 000</u>
	8 800	9 600	10 400	11 600	12 000	12 000
Платежи	<u>(4 000)</u>	<u>(4 800)</u>	<u>(4 800)</u>	<u>(5 600)</u>	<u>(6 000)</u>	<u>(6 000)</u>
Исходящий остаток						
(платежи следующего месяца)	<u>4 800</u>	<u>4 800</u>	<u>5 600</u>	<u>6 000</u>	<u>6 000</u>	<u>6 000</u>

- 3) Кассовый бюджет на шесть месяцев, которые завершатся 31 декабря, выглядит следующим образом.

	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
	£	£	£	£	£	£
Приток денежных средств						
Поступления:						
Дебиторская задолженность (40% от выручки за два предыдущих месяца)	2 800	3 200	3 200	4 000	4 800	5 200
Выручка от продажи за наличный расчет (60% от выручки текущего месяца)	<u>4 800</u>	<u>6 000</u>	<u>7 200</u>	<u>7 800</u>	<u>8 400</u>	<u>9 600</u>
Суммарные поступления	<u>7 600</u>	<u>9 200</u>	<u>10 400</u>	<u>11 800</u>	<u>13 200</u>	<u>14 800</u>
Отток денежных средств						
Кредиторская задолженность (из бюджета кредиторской задолженности)	(4 000)	(4 800)	(4 800)	(5 600)	(6 000)	(6 000)
Прямые затраты	(3 000)	(3 600)	(3 600)	(4 200)	(4 500)	(4 500)
Расходы на рекламу	(1 000)	—	—	(1 500)	—	—
Накладные расходы: 80%	(1 280)	(1 280)	(1 280)	(1 280)	(1 600)	(1 600)
20%	(280)	(320)	(320)	(320)	(320)	(400)
Приобретение нового оборудования	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(2 200)</u>	<u>(2 200)</u>	<u>(2 200)</u>	<u>—</u>
Суммарные расходы	<u>(9 560)</u>	<u>(10 000)</u>	<u>(12 200)</u>	<u>(15 100)</u>	<u>(14 620)</u>	<u>(12 500)</u>
Чистый приток (отток)	<u>(1 960)</u>	<u>(800)</u>	<u>(1 800)</u>	<u>(3 300)</u>	<u>(1 420)</u>	<u>2 300</u>
Остаток, перенесенный на следующий период	<u>5 540</u>	<u>4 740</u>	<u>2 940</u>	<u>(360)</u>	<u>(1 780)</u>	<u>520</u>

Остатки, переносимые каждый месяц вперед, определяются либо путем вычитания из остатка на конец предыдущего месяца дефицита (чистого оттока) денежных средств за месяц, либо путем прибавления к этому остатку чистого прироста денежных средств за месяц.

Обратите внимание на существующую между бюджетами связь, в данном случае связь бюджета запасов с бюджетом кредиторской задолженности, а также связь бюджета кредиторской задолженности с кассовым бюджетом.

- б) Обнаруженную в ходе составления бюджета проблему дефицита денежных средств компания может решить следующим образом:
- продавать больше продукции за наличный расчет;
 - взыскивать задолженность с дебиторов быстрее, например в течение месяца с момента продажи;

- снизить запасы сырья, материалов и готовой продукции;
- увеличить период погашения кредиторской задолженности;
- отложить оплату рекламы;
- осуществлять больше накладных расходов в кредит. В настоящее время только 20% этих расходов осуществляется в кредит;
- отложить оплату нового оборудования.

Глава 10

10.1. Beacon Chemicals plc

а) Релевантные денежные потоки:

	Год 0	Год 1	Год 2	Год 3	Год 4	Год 5
	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.
Выручка	—	80	120	144	100	64
Потеря маржинальной прибыли		(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
Переменные затраты		(40)	(50)	(48)	(30)	(32)
Постоянные затраты (примечание 1)		(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
Операционный денежный поток		17	47	73	47	9
Оборотный капитал	(30)					30
Капитальные затраты	(100)					
Чистые релевантные денежные потоки	(130)	17	47	73	47	39

Примечания

1. Релевантны только дополнительные постоянные затраты, возникающие в результате осуществления данного проекта. Износ нерелевантен, поскольку не является денежным потоком.
2. Затраты на исследования и разработки нерелевантны, поскольку компания понесла их не из-за того, чтобы было принято решение о производстве X14.

б) Период окупаемости:

	Год 0	Год 1	Год 2	Год 3
	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.
Кумулятивные денежные потоки	(130)	(113)	(66)	7

Таким образом, первоначальные вложения окупятся к концу третьего года эксплуатации оборудования.

в) Чистая приведенная стоимость:

	Год 0	Год 1	Год 2	Год 3	Год 4	Год 5
	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.
Коэффициент дисконтирования	1,00	0,926	0,857	0,794	0,735	0,681
Приведенная стоимость	(130)	15,74	40,28	57,96	34,55	26,56
Чистая приведенная стоимость	<u>45,09</u>	(т.е. сумма приведенных стоимостей за годы 0–5)				

Глава 11

11.1. Helsim Ltd

- а) Ликвидность можно оценить с помощью коэффициентов ликвидности, рассмотренных в главе 6.

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент текущей ликвидности} &= \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \\ &= \frac{£7,5\text{млн}}{£5,4\text{млн}} = 1,4. \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент срочной ликвидности} &= \frac{\text{Оборотные активы (без запасов)}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \\ &= \frac{£3,7\text{млн}}{£5,4\text{млн}} = 0,7. \end{aligned}$$

Эти коэффициенты указывают на довольно слабую позицию по ликвидности. Коэффициент текущей ликвидности низкий, а коэффициент срочной ликвидности совсем низкий. Значение коэффициента срочной ликвидности говорит о том, что у компании недостаточно ликвидных активов для покрытия обязательств, срок которых истекает. Вместе с тем для формирования более обоснованного мнения полезно посмотреть на уровень коэффициентов ликвидности у сходных компаний в той же отрасли. На банковский овердрафт приходится 67% краткосрочных обязательств и 40% совокупных обязательств компании. Поддержка со стороны банка, следовательно, критически важна для выполнения компанией ее обязательств.

- б) Объем финансирования, требуемый для сокращения срока погашения кредиторской задолженности в среднем до 40 дней, рассчитывается следующим образом.

	£, млн
Кредиторская задолженность на дату баланса	1,80
Кредиторская задолженность при 40-дневном кредите (40/365 × £8,4 млн) (т.е. при закупках в кредит)	<u>[0,92]</u>

	£, млн
Требуемый объем финансирования	<u>0,88</u> (округлим до 0,9)

- в) Банк может не захотеть финансировать компанию и дальше. Увеличение размера овердрафта позволяет сократить кредиторскую задолженность, но повышает риск для банка. Дополнительное финансирование, предоставленное банком, не приводит к генерированию дополнительных средств и, следовательно, не является самоликвидирующимся. Из вопроса не ясно, может ли компания предоставить банку достаточное обеспечение под увеличение размера овердрафта. Прибыли компании падают, а коэффициент покрытия процентов, рассчитанный на основе прибыли прошлого года, должен снизиться до 1,6* в случае предоставления дополнительного овердрафта (при условии взимания 10% годовых). Это очень низкое значение, при котором даже незначительное падение прибыли приводит к невыплате процентов.

* Существующий овердрафт (3,6) + дополнительный овердрафт для сокращения кредиторской задолженности (0,9) + облигации (3,5) = £8,0 млн. При 10%-ной ставке годовой процентный платеж составляет £0,8 млн. Операционная прибыль равна £1,3 млн. Таким образом, коэффициент покрытия процентов составит 1,63 (т. е. $1,3/0,8$).

- г) Можно рассмотреть ряд источников финансирования, в том числе следующие:
- выпуск акций. Этот вариант может оказаться непривлекательным для инвесторов. Доходность долевого инструмента довольно низка — 7,9% (т. е. прибыль за год (0,3)/капитал (3,8)), а признаков роста прибыльности компании нет. Если прибыль останется на существующем уровне, то выпуск дополнительных акций еще больше понизит рентабельность собственного капитала;
 - осуществление других заимствований. Этот вариант также может оказаться непривлекательным для инвесторов. Дополнительные заимствования будут иметь тот же эффект, что и увеличение овердрафта. Прибыль компании снизится, а коэффициент покрытия процентов опустится еще ниже. Коэффициент заемного капитала уже и так высок — 48% (т. е. облигации (3,5)/(облигации (3,5) + капитал (3,8)), и не ясно, какое обеспечение будет доступно для займа. Коэффициент заемного капитала повысится еще больше, если учесть овердрафт;
 - усиление контроля дебиторской задолженности. Сокращение объема кредитов, причитающихся с клиентов, позволяет улучшить денежные потоки. В настоящее время средний период погашения составляет 93 дня (т. е. кредиторская задолженность (3,6)/выручка от продаж (14,2) × 365), что очень много. Уменьшение среднего периода погашения примерно

на четверть должно полностью покрыть потребность в финансировании. Вместе с тем неясно, как это скажется на объеме продаж;

- сокращение запасов. Это, пожалуй, самый привлекательный из четырех вариантов. В настоящее время средний период оборота запасов составляет 178 дней (т. е. исходящие запасы $(3,8) / \text{себестоимость продаж } (7,8) \times 365$), что очень много. Уменьшение этого периода менее чем на четверть должно полностью покрыть потребность в финансировании. Вместе с тем, если компания держит значительное количество медленно оборачивающихся и устаревших видов продукции, ей будет сложно сократить уровень запасов.

Глава 12

12.1. Williams Wholesales Ltd

	£	£
Существующий уровень дебиторской задолженности (£4 млн $\times$ 70/365)		767 123
Новый уровень дебиторской задолженности:		
£2 млн $\times$ 80/365	438 365	
£2 млн $\times$ 80/365	<u>164 384</u>	602 740
Сокращение дебиторской задолженности		<u>164 383</u>
Затраты и выгоды, связанные с политикой		
Стоимость скидки (£2 млн $\times$ 2%)		40 000
Минус экономия		
Проценты к уплате (£164 383* $\times$ 13%)	21 370	
Административные расходы	6 000	
Безнадежные долги (20 000 – 10 000)	<u>10 000</u>	<u>37 370</u>
Чистая себестоимость политики		<u>2 630</u>

* Можно, конечно, возразить, что проценты следует брать с ожидаемой суммы, т. е. с суммы дебиторской задолженности после учета предоставленной скидки.

Приведенные выше расчеты показывают, что компании невыгодно предоставлять скидку.

Глава 1

1.1. Цель предоставления бухгалтерской информации — позволить пользователям принимать более обоснованные решения и формировать более обоснованные представления о соответствующих организациях. У бухгалтерского учета нет других целей.

1.2. Потенциальные студенты Принятие решения о поступлении в университет. Они используют бухгалтерскую информацию для оценки способности университета функционировать и удовлетворять их запросы.

Другие университеты и колледжи Выбор наилучшего подхода к конкуренции с университетом. Они могут использовать результаты деятельности университета по разным направлениям в качестве ориентира при оценке собственной результативности.

Работники Принятие решения о продолжении работы в университете. Работники могут оценивать способность университета создавать рабочие места и обеспечивать адекватное вознаграждение за труд.

Правительство / финансовые органы Оценка эффективности университета при ведении различных видов деятельности.

Представители местной общины Принятие решений о предоставлении университету возможностей для расширения. Для этого оценивается способность университета создавать рабочие места для членов общины, использование ресурсов общины и помощь в защите окружающей среды.

Поставщики	Принятие решения о продолжении снабжения университета и возможности снабжения в кредит. Для этого оценивается способность университета оплачивать поставляемые товары и услуги.
Кредиторы	Принятие решения о предоставлении финансирования университету и/или о необходимости потребовать погашения предоставленных кредитов. Для этого оценивается способность университета выполнять свои обязательства по выплате процентов и погашению основного долга.
Совет управляющих и менеджеры (декан факультетов и т. д.)	Принятие решения о необходимости улучшения результатов деятельности университета. Фактические результаты сравниваются с плановыми показателями или другими ориентирами, и на основе сравнения принимаются необходимые меры. Принятие решения о необходимости изменения направления деятельности университета. При этом руководство оценивает способность университета выполнять свое функциональное назначение и имеющиеся возможности.

Очевидно явное сходство подходов к использованию бухгалтерской информации в университетах и в частных компаниях.

- 1.3. Большинство компаний слишком велики и сложны, чтобы руководители могли видеть и оценивать все происходящее на местах своими глазами. Руководителям нужна информация по всем аспектам, за которые они отвечают. Управленческая отчетность предоставляет им такую информацию в большей или меньшей мере. Отчетность, таким образом, служит глазами и ушами для руководителей, раскрывая факты, которые не обязательно очевидны в ее отсутствии.
- 1.4. Поскольку мы никогда наверняка не знаем, что произойдет в будущем, суждения лучше всего составлять на основе прошлого опыта. Таким образом, информация о потоках денежных средств или капиталов в недавнем прошлом может служить базой для формирования суждений о возможных будущих результатах.

Глава 2

- 2.1. Путаница возникает из-за того, что собственник не знаком с принципом имущественной обособленности в бухгалтерском учете. Этот принцип требует отделения компании от собственников в целях учета. Компания рассматривается как отдельное предприятие, и баланс составляется с ее точки зрения, а не с точки зрения собственника. В результате средства, вложенные в компанию собственником, рассматриваются как притязания собственника на активы компании. Поэтому в балансе они отражаются вместе с другими обязательствами компании перед внешними сторонами.

2.2. Баланс не показывает, сколько стоит компания, по двум причинам:

- В балансе отражаются только те статьи, которые могут быть надежно оценены в денежном выражении. В результате такие ценности, как репутация, связанная с качеством продукции, и квалификация работников, обычно не включаются в баланс.
- Принцип первоначальной стоимости приводит к тому, что активы отражаются по стоимости приобретения, а не по текущей стоимости. В случае некоторых активов разница между первоначальной и текущей стоимостью может быть существенной.

2.3. Уравнение баланса — это просто взаимосвязь между активами компании, обязательствами и капиталом. Для стандартной формы баланса оно выглядит так:

$$\begin{aligned} & \text{Активы (оборотные и внеоборотные)} = \\ & = \text{Капитал} + \text{Обязательства (краткосрочные и долгосрочные)}. \end{aligned}$$

Для альтернативной формы баланса, упомянутой в этой главе, уравнение выглядит так:

$$\begin{aligned} & \text{Активы (оборотные и внеоборотные)} - \\ & - \text{Обязательства (краткосрочные и долгосрочные)} = \text{Капитал}. \end{aligned}$$

2.4. Некоторые возражают против отражения людских ресурсов как актива в балансе. Это унижительно, когда люди фигурируют в числе запасов, основных средств и других активов. Однако другие считают, что люди зачастую являются самым ценным ресурсом компании, и определение стоимости этого ресурса заставит руководство заботиться о нем и развивать его. Среди руководителей в ходу поговорка: «Вещи, которые можно посчитать, являются вещами, которые принимают в расчет». Поскольку стоимость «человеческих активов» не отражается в финансовой отчетности, существует опасность, что руководители будут относиться к этим «активам» не так внимательно, как к активам, фигурирующим в балансе.

Люди отвечают первому критерию актива, названному в этой главе, т. е. с ними связана возможная будущая выгода. Вряд ли стоило бы нанимать людей, если бы это было не так. Со вторым критерием, связанным с исключительным правом контроля, не все так просто. Понятно, что компания не может контролировать людей точно так же, как другие активы. Вместе с тем компания может иметь исключительное право на использование услуг, которые предоставляет ей человек. Разница между контролем над предоставляемыми услугами и контролем над человеком позволяет усомниться в соответствии второму критерию.

Люди обычно подписывают трудовой договор с компанией, поэтому третий критерий в нормальной ситуации удовлетворяется. С четвертым критерием, т. е. с достоверным определением стоимости людей (или их услуг), однако, возникают сложности. До настоящего времени ни один из предложенных методов оценки не является общепринятым.

Глава 3

3.1. Во время подготовки отчета о прибылях и убытках не всегда можно точно определить расходы, которые должны соответствовать выручке от продаж за период. Реальная позиция становится ясной лишь некоторое время спустя. Вместе с тем в отчет о прибылях и убытках необходимо включить релевантные расходы, поэтому приходится делать прогнозные оценки. Примеры оценок включают в себя:

- затраты, накопленные на конец периода, например размер платы за телефонные разговоры, которые состоялись с момента получения счета за прошлый квартал;
- размер износа, который зависит от расчетного срока службы внеоборотного актива и его будущей остаточной стоимости;
- сумма безнадежных долгов.

3.2. Начисление износа — это попытка распределить стоимость или справедливую стоимость актива за вычетом остаточной стоимости на весь срок его полезной службы. Износ не является попыткой оценить падение стоимости актива за период. Таким образом, стоимость актива в балансе представляет собой неиспользованную стоимость этого актива, а не его текущую рыночную стоимость.

3.3. Принцип постоянства обеспечивает определенное единообразие применения учетной политики. Как мы видели, в некоторых областях для учета одной и той же статьи, например запасов, доступны несколько методов. В соответствии с принципом постоянства компания, выбрав учетную политику, должна применять ее в последовательно сменяющихся друг друга периодах. Хотя такой подход обеспечивает сравнимость результатов деятельности компании во времени, он не гарантирует сравнимости результатов деятельности разных компаний. Это объясняется тем, что разные компании могут применять разную учетную политику.

3.4. Расходы — это элемент затрат, понесенных и использованных в течение отчетного периода. Актив — это элемент затрат, которые отражаются в балансе и обычно используются в будущие периоды. Иными словами, и активы, и расходы возникают из понесенных затрат. Основная разница между ними заключается в периоде, в течение которого будут получены выгоды от них (в результате понесенных затрат).

Глава 4

4.1. Ничем. В обоих случаях по долгам отвечают всеми доступными активами. Это означает, что их ответственность ограничена размером их активов. Данный факт особенно важен для акционеров компании с ограниченной ответственностью, которые знают, что тот, кто предоставил компании деньги в долг, не может требовать от акционеров внесения дополнительных средств для погашения

долгов. Таким образом, ответственность акционеров ограничена той суммой, которую они заплатили за акции или согласились заплатить в случае частично оплаченных акций. Положение, в котором находятся акционеры, кардинально отличается от положения собственника или частичного собственника неакционерной компании. Последние могут отвечать по обязательствам компании всеми своими активами.

- 4.2.** Частная компания с ограниченной ответственностью может ограничивать передачу своих акций, т. е. директора могут налагать вето на попытку акционера продать его акции другому лицу, против которого возражают директора. Фактически большинство может не допустить в число акционеров того, кого оно считает нежелательным. В публичной компании этого сделать нельзя.

Публичная компания с ограниченной ответственностью должна иметь уставный капитал не менее £50 000. У частной компании с ограниченной ответственностью такого минимума нет.

Основное преимущество публичной компании с ограниченной ответственностью заключается в том, что она может предлагать свои акции и облигации широкой публике; частная компания не может сделать такого предложения.

- 4.3.** Резерв — это часть капитала (капитала собственников) компании, которая не является акционерным капиталом. Резервы представляют прибыли, которые увеличивают капитал собственников и делают его больше номинальной стоимости акций. Например, премия на акции — это резерв, который представляет сумму, заплаченную сверх номинальной стоимости акций при их выпуске. Нераспределенная прибыль — это резерв, который формируется из прибыли, полученной компанией. Резерв из прибыли возникает из реализованной прибыли и прочих доходов. Капитальный резерв возникает из нерезализованной прибыли и прочих доходов (например, в результате переоценки внеоборотных активов) или в результате выпуска акций с премией (премия на акции).

- 4.4.** Привилегированная акция представляет долю собственности в компании. Привилегированные акции дают держателям право на первоочередную выплату дивидендов вплоть до максимальной суммы. Максимум обычно устанавливается как процент от номинальной стоимости привилегированных акций.

- а) Они отличаются от обыкновенных акций только тем, что дают держателям право на получение дивиденда, ограниченного максимальной суммой. Дивиденды по обыкновенным акциям не имеют ограничений. Обычно по привилегированным акциям выплачивается максимальная сумма, равная их номиналу, при ликвидации компании, а держатели обыкновенных акций получают остаток после удовлетворения всех других претензий, включая претензии держателей привилегированных акций.
- б) Они отличаются от облигаций тем, что облигации представляют заимствования компании, при которых держатели заключают с компанией договор, определяющий процентную ставку, даты процентных платежей и дату погашения основной суммы. Облигации нередко обеспечиваются активами компании. Держатели привилегированных акций такого договора не имеют.

Глава 5

5.1. При урегулировании требований к компании люди и организации обычно не принимают ничего кроме денежных средств. Если компания нанимает персонал, она оплачивает его труд денежными средствами. Если она намеревается приобрести внеоборотный актив, то поставщик обычно настаивает на оплате денежными средствами после некоторой отсрочки в виде короткого кредитного периода. Когда компании терпят банкротство, причиной является главным образом их неспособность найти денежные средства для расчетов с кредиторами. Эти факторы делают денежные средства исключительно важным активом компании. Именно поэтому за ними внимательно наблюдают аналитики и другие заинтересованные стороны, пытаясь оценить способность компании продолжать деятельность и/или успешно использовать возникающие коммерческие возможности.

5.2. При прямом методе анализируют кассовые документы компании за соответствующий период. Анализ позволяет выявить суммарные объемы денежных средств, которые были выплачены и получены по каждой статье отчета о движении денежных средств. В принципе это не сложно, если осуществлять с использованием компьютера на постоянной основе.

При косвенном методе исходят из того, что, хотя прибыль (убыток) за год не равна чистому притоку (оттоку) денежных средств от операций, эти величины связаны, и соответствующая корректировка прибыли (убытка) за год дает правильное значение денежного потока. Корректировка осуществляется с целью учета начисленного износа и движения оборотного капитала за период.

- 5.3.**
- а) Денежный поток от операционной деятельности. Обычно он положителен даже у компаний с небольшой прибылью или даже убытком. Учитывая, что износ не является денежным потоком, в этой сфере в большинстве случаев наблюдается положительный денежный поток.
 - б) Денежный поток от инвестиционной деятельности. Обычно он является отрицательным, поскольку активы изнашиваются и нуждаются в замене в процессе обычного ведения дел. Это означает, что старые статьи основных средств генерируют меньше денежных средств при выбытии, чем приходится платить за их замещение.
 - в) Денежный поток от финансовой деятельности. Компании обычно либо расширяются, либо терпят провал. В любом случае это означает, что с течением времени финансов привлекается больше, чем погашается.

5.4. Это объясняется рядом причин, включая следующие:

- изменения запасов, дебиторской и кредиторской задолженности. Например, в результате увеличения дебиторской задолженности в течение отчетного периода объем денежных средств от продаж в кредит будет меньше, чем выручка от продаж в кредит за тот же период;
- денежные средства могут расходоваться на приобретение новых внеоборотных активов или поступать от реализации старых. Это не влияет напрямую на прибыль;

- денежные средства могут расходоваться на погашение финансовых обязательств или поступать в результате создания или увеличения обязательств. Это не влияет напрямую на прибыль;
- налоги, начисленные в отчете о прибылях и убытках, не равны налогам, уплаченным в том же отчетном периоде.

Глава 6

- 6.1.** Низкая норма операционной прибыли компании указывает лишь на то, что на каждый £1 выручки от продаж приходится небольшая операционная прибыль. Это, однако, не обязательно означает, что ROCE тоже низка. Если компания генерирует большую выручку в течение периода, то размер операционной прибыли может быть очень высоким даже при низком значении прибыли на £1 выручки от продаж. Высокая операционная прибыль может приводить к высокому значению ROCE, поскольку в формуле этого коэффициента совокупная операционная прибыль находится в числителе. Многие компании (включая супермаркеты) придерживаются стратегии «низкая норма, высокий оборот».
- 6.2.** Баланс отражает состояние компании в определенный момент времени — конец финансового периода. В результате балансовые показатели представляют позицию именно на этот момент времени и могут давать неадекватное представление о позиции в течение периода. Когда возможно, следует использовать средние показатели (например, на основе месячных данных). Вместе с тем у внешнего пользователя может быть доступ только к входящему и исходящему балансам за год, поэтому простое среднее на основе их показателей — это все, что можно определить. Когда деятельность компании имеет сезонный характер или подвержена циклическим изменениям, простого среднего может быть недостаточно.
- 6.3.** Существуют три причины, по которым период оборота запасов может быть большим:
- плохое управление запасами, приводящее к излишним вложениям в запасы;
 - накопление запасов в ожидании повышения цен или дефицита;
 - накопление запасов в ожидании увеличения продаж.

Короткий период оборота запасов может объясняться следующими причинами:

- жесткий контроль запасов, приводящий к сокращению вложений в запасы в целом и/или объема устаревших и медленно обращающихся статей запасов;
- неспособность финансировать необходимый объем запасов для удовлетворения спроса;
- различия в структуре запасов, поддерживаемых сходными компаниями (например, более значительные вложения в скоропортящиеся товары, которые можно хранить только короткое время).

6.4. Коэффициент «цена/прибыль» может варьировать от компании к компании в одной и той же отрасли по следующим причинам:

- принципы бухгалтерского учета. Различия в методах определения прибыли (например, оценка запасов и износа) могут приводить к различиям в уровнях прибыли и, следовательно, к различиям значений коэффициента «цена/прибыль»;
- различные перспективы. Одна компания может рассматриваться, как имеющая намного лучшие перспективы в результате высокого качества управления, качества продукции и места расположения. Это влияет на рыночную цену, которую инвесторы готовы заплатить за акцию, и, следовательно, на коэффициент «цена/прибыль»;
- различная структура активов. У одной компании база активов может быть намного больше, чем у другой, и это способно повлиять на рыночную цену акций.

Глава 7

7.1. Постоянными считаются те затраты, которые не меняются в зависимости от объема производства. Примером затрат, остающихся постоянными независимо от объема производимой продукции или предоставляемых услуг, является арендная плата за помещения, заработная плата административно-технического персонала, плата за отопление и освещение.

К переменным относятся затраты, которые меняются в зависимости от объема производства. Примерами являются затраты на материалы и оплату труда, если труд оплачивается пропорционально объему выполненной работы.

Обратите внимание на то, что затраты делят на постоянные и переменные только с точки зрения зависимости от объема производства. Постоянные затраты меняются в результате инфляции, они более высоки в долгосрочной перспективе.

Знание, какие затраты являются постоянными, а какие переменными, в отношении конкретной продукции или услуги позволяет руководителям предсказывать совокупные затраты при любом объеме производства. Оно позволяет также сосредоточиться только на переменных затратах в ситуации, когда принимаемое решение не затрагивает постоянные затраты.

7.2. Точка безубыточности — это уровень производства, определяемый либо в физических единицах, либо как выручка от продаж, при котором выручка от продаж в точности покрывает затраты, как постоянные, так и переменные.

Точка безубыточности рассчитывается следующим образом:

$$\frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Выручка на единицу продукции} - \text{Переменные затраты на единицу продукции}},$$

что можно альтернативно представить как:

$$\frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Маржинальная прибыль на единицу продукции}}.$$

Таким образом, точка безубыточности достигается, когда маржинальная прибыль за период достаточна, чтобы покрыть постоянные затраты за этот период.

Точка безубыточности в качестве ориентира для сравнения с плановым объемом производства в целях оценки рискованности деятельности.

- 7.3.** Операционный леверидж — это соотношение постоянных и переменных затрат в совокупных затратах, связанных с тем или иным видом деятельности. Если на постоянные затраты приходится значительная доля совокупных затрат, говорят, что деятельность имеет высокий операционный леверидж.

Высокий операционный леверидж характерен для производств со сравнительно высоким уровнем механизации (т. е. для среды с высоким уровнем капиталовложений). Это связано с тем, что в такой среде значителен уровень затрат, связанных с износом, обслуживанием и т. п., а уровень переменных затрат сравнительно низок.

При высоком операционном леверидже увеличение или уменьшение объема производства оказывает более чем пропорциональное влияние на операционную прибыль. Например, 20%-ное снижение объема предоставленных услуг приводит более чем к 20%-ному падению операционной прибыли при неизменности затрат или цен.

- 7.4.** При ограниченности ресурсов прибыль можно максимизировать, используя эти ресурсы для производства продукции с максимальной маржинальной прибылью на единицу дефицитного ресурса.

Это требует определения маржинальной прибыли на единицу дефицитного ресурса (например, часа трудозатрат, единицы дефицитного материала) для каждого конкурирующего продукта или услуги. Затем необходимо выделить дефицитный ресурс для того продукта или услуги, которая демонстрирует наивысшую маржинальную прибыль на единицу дефицитного ресурса.

Логика данного подхода заключается в том, что дефицитный ресурс выделяется для той деятельности, которая обеспечивает наиболее эффективное его использование с точки зрения прибыли.

Глава 8

- 8.1.** При попроцессной калькуляции себестоимости совокупные производственные затраты за период делят на количество единиц выпущенной продукции. При наличии незавершенного производства в начале и/или в конце периода возникают сложности.

Дело в том, что часть затрат, связанных с готовой продукцией, относится к предыдущему периоду. Аналогичным образом часть затрат, понесенных в текущем периоде, связана с незавершенным производством следующего периода. Это необходимо учитывать, если мы хотим, чтобы информация о полной себестоимости была достоверной.

8.2. Затраты делят на прямые и косвенные только потому, что это облегчает определение полной себестоимости единицы продукции при позаказной калькуляции себестоимости. Если все единицы продукции идентичны или могут обоснованно считаться идентичными, используют попроцессный подход. В этом случае нет необходимости разделять прямые и косвенные затраты.

Прямые затраты — это часть совокупных затрат на ведение той или иной деятельности, которую можно однозначно связать с этой деятельностью. Примерами прямых затрат, характерных для условий позаказной калькуляции себестоимости, являются прямые затраты труда и прямые затраты материалов.

К косвенным относятся все остальные затраты, связанные с ведением деятельности. Определение прямых затрат уменьшает возможность произвольного отнесения затрат на конкретные заказы. На практике прямые затраты служат основой для начисления косвенных затрат.

Отнесение затрат к прямым или косвенным зависит в равной мере от характера объекта калькулирования и от характера затрат.

8.3. Деление затрат на прямые и косвенные обусловлено лишь возможностью однозначного привязывания и отнесения конкретных затрат на конкретную единицу калькулируемой продукции, обычно продукт или услугу. Такое деление осуществляется исключительно с целью сокращения полной себестоимости единицы калькулируемой продукции в условиях, когда эти единицы не идентичны или недостаточно близки, чтобы считаться идентичными. Таким образом, деление затрат на прямые и косвенные имеет смысл только при позаказной калькуляции себестоимости или при вариациях этого подхода.

Деление затрат на переменные и постоянные связано исключительно с ведением затрат при изменении объема производства. Смысл деления затрат на переменные и постоянные заключается в том, что это позволяет предсказывать размер совокупных затрат при определенном объеме производства и/или определять, насколько снизятся или увеличатся затраты при сокращении или росте объема производства.

Таким образом, понятие прямых и косвенных затрат и понятие переменных и постоянных затрат не связаны друг с другом. В большинстве контекстов одни прямые затраты являются переменными, а другие — постоянными. Аналогичным образом косвенные затраты могут как постоянными, так и переменными.

8.4. В состав полной себестоимости входят все затраты, связанные с достижением цели, включая «справедливую» долю накладных расходов. Обычно полная себестоимость представляет собой среднюю стоимость различных элементов, а не затраты, которые возникают в связи с тем, что компания находится в конкретной ситуации.

Тот факт, что полная себестоимость отражает все аспекты затрат, означает, что если компания реализует свою продукцию по цене, в точности равной полной себестоимости, то выручка от продаж за период в точности покрывает все затраты, и компания будет находиться в точке безубыточности, т. е. не будет иметь ни прибыли, ни убытков.

Глава 9

- 9.1.** Бюджет можно определить как финансовый план на будущий период. Иными словами, он является отражением намерений руководства на этот период. Выполнение бюджета должно помогать реализации долгосрочных планов компании. Выполнение долгосрочных планов означает, что компания успешно продвигается в направлении поставленных целей.

Бюджет отличается от прогноза тем, что прогноз является заявлением об ожиданиях, которые должны реализоваться без вмешательства руководства (например, прогноз погоды). План — это намеченные для достижения цели.

Обычно руководство учитывает надежные прогнозы при составлении планов.

- 9.2.** Бюджеты имеют следующие пять функций:

- *Бюджеты стимулируют перспективное мышление и позволяют выявлять краткосрочные проблемы.* Руководители должны планировать деятельность, и бюджетный процесс является стимулом для этого. В процессе планирования могут быть выявлены потенциальные проблемы. Ранняя идентификация потенциальной проблемы облегчает поиск решения.
- *Бюджеты помогают координировать деятельность подразделений компании.* Деятельность подразделений компании необходимо координировать таким образом, чтобы работа каждого из них дополняла работу других. Отсутствие координации может иметь катастрофические последствия. Наличие официальных планов для каждого аспекта деятельности позволяет контролировать их взаимосвязку.
- *Бюджеты могут стимулировать повышение эффективности руководителей.* Поставленные цели мотивируют руководителей и работников. Если цели достижимы, то бюджеты становятся эффективным средством мотивирования.
- *Бюджеты являются инструментами управления.* Планы, с которыми можно сравнивать фактические результаты, являются полезными инструментами управления.
- *Бюджеты действуют как система авторизации.* Многие руководители имеют бюджеты «расходов» на исследования и разработки, развитие персонала и т. п. Для них бюджетные показатели являются санкцией на расходование средств.

- 9.3.** Отклонение — это влияние определенного аспекта деятельности компании на заложенную в бюджете операционную прибыль. Иными словами, это разница между бюджетной операционной прибылью и той фактической операционной прибылью, которая была бы получена при соответствии всех аспектов деятельности, кроме рассматриваемого, бюджету. Исходя из этого, бюджетная операционная прибыль плюс положительные отклонения минус отрицательные отклонения дает фактическую операционную прибыль.

Целью оценки и анализа отклонений является выявление аспектов, которые не соответствуют плану. В этом случае можно найти фактические причины отклонения и устранить их.

9.4. Если бюджетные и фактические объемы производства не совпадают, невозможно сравнивать «разрешенные» и фактические расходы и выручку. Корректировка исходного бюджета таким образом, чтобы он отражал фактический объем производства, делает сравнение более информативным.

Корректировка бюджета не означает, что разница в объеме производства не имеет значения. Она показывает (через разность между операционной прибылью в скорректированном и исходном бюджетах) влияние разницы в объемах производства на операционную прибыль.

Глава 10

10.1. Метод чистой приведенной стоимости считает лучшим потому, что он учитывает:

- *время возникновения денежных потоков.* Дисконтирование связанных с каждым проектом денежных потоков позволяет учесть временную стоимость денег. Путем дисконтирования денежных потоков по альтернативной стоимости финансирования (т. е. по доходности следующего наилучшего варианта инвестиций) рассчитывается чистая выгода без стоимости финансирования (как NPV проекта);
- *все релевантные денежные потоки.* Метод NPV учитывает все релевантные денежные потоки, независимо от времени их возникновения. Они учитываются по-разному в зависимости от момента возникновения, но все входят в NPV и влияют на конечное решение;
- *цели компании.* NPV — единственный метод оценки эффективности инвестиций, позволяющий непосредственно определить, увеличится ли в результате данных инвестиций капитал собственников компании. Положительная NPV увеличивает капитал, а отрицательная — уменьшает его. Так как цель большинства компаний частного сектора состоит в максимизации капитала собственников, NPV является наилучшим подходом.

Метод NPV предлагает ясные правила принятия решений относительно приемлемости/неприемлемости проектов и их приоритетности. Он довольно прост в использовании, особенно при наличии современных программных средств, которые устраняют необходимость выполнения рутинных вычислений вручную.

10.2. Метод периода окупаемости в исходном виде не учитывает временную стоимость денег. Однако его можно модифицировать, чтобы устранить этот недостаток. Денежные потоки от проекта можно дисконтировать, используя стоимость финансирования в качестве подходящей ставки, точно так же как и в случае методов NPV и IRR. Дисконтирование периода окупаемости практикуется некоторыми компаниями. Такой подход лучше, чем тот, что описан в главе. Однако

другие недостатки метода при этом не исчезают. Он, например, не учитывает релевантные данные после периода окупаемости. Таким образом, даже в модифицированном виде метод РР не может считаться лучше, чем NPV.

10.3. Метод IRR действительно более популярен среди практикующих руководителей, чем метод NPV. Это объясняется следующими причинами:

- предпочтительность представления результата проекта в процентном, а не в абсолютном выражении. Предпочтение, отдаваемое коэффициенту, объясняется тем, что другие финансовые цели компании нередко представляются в виде коэффициентов, например рентабельность использованного капитала;
- предпочтительность ранжирования проектов на основе их рентабельности. Руководителям привычнее сравнивать проекты, оперируя относительным показателем рентабельности (хотя результаты метода NPV так же легко использовать для сравнения). Как было показано в главе, метод IRR может вводить в заблуждение при ранжировании проектов, и метод NPV более предпочтителен для этой цели.

10.4. Денежные потоки более предпочтительны, чем потоки прибыли, поскольку деньги — абсолютный измеритель экономического богатства. Денежные средства используются для приобретения ресурсов и для выплат акционерам. При вложении денежных средств в проект возникают альтернативные затраты, поскольку эти средства уже нельзя использовать в других проектах. Когда проект генерирует положительные денежные потоки, полученные денежные средства можно вложить в другие инвестиционные проекты.

Прибыль релевантна для представления результатов продуктивных усилий за период. Этот измеритель усилий может иметь слабую связь с денежными потоками за период. В соответствии с принципами бухгалтерского учета прибыли и убытки могут признаваться в одном периоде, хотя соответствующие денежные потоки возникают в другом периоде.

Глава 11

11.1. Варранты на акции могут быть особенно интересными для молодых растущих компаний, которые хотят привлечь новых инвесторов. Они могут использоваться как средство повышения привлекательности облигаций. Приложение варрантов позволяет добиться снижения процентной ставки или смягчения ковенантов. Если компания добивается успеха, варранты становятся дополнительным источником финансирования. Инвесторы исполняют свои опционы на приобретение акций, если рыночная цена акций превышает цену варранта. Вместе с тем этот процесс приводит к разводнению контроля существующих акционеров.

11.2. Компания может отказаться от статуса публичной и котируемой на бирже по ряду причин, в числе которых следующие:

- затраты. Листинг фондовой биржи обходится очень дорого, поскольку компания должна выполнять определенные административные требования и требования по раскрытию финансовой информации;
- контроль. За компаниями, зарегистрированными на бирже, внимательно следят аналитики, а это может быть нежелательным, если компания ведет чувствительные к огласке переговоры или занимается неоднозначно оцениваемой деятельностью;
- риск поглощения. Акции компании могут быть скуплены нежелательным покупателем в целях поглощения;
- характер инвесторов. Если в компании доминируют несколько инвесторов, которые хотят сохранить свои доли в бизнесе и не желают привлекать дополнительный капитал путем публичного размещения акций, биржевой листинг может мешать им.

11.3. Предложение о продаже предполагает покупку акций компании эмитсионным домом, который затем предлагает эти акции публике. О выпуске объявляют путем публикации проспекта, в котором приводится информация о компании и указывается цена выпуска (или отправная цена, если размещение осуществляется путем тендера). Акции, предлагаемые эмитсионному дому, могут быть как новыми, так и выкупленными у существующих акционеров. При публичном размещении компания сама предлагает свои акции публике. Если в размещении участвует эмитсионный дом, то он обычно играет роль консультанта и администратора выпуска. При этом эмитсионный дом может и сам подписаться на акции. При публичном размещении существует риск, что акции окажутся невостребованными, поэтому такая форма выпуска акций пользуется меньшей популярностью у компаний.

11.4. Дисконтирование счетов-фактур — это услуга, предлагаемая компаниям финансовым институтом, который готов выплачивать аванс в размере 75–80% непогашенной дебиторской задолженности. Предоставленный аванс обычно погашается через 60–90 дней. Ответственность за взыскание сумм, причитающихся с кредитных покупателей, лежит на компании, а аванс подлежит погашению независимо от успешности взыскания задолженности. Факторинг — это услуга, предлагаемая компаниям финансовыми институтами. В этом случае фактор получает учетные данные о продажах компании и ее дебиторской задолженности и осуществляет взыскание долга от имени компании. Фактор также готов выплатить аванс в размере 80–85% утвержденной дебиторской задолженности, который погашается из сумм, полученных от дебиторов. Плата за дисконтирование счетов-фактур составляет до 0,5% от оборота, а за факторинг — до 3% от оборота. Такая разница в определенной мере объясняет, почему компании в последние годы предпочитают пользоваться дисконтированием счетов-фактур, а не факторингом. Однако не следует забывать, что фактор предоставляет более широкий набор услуг.

Глава 12

12.1. Хотя кредитный менеджер отвечает за своевременное погашение дебиторской задолженности, Тарик может вполне обоснованно не считать себя виновным. Описанная ситуация может быть результатом действия факторов, неподконтрольных кредитному менеджеру. В их число входят:

- экономический спад, в результате которого у дебиторов возникают финансовые трудности;
- решения других руководителей о либерализации кредитной политики для стимулирования продаж;
- усиление конкуренции среди поставщиков, предлагающих кредит, чем могут пользоваться покупатели;
- разногласия с клиентами относительно качества поставленной продукции или оказанных услуг;
- проблемы с доставкой товаров, ведущие к задержкам.

Вы можете дополнить этот перечень.

12.2. Уровень запасов может изменяться следующим образом:

- а) увеличение числа узких мест в производственном процессе вызовет, скорее всего, увеличение запасов сырья и незавершенного производства. Таким образом, уровень запасов должен повыситься;
- б) повышение процентных ставок сделает хранение запасов более дорогим (если запасы финансируются за счет заемного капитала). Это может привести к принятию решения о сокращении уровня запасов;
- в) решение уменьшить ассортимент выпускаемой продукции в будущем должно привести к сокращению уровня запасов. Определенные статьи запасов больше не потребуются для удовлетворения спроса;
- г) замена иностранных поставщиков на местных сокращает время от размещения заказа до получения товара. Это должно привести к снижению уровня запасов этого товара;
- д) ухудшение качества и надежности покупных деталей может привести к закупке их в большем количестве, поскольку необходимо выявить дефектные детали и, возможно, увеличить время инспектирования. Это должно привести к увеличению уровня запасов.

12.3. Запасы держат с тем, чтобы удовлетворить запросы клиентов, чтобы избежать проблем нехватки расходных материалов и чтобы использовать возникающие возможности (например, закупка товаров, цена которых, как ожидается, должна значительно вырасти). Эти причины сходны с теми, по которым компания держит денежные средства.

12.4. а) при слишком маленьком остатке денежных средств могут возникнуть следующие проблемы:

- невозможность выполнить обязательства при их наступлении, что влечет за собой ущерб репутации компании, а в экстремальном случае — банкротство;
 - необходимость привлечения заемных средств, которые связаны с процентными платежами;
 - невозможность использовать выгодные возможности;
- б) при слишком большом остатке денежных средств могут возникнуть следующие проблемы:
- невозможность использования имеющихся средств более выгодным образом;
 - обесценивание денежных средств в периоды инфляции.

Ответы к отдельным упражнениям

Глава 2

2.1.

Пол

Отчет о движении денежных средств за четверг

	£
Входящий остаток (со среды)	59
Денежные средства, поступившие от продажи упаковочной бумаги	47
Денежные средства, потраченные на покупку упаковочной бумаги	(53)
Исходящий остаток	<u>53</u>

Отчет о прибылях и убытках за четверг

	£
Выручка от продаж	47
Себестоимость реализованной продукции	(33)
Прибыль	<u>14</u>

Баланс на конец четверга

	£
Денежные средства	53
Запасы товаров для перепродажи $(23 + 53 - 33)$	<u>43</u>
Итого активы	<u>96</u>
Капитал	<u>96</u>

Хелен

Отчет о прибылях и убытках за день 1

	£
Выручка от продаж $(70 \times £0,80)$	56
Себестоимость продаж $(70 \times £0,50)$	(35)
Прибыль	<u>21</u>

Отчет о движении денежных средств за день 1

	£
Входящий остаток	40
Денежные средства, поступившие от продаж	56
Денежные средства, потраченные на закупки ($80 \times \text{£}0,50$)	(40)
Исходящий остаток	<u>56</u>

Баланс на конец дня 1

	£
Остаток денежных средств	56
Запасы непроданных товаров ($10 \times \text{£}0,50$)	<u>5</u>
Итого активы	<u>61</u>
Капитал	<u>61</u>

Отчет о прибылях и убытках за день 2

	£
Выручка от продаж ($65 \times \text{£}0,80$)	52,0
Себестоимость продаж ($65 \times \text{£}0,50$)	<u>(32,5)</u>
Прибыль	<u>19,5</u>

Отчет о движении денежных средств за день 2

	£
Входящий остаток	56,0
Денежные средства, поступившие от продаж	52,0
Денежные средства, потраченные на закупки ($60 \times \text{£}0,50$)	<u>(30,0)</u>
Исходящий остаток	<u>78,0</u>

Баланс на конец дня 2

	£
Остаток денежных средств	78,0
Запасы непроданных товаров ($5 \times \text{£}0,50$)	<u>2,5</u>
Итого активы	<u>80,5</u>
Капитал	<u>80,5</u>

Отчет о прибылях и убытках за день 3

	£
Выручка от продаж ($(20 \times \text{£}0,80) + (45 \times \text{£}0,40)$)	34,0
Себестоимость продаж ($65 \times \text{£}0,50$)	<u>(32,5)</u>
Прибыль	<u>1,5</u>

Отчет о движении денежных средств за день 3

	£
Входящий остаток	78,0
Денежные средства, поступившие от продаж	34,0
Денежные средства, потраченные на закупки ($60 \times \text{£}0,50$)	<u>(30,0)</u>
Исходящий остаток	<u>82,0</u>

Баланс на конец дня 3

	£
Остаток денежных средств	82,0
Запасы непроданных товаров	—
Итого активы	<u>82,0</u>
Капитал	<u>82,0</u>

2.4. Crafty Engineering Ltd

а)

Crafty Engineering Ltd

Баланс по состоянию на 30 июня прошлого года

	£, тыс.
Внеоборотные активы	
<i>Основные средства</i>	
Недвижимость	320
Машины и оборудование	207
Автотранспортные средства	<u>38</u>
	<u>565</u>
Оборотные активы	
Запасы	153
Дебиторская задолженность	<u>185</u>
	<u>338</u>
Итого активы	<u>903</u>
Капитал (капитал собственников, недостающий показатель)	<u>441</u>
Долгосрочные обязательства	
Долгосрочные заимствования (кредит Industrial Finance Co.)	<u>260</u>
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	86
Краткосрочные заимствования	<u>116</u>
	<u>202</u>
Итого капитал и обязательства	<u>903</u>

- б) Баланс показывает высокий объем инвестиций во внеоборотные активы. Можно сказать, что более 60% всех инвестиций в активы приходится на внеоборотные активы. Возможно, это объясняется характером деятельности компании. Инвестиции в оборотные средства намного (примерно в 1,7 раза) превышают краткосрочные обязательства. Поэтому у компании как будто нет проблем с ликвидностью. Однако баланс показывает, что у нее нет остатка денежных средств, поэтому выполнение ею обязательств зависит от наличия краткосрочных заимствований. Анализируя источники долгосрочного финансирования, следует отметить, что около 37%, т. е. $260 / (260 + 441)$, долгосрочного капитала составляют заимствования, а 63%, т. е. $441 / (260 + 441)$, — капитал собственников. Уровень долгосрочных заимствований кажется очень высоким, но не чрезмерным. Однако, прежде чем делать выводы, нужно больше узнать о способности компании обслуживать долг (т. е. выплачивать проценты и погашать основную сумму долга).

Глава 3

- 3.1.** а) Капитал компании действительно увеличивается, когда ее собственники вкладывают в нее дополнительные денежные средства, но он увеличивается и тогда, когда компания приобретает другие активы (например, транспортные средства) или генерирует выручку в результате коммерческой деятельности. Аналогично капитал компании уменьшается в случае изъятия собственниками не только денежных средств, но и других активов (например, запасов для личного пользования), а также в случае, если компания несет расходы. На практике капитал увеличивается и уменьшается в основном в результате коммерческой деятельности, а не по каким-то другим причинам.
- б) Начисленные расходы — не те, которые относятся к следующему году, а те, которые необходимо соотнести с выручкой рассматриваемого отчетного периода и которые пока не оплачены. Поэтому они фигурируют в балансе как краткосрочные обязательства.
- в) Цель начисления износа состоит не в том, чтобы обеспечить замещение активов, а в том, чтобы распределить стоимость активов (за вычетом остаточной стоимости) на весь срок их полезной службы. Износ — это попытка оценить стоимость потребленных в данном периоде внеоборотных активов. Эта сумма затем отражается как расходы за период, чтобы рассчитать прибыль. Износ — это учетная запись (реальное расходование денежных средств происходит только при покупке актива), суммы для замещения актива обычно не откладываются. А если это все же сделать, то нет гарантии, что накопленных компанией к концу срока жизни активов средств хватит на их замещение. Под воздействием таких факторов, как инфляция и технический прогресс, стоимость замещения актива может оказаться гораздо выше его первоначальной стоимости.
- г) Короткое время текущая стоимость внеоборотных активов может превышать их первоначальную стоимость. Однако почти все внеоборотные активы компании со временем изнашиваются в результате использования. Это относится и к зданиям. Поэтому приходится начислять какой-то износ, чтобы учесть потребление актива. Некоторые компании переоценивают **находящиеся в собственности** здания, если их текущая стоимость сильно отличается от первоначальной. В этом случае начисляемый износ должен рассчитываться на основе переоцененной (справедливой) стоимости. Это приводит к тому, что амортизационные отчисления становятся выше, чем при учете активов по первоначальной стоимости.
- 3.3.** Появление прибыли и уменьшение остатка денежных средств могут объясняться разными причинами, в том числе:
- покупкой в данном периоде за наличные активов (например, транспортных средств и запасов), которые не были израсходованы за этот период, поэтому на расходы повлияли меньше, чем на денежные средства;

- погашением оставшейся задолженности (например, заимствований), что влияет на денежные средства, но не на расходы в отчете о прибылях и убытках;
- изъятием собственниками денежных средств из инвестированного ими капитала, которое тоже не влияет на расходы в отчете о прибылях и убытках;
- генерированием выручки при продажах в кредит, когда денежные средства еще не поступили. Это увеличивает выручку от продаж за период, но не влияет на остаток денежных средств до следующего периода.

3.5. WW Associates

WW Associates Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.

	£
Активы	
Машины и оборудование (25 300 + 6 000 + 9 000 – 13 000 + 3 900 – 9 360)	21 840*
Запасы (12 200 + 143 000 + 12 000 – 127 000 – 25 000)	15 200
Дебиторская задолженность (21 300 + 211 000 – 198 000)	34 300
Денежные средства в банке (овердрафт) (8 300 – 23 000 – 25 000 – 2 000 – 6 000 – 23 800 – 2 700 – – 12 000 + 42 000 + 198 000 – 156 000 – 17 500)	(19 700)
Предоплаченные расходы (400 – 400 + 5 000 + 500)	5 500
Итого активы	<u>57 140</u>
	£
Пассивы	
Капитал (48 900 – 23 000 + 26 480)	52 380
Кредиторская задолженность (16 900 + 143 000 – 156 000)	3 900
Начисленные расходы (1 700 – 1 700 + 860)	860
Итого капитал и обязательства	<u>57 140</u>
* Первоначальная стоимость минус накопленный износ на 31 декабря 2007 г.	25 300
Балансовая стоимость реализованного оборудования (£13 000 – £3 900)	(9 100)
Первоначальная стоимость нового оборудования	15 000
Износ за 2008 г. (£31 200 × 30%)	(9 360)
Балансовая стоимость (за вычетом износа) оборудования на 31 декабря 2008 г.	<u>21 840</u>

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

	£
Выручка (211 000 + 42 000)	253 000
Себестоимость продаж (127 000 + 25 000)	(152 000)
Валовая прибыль	101 000
Арендная плата (20 000)	(20 000)
Процентные платежи (400 + 1 500)	(1 900)

	£
Заработная плата работников (– 1700 + 23800 + 860)	(22 960)
Электроэнергия (2700)	(2700)
Износ машин и оборудования (9360)	(9360)
Убыток от реализации старого оборудования (13 000 – 3900 – 9000)	(100)
Содержание и эксплуатация автотранспорта (17 500)	(17 500)
Прибыль за год	<u>26 480</u>

Убыток от реализации старого оборудования равен балансовой стоимости (первоначальная стоимость минус износ) за вычетом поступлений от реализации. Поскольку оборудование находилось в собственности всего лишь один год, а ставка, по которой начисляется износ, равна 30%, сумма износа составляет £3900 (т.е. £13 000 × 30%). Фактические поступления от реализации оборудования составили £9000, так как в результате его обмена на новый актив компания сэкономила £9000.

Расходы на износ в 2008 г. определяются на основе первоначальной стоимости за вычетом накопленного износа для активов, находящихся в собственности на конец 2008 г. Накопленный износ необходимо учитывать потому, что компания применяет метод уменьшающегося остатка.

Баланс теперь можно представить в более современной форме.

WW Associates Баланс по состоянию на 31 декабря 2008 г.

	£
Внеоборотные активы	
<i>Основные средства</i>	
Машины и оборудование	
по первоначальной стоимости за вычетом износа	<u>21 840</u>
Оборотные активы	
Запасы	15 200
Дебиторская задолженность	34 300
Предоплаченные расходы	<u>5 500</u>
	<u>55 000</u>
Итого активы	<u>76 840</u>
Капитал	
Входящий остаток	48 900
Прибыль	26 480
Изъятия	(23 000)
	<u>52 380</u>
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	3 900
Начисленные расходы	860
Заимствования — банковский овердрафт	<u>19 700</u>
	<u>24 460</u>
Итого капитал и обязательства	<u>76 840</u>

Глава 4

- 4.1.** Компании с ограниченной ответственностью не могут больше устанавливать предел задолженности, которую они погасят, как люди. Компании должны отвечать по долгам всеми своими активами, как и физические лица. В контексте прав собственников «резервы» означают часть притязаний собственников на активы компании. Эти активы могут включать или не включать денежные средства. Юридическая обязанность компании платить дивиденды не зависит от количества денежных средств, которыми она располагает.

Выплата дивидендов по привилегированным акциям не гарантирована. Гарантируется только то, что их держатели получают дивиденды в первую очередь. Акции многих компаний инвесторы фактически покупают друг у друга на фондовой бирже. Однако такие сделки не отражаются непосредственно на положении компании, поскольку это не предложение новых акций, а переход существующих акций из рук в руки.

- 4.2.**
- а) Первая часть утверждения некорректна. Бонусные акции не должны сами по себе увеличивать размер капитала акционеров. Это происходит потому, что бонусные акции создаются из резерва, который принадлежит акционерам. Таким образом, доля каждого акционера в компании не увеличивается.
 - б) Это утверждение некорректно. Акции могут выпускаться по любой цене при условии, что она не ниже номинальной стоимости акций. После того как компания проработает прибыльно в течение какого-то периода, ее акции уже не будут стоить столько же, сколько они стоили в момент учреждения компании (номинальная стоимость). В этом случае выпуск акций по цене выше номинальной стоимости не только законен, но и принципиально важен для сохранения капитала существующих акционеров по сравнению с новыми.
 - в) Это утверждение некорректно. С юридической точки зрения максимальный размер дивиденда ограничен текущим размером резерва из прибыли. Эта сумма равна реализованной прибыли после налогообложения, которая не была уменьшена, например, в результате выплаты предыдущих дивидендов. По закону денежные средства не являются проблемой; компания может совершенно легально заимствовать средства для выплаты дивидендов, хотя коммерческий смысл такого действия сомнителен.
 - г) Это утверждение некорректно. Компании обязаны платить налог с прибыли. При этом в зависимости от ситуации акционеры тоже могут платить налог с полученных дивидендов.

4.4.

Chips Limited
Баланс по состоянию на 30 июня 2008 г.

	Первоначальная стоимость £, тыс.	Износ £, тыс.	£, тыс.
Внеоборотные активы			
<i>Основные средства</i>			
Здания	800	(112)	688
Машины и оборудование	650	(367)	283
Транспортные средства (102 – 8); (53 – 5 + 19)	94	(67)	27
	<u>1 544</u>	<u>(546)</u>	<u>998</u>
Оборотные активы			
Запасы			950
Дебиторская задолженность (420 – 16)			404
Денежные средства в банке (16 + 2)			18
			<u>1 372</u>
Итого активы			<u>2 370</u>
Капитал			
Обыкновенные акции по £1, полностью оплаченные			800
Резервы на 1 июля 2007 г.			248
Нераспределенная прибыль за год			60
			<u>1 108</u>
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы (обеспеченный 10%-ный кредит)			<u>700</u>
Краткосрочные обязательства			
Кредиторская задолженность (361 + 23)			384
Прочие кредиторы (117 + 35)			152
Налог			26
			<u>562</u>
Итого капитал и обязательства			<u>2 370</u>

Отчет о прибылях и убытках за год, завершившийся 30 июня 2008 г.

	£, тыс.
Выручка (1850 – 16)	1 834
Себестоимость продаж (1040 + 23)	<u>(1 063)</u>
Валовая прибыль	771
Износ (220 – 2 – 5 + 8 + (94 × 20%))	(240)
Прочие операционные расходы	<u>(375)</u>
Операционная прибыль	156
Проценты к уплате (35 + 35)	<u>(70)</u>
Прибыль до налогообложения	86
Налог (86 × 30%)	<u>(26)</u>
Прибыль за год	<u>60</u>

Глава 5

- 5.1.**
- а) Рост уровня запасов в конечном счете отрицательно скажется на денежных средствах.
 - б) Выпуск обыкновенных акций с правами приведет к положительному денежному потоку, который будет отражен в разделе отчета о движении денежных средств, посвященном финансированию.
 - в) Бонусный выпуск обыкновенных акций не влияет на денежный поток.
 - г) Списание части стоимости запасов не влияет на денежный поток.
 - д) Продажа большого пакета акций крупным акционером не повлияет на денежный поток компании.
 - е) Износ не предполагает движения денежных средств. При использовании косвенного метода определения денежного потока от операционной деятельности расходы на износ должны учитываться, но только потому, что мы пытаемся определить на основе прибыли до налогообложения (после вычета износа), какой должна быть прибыль до налогообложения и вычета износа.

5.3.

Torrent plc

Отчет о движении денежных средств за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

	£, млн
Денежные потоки от операционной деятельности	
Прибыль до налогообложения (после вычета процентов) (см. примечание 1)	170
Корректировка на:	
Износ (примечание 2)	78
Процентные расходы (примечание 3)	26
	<u>274</u>
Уменьшение запасов (41 – 35)	6
Прирост дебиторской задолженности (145 – 139)	(6)
Уменьшение кредиторской задолженности (54 – 41)	(13)
	<u>261</u>
<i>Денежные средства от операционной деятельности</i>	261
Проценты уплаченные	(26)
Налоги уплаченные (примечание 4)	(41)
Дивиденды выплаченные	(60)
	<u>134</u>
<i>Чистый денежный поток от операционной деятельности</i>	
Денежные потоки от инвестиционной деятельности	
Платежи за приобретенные машины и оборудование	(67)
<i>Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности</i>	(67)
Денежные потоки от финансовой деятельности	
Погашение облигаций (250 – 150) (примечание 5)	(100)
<i>Чистый денежный поток от финансовой деятельности</i>	(100)
Чистый прирост денежных средств и их эквивалентов	<u>(33)</u>
Денежные средства и их эквиваленты на 1 января 2008 г.	
Банковский овердрафт	(56)
Денежные средства и их эквиваленты на 31 декабря 2008 г.	
Банковский овердрафт	<u>(89)</u>

Чтобы посмотреть, как этот результат соотносится с остатками денежных средств в компании на начало и конец года, полезно провести сверку следующим образом.

Анализ изменения денежных средств и их эквивалентов за год, завершившийся 31 декабря 2008 г.

	£, млн
Денежные средства и их эквиваленты на 1 января 2008 г.	(56)
Чистый отток денежных средств	<u>(33)</u>
Денежные средства и их эквиваленты на 31 декабря 2008 г.	<u>(89)</u>

Примечания

1. Этот показатель просто берется из отчета о прибылях и убытках за год.
2. Поскольку реализация машин и оборудования не осуществлялась, начисленный износ должен быть равным разнице между их стоимостью на начало и на конец года с корректировкой на стоимость приобретений.

	£, млн
Балансовая стоимость на 1 января 2008 г.	325
Приобретенные машины и оборудование	67
Износ (балансирующий показатель)	<u>(78)</u>
Балансовая стоимость на 31 декабря 2008 г.	<u>314</u>

3. Проценты к уплате необходимо прибавить к показателю прибыли до налогообложения. Впоследствии мы вычтем денежные средства, уплаченные в течение года в погашение процентов к уплате. В этом случае оба показателя одинаковы.
4. Налог уплачивается компанией на 50% в текущем учетном году и на 50% в следующем году. В результате платеж 2008 г. складывается из половины налога на прибыль 2007 г. (т.е. показателя, который отражается в краткосрочных обязательствах на конец 2007 г.) и из половины начисленного налога 2008 г. (т.е. $23 + (1/2 \times 36) = 41$).
5. Считается, что денежные платежи в погашение облигаций просто равны разнице между двумя балансовыми показателями.
6. По всей видимости, компания осуществила в течение года бонусный выпуск обыкновенных акций. Это привело к увеличению акционерного капитала на £100 млн. В то же время премия на акции сократилась на £40 млн (до нуля), а резерв переоценки уменьшился на £60 млн.

5.5.

Blackstone plc
Отчет о движении денежных средств за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

	£, млн
Денежные потоки от операционной деятельности	
Прибыль до налогообложения	
(после вычета процентов) (см. примечание 1)	1 853
Корректировка на:	
Износ (примечание 2)	1 289
Процентные расходы (примечание 3)	<u>456</u>

	£, млн
Прирост запасов (2410 – 1209)	(1 201)
Прирост дебиторской задолженности (1173 – 641)	(532)
Прирост кредиторской задолженности (1507 – 931)	576
<i>Денежные средства от операционной деятельности</i>	<u>2 441</u>
Проценты уплаченные	(456)
Налоги уплаченные (примечание 4)	(300)
Дивиденды выплаченные	(400)
<i>Чистый денежный поток от операционной деятельности</i>	<u>1 285</u>
Денежные потоки от инвестиционной деятельности	
Поступления от продажи внеоборотных активов	54
Платежи за приобретенные нематериальные внеоборотные активы	(700)
Платежи за приобретенные основные средства	(4 578)
<i>Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности</i>	<u>(5 224)</u>
Денежные потоки от финансовой деятельности	
Банковские кредиты	2 000
<i>Чистый денежный поток от финансовой деятельности</i>	<u>2 000</u>
Чистое уменьшение денежных средств и их эквивалентов	<u>(1 939)</u>
Денежные средства и их эквиваленты на 1 апреля 2007 г.	
Денежные средства в банке	123
Денежные средства и их эквиваленты на 31 марта 2008 г.	
Банковский овердрафт	<u>(1 816)</u>

Чтобы посмотреть, как этот результат соотносится с остатками денежных средств в компании на начало и конец года, полезно провести сверку следующим образом.

Анализ изменения денежных средств и их эквивалентов за год, завершившийся 31 марта 2008 г.

	£, млн
Денежные средства и их эквиваленты на 1 апреля 2007 г.	123
Чистый отток денежных средств	(1 939)
Денежные средства и их эквиваленты на 31 марта 2008 г.	<u>(1 816)</u>

Примечания

1. Этот показатель просто берется из отчета о прибылях и убытках за год.
2. Начисленный износ равен сумме, указанной в примечании 2 к вопросу (£1251 млн), и дефициту при продаже внеоборотных активов. В соответствии с примечанием 2 первоначальная стоимость этих внеоборотных активов составляла £581 млн, а начисленный износ — £489 млн, т. е. их чистая балансовая стоимость была равной £92 млн. При продаже за них было получено £54 млн, дефицит составил £38 млн. Таким образом, совокупные расходы на износ за год составили £1289 млн (т. е. £1251 + £38).
3. Проценты к уплате необходимо прибавить к показателю прибыли до налогообложения. Впоследствии мы вычтем денежные средства, уплаченные в течение года в погашение процентов к уплате. В этом случае оба показателя одинаковы.

4. Налог уплачивается компанией на 50% в текущем учетном году и на 50% в следующем году. В результате платеж 2008 г. складывается из половины налога на прибыль 2007 г. (т. е. показателя, который отражается в краткосрочных обязательствах на 31 марта 2007 г.) и из половины начисленного налога 2008 г. (т. е. $105 + \{1/2 \times 390\} = 300$).

Глава 6

6.1. I. Jiang (Western) Ltd

Влияние каждого из этих изменений на ROCE не всегда легко предсказать.

1. На первый взгляд, рост нормы валовой прибыли должен вести к повышению ROCE. При определенных условиях, однако, рост нормы валовой прибыли может привести к падению ROCE. Если рост этой нормы прибыли обусловлен ростом цены, который также привел к снижению выручки от продаж, то ROCE может упасть. Падение выручки от продаж может понизить операционную прибыль (числитель коэффициента ROCE), если не произойдет соответствующего уменьшения накладных расходов.
2. Снижение выручки от продаж может по указанным выше причинам привести к падению ROCE.
3. Рост накладных расходов уменьшает операционную прибыль, а это, в свою очередь, приводит к падению ROCE.
4. Рост запасов увеличивает размер используемого компанией капитала (знаменатель коэффициента ROCE), если для финансирования запасов использован долгосрочный капитал. Это, в свою очередь, приводит к снижению ROCE.
5. Погашение займов в конце года уменьшает использованный капитал, что увеличивает ROCE при условии, что при расчете коэффициента используется значение этого показателя на конец года. Поскольку операционная прибыль получена за период, в котором существовали заимствования, есть все основания ориентироваться на позицию по использованному капиталу, существовавшую в течение года, а не в его конце.
6. Увеличение периода погашения дебиторской задолженности ведет к росту использованного капитала, если для финансирования дебиторской задолженности используется долгосрочный капитал. Это увеличение долгосрочного капитала приводит, в свою очередь, к снижению ROCE.

6.2. Amsterdam Ltd и Berlin Ltd

Коэффициенты Amsterdam Ltd и Berlin Ltd показывают, что период погашения дебиторской задолженности у Amsterdam Ltd в три раза больше, чем у Berlin Ltd. Поэтому Berlin Ltd гораздо быстрее собирает долги со своих клиентов. Однако кредиторскую задолженность эти компании погашают примерно за одно и то же время.

Интересно сравнить разницу между периодами погашения кредиторской и дебиторской задолженности у каждой компании. Поскольку Amsterdam Ltd дает своим клиентам кредит в среднем на 63 дня, а расплачивается с кредиторами

в среднем в течение 50 дней, то ей приходится делать более крупные инвестиции в оборотный капитал, чем Berlin Ltd, которая предоставляет своим клиентам кредит только на 21 день, а расплачивается с кредиторами в течение 45 дней.

Норма валовой прибыли у Amsterdam Ltd гораздо больше, чем у Berlin Ltd. Однако нормы операционной прибыли двух компаний одинаковы. Это означает, что у Amsterdam Ltd отношение накладных расходов к выручке от продаж гораздо больше, чем у Berlin Ltd. Период оборота запасов у Amsterdam Ltd вдвое превышает аналогичный показатель Berlin Ltd. Это может объясняться тем, что Amsterdam Ltd поддерживает запасы самых разнообразных товаров, чтобы удовлетворять потребности своих клиентов. Скорее всего, Amsterdam Ltd может похвастаться, что у нее хорошо поставлена работа с покупателями. Более продолжительный средний период погашения дебиторской задолженности говорит о более мягких условиях взыскания задолженности (позволяющих поддерживать хорошие отношения с клиентами), а высокие накладные расходы говорят о том, что компания идет на дополнительные затраты для удовлетворения запросов клиентов. Высокий уровень запасов Amsterdam Ltd говорит о том, что она поддерживает запасы самых разнообразных товаров, чтобы удовлетворять потребности своих клиентов.

Более конкурентоспособны цены Berlin Ltd. Ее норма валовой прибыли гораздо ниже, чем у Amsterdam Ltd, что говорит о более низкой валовой прибыли на £1 выручки от продаж. Однако ее накладные расходы относительно невелики, поэтому у нее такая же ее норма операционной прибыли, как у Amsterdam Ltd. Низкий период оборота запасов и период погашения дебиторской задолженности говорят о том, что инвестиции компании в оборотные активы минимальны, и это снижает ее затраты.

6.5. Bradbury Ltd

а)		
	2007 г.	2008 г.
1. Норма операционной прибыли	$\frac{914}{9482} \times 100\% = 9,6\%$	$\frac{1042}{11\,365} \times 100\% = 9,2\%$
2. ROCE	$\frac{914}{11\,033} \times 100\% = 8,3\%$	$\frac{1042}{13\,943} \times 100\% = 7,5\%$
3. Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{4926}{1508} = 3,3:1$	$\frac{7700}{5174} = 1,5:1$
4. Коэффициент заемного капитала	$\frac{1220}{11\,033} \times 100\% = 11,1\%$	$\frac{3675}{13\,943} \times 100\% = 26,4\%$
5. Период погашения дебиторской задолженности	$\frac{2540}{9482} \times 365 = 98 \text{ дней}$	$\frac{4280}{11\,365} \times 365 = 137 \text{ дней}$
6. Отношение выручки от продаж к использованному капиталу	$\frac{9482}{(9813 + 1220)} = 0,9$	$\frac{11\,365}{(10\,268 + 3675)} = 0,8$

- б) Норма операционной прибыли немного снизилась в 2008 г. по сравнению с 2007 г. Даже несмотря на рост выручки от продаж в 2008 г., это не может не привести к небольшому снижению ROCE в этом году. Снижение нормы операционной прибыли и увеличение выручки от продаж может объясняться заключением нового контракта. Использованный капитал вырос в 2008 г. более значительно в процентном выражении, чем выручка. Именно поэтому отношение выручки от продаж к использованному капиталу за период понизилось. Увеличение капитала в 2008 г. происходило главным образом за счет заимствований, однако коэффициент заемного капитала может быть низким по сравнению с другими компаниями. Сравнение стоимости помещений и объема заимствований указывает на неиспользованные возможности по привлечению заемного капитала.

Серьезной причиной для беспокойства является резкое снижение ликвидности в 2008 г. Коэффициент текущей ликвидности уменьшился более чем наполовину за период. Аналогичным образом упал и коэффициент срочной ликвидности — с 1,7:1 в 2007 г. до 0,8:1 в 2008 г. Баланс показывает, что у компании в 2008 г. появился крупный овердрафт, а кредиторская задолженность практически удвоилась.

Дебиторская задолженность и запасы выросли значительно больше, чем предполагает рост выручки от продаж. Это, возможно, связано с условиями контракта, и изменить ситуацию может быть непросто. Компании следует понять, не является ли расширение продаж чрезмерным с точки зрения оборотного капитала. Если это так, то разумным будет увеличение долгосрочного финансирования.

Глава 7

7.3. Продукты А, Б и В

- а) Общее необходимое время обработки на оборудовании для резки:

$$(2500 \times 1,0) + (3400 \times 1,0) + (5100 \times 0,5) = 8450 \text{ ч.}$$

Общий фонд времени обработки на оборудовании для резки составляет 5000 ч, следовательно, это лимитирующий фактор.

Общее необходимое время обработки на оборудовании для сборки:

$$(2500 \times 0,5) + (3400 \times 1,0) + (5100 \times 0,5) = 7200 \text{ ч.}$$

Общий фонд времени обработки на оборудовании для сборки составляет 8000 ч, следовательно, этот фактор не лимитирующий.

	А	Б	В
Цена реализации, €/единица	25	30	18
Материальные затраты, €/единица	(12)	(13)	(10)
Переменные производственные затраты, €/единица	(7)	(4)	(3)
Маржинальная прибыль, €/единица	6	13	5
Время на резку для единицы продукции, часы	1,0	1,0	0,5

	А	Б	В
Маржинальная прибыль на час работы оборудования для резки, £	6	13	10
Приоритетность	3	1	2

Таким образом, компании нужно произвести:

3400 единиц продукции Б, потратив	3 400 ч
3200 единиц продукции В, потратив	<u>1 600 ч</u>
	<u>5 000 ч</u>

- б) Если предположить, что, прибегнув к субподряду, компания ничего не сэкономит на переменных производственных затратах, то за единицу продукции В ей стоит заплатить не более маржинальной прибыли на единицу (£5), т. е. всего не более $£5 \times (5100 - 3200) = £9500$.

Аналогично цена за единицу продукции А не должна превышать £6, а за всю партию — $£6 \times 2500 = £15\,000$.

7.4. Darmor Ltd

- а) Маржинальная прибыль на час квалифицированного труда по продукции Х составляет:

$$\frac{£(30 - 6 - 2 - 12 - 3)}{6/12} = £14.$$

Учитывая дефицит квалифицированного труда, чтобы руководству было все равно, какую продукцию производить, маржинальная прибыль на час квалифицированного труда должна быть такой же. Поэтому цена на продукцию Y должна составлять:

$$£(14 \times (9/12)) + 9 + 4 + 25 + 7 = £55,50$$

(т. е. маржинальная прибыль плюс переменные затраты), а цена на продукцию Z должна составлять:

$$£(14 \times (3/12)) + 3 + 10 + 14 + 7 = £37,50.$$

- б) Компания может заплатить квалифицированным рабочим за переработку не более чем по £26 в час (£12 + £14). Это потенциальная маржинальная прибыль на час до учета часовой ставки квалифицированного работника, равной £12.

7.5. Gandhi Ltd

- а) Учитывая, что сэкономленные мощности нельзя использовать для других услуг, стандартное обслуживание следует предлагать и в дальнейшем, поскольку оно приносит положительную маржинальную прибыль.
- б) Стандартное обслуживание приносит маржинальную прибыль £15 на единичную услугу (т. е. £80 – £65) или £30 за то время, которое требуется для предоставления новой единичной услуги. Новая услуга будет приносить

маржинальную прибыль, равную всего £25 (т.е. £75 – £50). Новая услуга, таким образом, не должна заменять стандартное обслуживание.

- в) В соответствии с первоначальными планами базовое и стандартное обслуживание должны приносить следующую маржинальную прибыль:

	£
Базовое обслуживание	$11\,000 \times (£50 - £25) = 275\,000$
Стандартное обслуживание	$6\,000 \times (£80 - £65) = \underline{90\,000}$
	<u>365 000</u>

Если базовое обслуживание заменит стандартное обслуживание, то суммарно может быть оказано 17 000 единичных услуг (т.е. 11 000 + 6 000). Чтобы генерировать такую же совокупную маржинальную прибыль, каждая единичная стандартная услуга должна приносить £21,47 (т.е. £365 000/17 000). Учитывая, что переменные затраты для базового обслуживания составляют £25, цена продажи должна быть равной £46,47 (т.е. £21,47 + £25,00).

Глава 8

- 8.1.** Все три метода калькуляции позволяют рассчитать полную себестоимость какой-либо деятельности. Разница между ними состоит в том, что они применяются при различных типах производства продукции или оказания услуг.

- *Позаказная калькуляция себестоимости* используется в тех случаях, когда каждая единица продукции или каждый «заказ» отличаются от других произведенной той же компанией. Поскольку заказы не идентичны, пользователи информации о себестоимости обычно не рассматривают их в качестве таковых, т.е. затраты калькулируются по каждому заказу отдельно. С этой целью их делят на две категории: прямые и косвенные затраты (или накладные расходы).

Прямые затраты можно прямо отнести на конкретный заказ. Например, это количество труда, непосредственно затраченного на выполнение данного заказа, или количество использованных при этом материалов. К ним необходимо приплюсовать часть косвенных затрат. Обычно для этого берут совокупные накладные расходы за соответствующий период и относят на данный заказ какую-то их часть. При этом используется определенный показатель размера или значения заказа по сравнению с другими выполненными за этот период заказами. Обычно в качестве такого показателя используются прямые затраты рабочего времени в часах на выполнение заказа.

Основной недостаток позаказной калькуляции себестоимости связан со способом отнесения на заказы косвенных затрат. Косвенные затраты по определению нельзя напрямую отнести на заказы, поэтому при расчете полной себестоимости их необходимо как-то распределять между заказами на основе критерия, выбираемого довольно-таки произвольно. Если доля косвенных затрат в общих затратах невелика, то произвольность их распределения может не иметь большого значения. Однако во многих случаях

косвенные затраты составляют основную часть совокупных затрат, и произвольность становится проблемой.

- *Попроцессная калькуляция себестоимости* применяется, когда вся производимая компанией продукция идентична. Поэтому можно считать, что себестоимость всех единиц продукции одинакова. Иногда этот подход применяется, даже если выпускаемые компанией единицы продукции не строго идентичны. Это связано с тем, что попроцессная калькуляция себестоимости гораздо проще и дешевле в применении, чем позаказная калькуляция себестоимости. При условии, что пользователи информации о себестоимости готовы считать единицы продукции компании идентичными, связанные с применением позаказной калькуляции себестоимости дополнительные затраты и усилия себя не оправдывают.

При попроцессной калькуляции себестоимость единицы продукции определяется путем деления совокупных затрат за период на общее количество произведенных за период единиц продукции.

Основной недостаток попроцессной калькуляции себестоимости состоит в том, что на конец любого периода или на начало следующего периода всегда имеется незавершенное производство. Поэтому необходимо делать поправку на это незавершенное производство, чтобы не допустить искажения итоговой себестоимости единицы продукции.

- *Калькуляция себестоимости по партиям* — на самом деле один из вариантов позаказной калькуляции себестоимости, обычно используется, если продукция производится партиями. Партия — это несколько, а чаще всего множество идентичных единиц продукции. В разных партиях разные единицы продукции. Например, производитель одежды может выпустить сначала партию из 500 одинаковых жакетов, а затем — партию из 300 одинаковых юбок.

Каждая партия калькулируется как заказ методом позаказной калькуляции себестоимости. Затем определяется полная себестоимость одного предмета одежды путем деления себестоимости всей партии на количество единиц продукции в партии.

Основной недостаток этого метода тот же, что и у позаказной калькуляции себестоимости, одним из вариантов которого он является, т. е. способ распределения накладных расходов.

8.4. Kaplan plc

- a) В настоящее время компания выпускает каждую модель чемодана партиями. Прямые затраты материалов и труда непосредственно относятся на каждую партию. К этим затратам прибавляется доля накладных расходов компании за период, в котором была выпущена партия. Накладные расходы относятся на партию по усмотрению руководства. Популярным подходом является использование доли прямых затрат труда на партию в совокупных прямых затратах труда за период. Этот подход, однако, не является «корректным», как, впрочем, и любой другой подход. Если деятельность капиталоемка, то более подходящим подходом к распределению накладных расходов будет

использование машино-часов, однако и этот подход нельзя назвать «корректным». Накладные расходы можно учитывать по цехам и относить их на партию по мере ее прохождения по производственной цепочке. Альтернативно можно суммировать накладные расходы по всему производству, подойти к их распределению более глобально. Решение относить накладные расходы на партии по цехам, а не глобально влияет на распределение только в определенных условиях.

После определения «полной себестоимости» (прямые затраты плюс доля косвенных затрат) партии можно рассчитать себестоимость чемодана путем деления себестоимости партии на количество чемоданов в ней.

б) Информация о полной себестоимости нужна в следующих целях:

- *ценообразование*. Обычно клиент хочет знать цену до размещения заказа. Таким образом, нет возможности ждать, пока все затраты будут понесены и известны, и только после этого определять цену. Даже когда заказ выполняется не для определенного клиента, компании необходимо иметь представление о том, может ли она производить товары или оказывать услуги по цене, которая приемлема для рынка. На практике у производителя чемоданов вряд ли есть возможность устанавливать цену исходя из полной себестоимости. Ему приходится конкурировать с другими производителями и, возможно, принимать их цену;
- *осуществление контроля*. Если себестоимость осуществления чего-либо планируется (бюджетировается), то фактическую себестоимость можно сравнивать с плановым показателем и принимать определенные меры при расхождениях. Использование полной себестоимости в этих целях ведет к подотчетности руководителей за затраты, в частности за накладные расходы, которые им неподконтрольны. Это может ослабить систему контроля;
- *оценка относительной эффективности*. Полная себестоимость может также использоваться для оценки операционной эффективности. Сопоставление затрат предстоящего периода с затратами прошлых периодов или с затратами аналогичных компаний может характеризовать в определенной мере относительную эффективность. Впрочем, такой подход может вводить в заблуждение, если себестоимость определяется на разной основе. Например, накладные расходы могут распределяться в масштабах всей компании в одном случае и по отделениям в другом;
- *оценка результатов деятельности*. Оценка незавершенного производства — это одна из важных целей определения полной себестоимости. Если руководители хотят в полной мере использовать бухгалтерскую информацию, им необходима себестоимость (включая накладные расходы) генерирования выручки за период. Довольно произвольный характер распределения накладных расходов по единицам калькулируемой продукции может снизить ценность финансовой отчетности.

в) Если традиционный подход к учету накладных расходов исходит из того, что они просто существуют и их необходимо справедливо распределить, то ABC представляет собой более глубокий подход. ABC предполагает,

что накладные расходы не просто «возникают», а связаны с определенными «видами деятельности». Следовательно, встает задача выявления тех видов деятельности, которые создают затраты, и определения размеров этих затрат.

Например, значительная часть затрат, связанных с изготовлением чемоданов разных размеров, может приходиться на переналадку оборудования для выпуска партии другого размера. Когда модель выпускается очень маленькими партиями, поскольку у нее маленький рынок, с точки зрения ABC, затраты на переналадку оборудования следует относить на эту модель напрямую. При традиционном подходе затраты на переналадку относятся к общим накладным расходам, которые в равной мере относятся на чемоданы (независимо от модели). Утверждают, что ABC обеспечивает более точный учет затрат и, таким образом, позволяет более точно оценить рентабельность.

- г) Другое преимущество использования ABC и идентификации факторов затрат заключается в том, что после определения факторов затрат появляется больше возможностей контроля затрат.

8.5.

<i>Спорная фраза</i>	<i>Объяснение</i>
«Необходимо выделить в компании отделения»	Сделать это можно, но вряд ли необходимо. В большинстве случаев мы не получим значительно отличающуюся себестоимость выполнения заказов
«Постоянные затраты (или накладные расходы)»	Постоянные затраты и накладные расходы — не одно и то же. Постоянными затраты называют, если они не меняются с изменением объема производства; а накладными, если их нельзя непосредственно отнести на отдельную единицу продукции. Многие накладные расходы действительно постоянные, но далеко не все. Прямые затраты труда обычно относятся к постоянным затратам. Далее в тексте затраты называются постоянными или переменными ошибочно. На самом деле их нужно называть прямыми или косвенными
«Обычно они распределяются пропорционально занимаемой каждым отделением площади»	Если накладные расходы распределяются между отделениями, то при этом используется какой-то логичный критерий. Критерий площади может применяться при распределении некоторых затрат, например арендной платы. Для распределения других затрат, например расходов по ремонту оборудования, критерий занимаемой площади не подходит
«Сначала рассчитывают совокупные постоянные затраты каждого отделения, а затем их делят на количество часов, отработанных в каждом отделении»	Если накладные расходы распределяются между отделениями, чтобы определить ставку поглощения, можно разделить их на прямые затраты труда в часах. Однако это лишь один из возможных критериев распределения накладных расходов между заказами. Например, в некоторых обстоятельствах лучше использовать машино-часы
«Этот подход позволяет определить отпускную цену на продукцию компании»	На практике цена обычно определяется не на основе себестоимости продукции. Метод позаказной калькуляции себестоимости используется в разных целях, но не в целях ценообразования. Для многих компаний цену диктует рынок

Глава 9

9.3. Интернат для престарелых

- а) Накладные расходы на пациента в период с первого по шестой месяц составляют:

Расходы	На 2700 пациентов	На одного пациента
	£	£
Персонал	59 400	22
Электроэнергия	27 000	10
Материалы	54 000	20
Прочие	8 100	3
	<u>148 500</u>	<u>55</u>

Поскольку ожидаемый объем деятельности за полный год равен 6000, ожидаемое количество пациентов за следующие шесть месяцев составит 3300 (т. е. 6000 – 2700).

Таким образом, бюджет на следующие шесть месяцев будет выглядеть следующим образом:

	£	
Переменные затраты:		
Персонал	72 600	(3300 × £22)
Электроэнергия	33 000	(3300 × £10)
Материалы	66 000	(3300 × £20)
Прочие	9900	(3300 × £3)
	<u>181 500</u>	(3300 × £55)
Постоянные затраты:		
Осуществление надзора	60 000	} 6/12 от значений, приведенных в вопросе
Износ/финансирование	93 600	
Прочие	<u>32 400</u>	
	<u>186 000</u>	(на пациента = £56,36 (£186 000/3300))
Итого (следующие шесть месяцев)	<u>367 500</u>	(на пациента = £111,36 (£56,36 + 55,00))

- б) В следующие шесть месяцев фактическое количество обслуженных пациентов составило 3800. Для корректного сравнения с фактическими результатами бюджет необходимо пересмотреть, чтобы учесть это.

	Фактические затраты	Бюджет (3800 пациентов)	Разница
	£	£	£
Переменные затраты	203 300	209 000 (3 800 × £55)	5 700 (экономия)
Постоянные затраты	<u>190 000</u>	<u>186 000</u>	<u>4 000</u> (перерасход)
Итого	<u>393 300</u>	<u>395 000</u>	<u>1 700</u> (экономия)

- в) Относительно бюджета получена экономия почти 3% по переменным затратам и перерасход почти 2% по постоянным затратам. Без дополнительной информации больше сказать ничего нельзя.

Разница между бюджетом и фактическими результатами может быть связана с допущениями, принятыми при формировании бюджета на 3800 пациентов во второй половине года. На переменных затратах, возможно, сказывается экономия масштаба, т. е. тот факт, что затраты меняются не совсем линейно. Если это так, то формирование довольно крупного бюджета на основе данных за относительно короткий период деятельности приводит к завышению показателей. Бюджет постоянных затрат был составлен путем деления бюджета за 12 месяцев пополам. На практике сезонные факторы или инфляционные процессы могут сделать такое грубое деление постоянных затрат несправедливым.

9.4. Linpet Ltd

- а) Кассовые бюджеты чрезвычайно полезны для принятия решений. Они позволяют руководителям видеть вероятное воздействие принятых планов на остаток денежных средств. Денежные средства — важный актив, который требует должного управления. Плохое управление ими может иметь катастрофические последствия для компании. Если кассовый бюджет показывает прирост остатка, то руководители должны решить, что с ним делать, — reinvestировать или распределить между собственниками. Если кассовый бюджет свидетельствует о дефиците, то руководители должны решить, как его финансировать или как его избежать.
- б) Кассовый бюджет на шесть месяцев до 30 ноября:

	Июнь, £	Июль, £	Август, £	Сентябрь, £	Октябрь, £	Ноябрь, £
Поступления						
Выручка от продаж за наличный расчет (примечание 1)	4 000	5 500	7 000	8 500	11 000	11 000
Выручка от продаж в кредит (примечание 2)	—	—	4 000	5 500	7 000	8 500
	<u>4 000</u>	<u>5 500</u>	<u>11 000</u>	<u>14 000</u>	<u>18 000</u>	<u>19 500</u>
Платежи						
Закупки (примечание 3)	—	29 000	9 250	11 500	13 750	17 500
Накладные расходы	500	500	500	500	650	650
Заработная плата рабочих и служащих	900	900	900	900	900	900
Комиссия (примечание 4)	—	320	440	560	680	880
Оборудование	10 000	—	—	—	—	7 000
Транспортное средство	6 000	—	—	—	—	—
Аренда	<u>40 000</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>57 400</u>	<u>30 720</u>	<u>11 090</u>	<u>13 460</u>	<u>15 980</u>	<u>26 930</u>
Денежный поток	(53 400)	(25 220)	(90)	540	2 020	(7430)

	Июнь, £	Июль, £	Август, £	Сентябрь, £	Октябрь, £	Ноябрь, £
Входящий остаток денежных средств	60 000	6 600	(18 620)	(18 710)	(18 170)	(16 150)
Исходящий остаток денежных средств	6 600	(18 620)	(18 710)	(18 170)	(16 150)	(23 580)

Примечания

1. 50% текущей месячной выручки от продаж.
2. 50% выручки от продаж, осуществленных два месяца назад.
3. Чтобы иметь запасы, достаточные для обеспечения продаж каждый месяц, необходимо осуществлять закупки в размере 75% месячной выручки от продаж (25% составляет прибыль). Кроме того, каждый месяц компания закупает запасы на £1000 больше, чем она продает. В июне компания закупила начальные запасы на сумму £22 000. Оплата запасов производится в следующем месяце. Например, июньские закупки в сумме $(75\% \times £8000) + £1000 + £22\,000 = £29\,000$ будут оплачены в июле.
4. Это 5% от 80% месячной выручки от продаж, уплачиваемые в следующем месяце. Например, июньская комиссия в размере $5\% \times 80\% \times £8000 = £320$ подлежит выплате в июле.

9.5. Newtake Ltd

а) Бюджет запасов на шесть месяцев до 30 ноября:

	Июнь, £, тыс.	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.
Входящий остаток	112	154	104	48	39	33
Запасы приобретенные	180	142	94	75	66	57
	292	296	198	123	105	90
Себестоимость проданных запасов (60% выручки от продаж)	(138)	(192)	(150)	(84)	(72)	(66)
Исходящий остаток	154	104	48	39	33	24

б) Кассовый бюджет на шесть месяцев до 30 ноября:

	Июнь, £, тыс.	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.
Денежные поступления						
Продажи (примечание 1)	227	315	246	138	118	108
Денежные платежи						
Администрирование (примечание 2)	(40)	(41)	(38)	(33)	(31)	(30)
Товары купленные	(135)	(180)	(142)	(94)	(75)	(66)
Погашение займов	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Торговые издержки	(22)	(24)	(28)	(26)	(21)	(19)
Налоги уплаченные	—	—	(22)	—	—	—

	Июнь, £, тыс.	Июль, £, тыс.	Август, £, тыс.	Сентябрь, £, тыс.	Октябрь, £, тыс.	Ноябрь, £, тыс.
Реконструкция магазинов	— (202)	(14) (264)	(18) (253)	(6) (164)	— (132)	— (120)
Прирост (дефицит) денежных средств	25	51	(7)	(26)	(14)	(12)
Входящий остаток денежных средств	(35)	(10)	41	34	8	(6)
Исходящий остаток денежных средств	(10)	41	34	8	(6)	(18)

- в) Плановый отчет о прибылях и убытках за шесть месяцев, завершившихся 30 ноября:

	£, тыс.
Выручка	1170
Себестоимость реализованной продукции	(702)
Валовая прибыль	468
Торговые издержки	(136)
Административные расходы	(303)
Комиссия за использование кредитных карт	(18)
Операционная прибыль	11
Проценты к уплате	(6)
Прибыль за период	5

Примечания

- (50% выручки от продаж за текущий месяц) + (97% × 50% этой выручки от продаж). Например, июньские денежные поступления = (50% × £230 000) + (97% × 50% × £230 000) = £226 550.
 - Административные расходы за месяц минус износ £15 000 (неденежные расходы).
- г) Как было сказано, банк потребовал от компании погасить овердрафт к концу ноября. Вместе с тем кассовый бюджет показывает, что компания не сможет сделать этого. Хотя овердрафт сокращается почти на 50% за период, этого недостаточно, и необходимо искать пути выполнения требования банка. Возможно, придется отложить программу реконструкции магазинов, которая включена в план, или привлечь средства собственников или других инвесторов. Можно также подумать о стимулировании продаж. Однако выручка от продаж снижается с конца июля, и ноябрьская выручка составляет примерно треть от июльской. Причины этого снижения необходимо найти.
- Уровень запасов опускается ниже предпочтительного минимума в последние три месяца. Для устранения этой проблемы необходимо увеличить закупки, что усугубляет ситуацию с денежными потоками.

Плановый отчет о прибылях и убытках показывает очень низкую прибыль за период. На каждый £1 выручки от продаж компания генерирует только 0,4 пенса прибыли. Компании необходимо тщательно проанализировать

ценовую политику и накладные расходы. Административные расходы, например, поглощают более четверти совокупной выручки от продаж. Любое сокращение накладных расходов положительно скажется на денежных потоках.

Глава 10

10.1. Mylo Ltd

а) Годовой износ:

$$\text{Проект 1: } \frac{£100\,000 - £7\,000}{3} = £31\,000$$

$$\text{Проект 2: } \frac{£60\,000 - £6\,000}{3} = £18\,000$$

Анализ проектов, тыс. ф. ст.

Проект 1	Год 0 £, тыс.	Год 1 £, тыс.	Год 2 £, тыс.	Год 3 £, тыс.
Операционная прибыль/(убыток)		29	(1)	2
Износ		31	31	31
Затраты на привлечение капитала	(100)			
Остаточная стоимость	0	0	0	7
Чистые денежные потоки	(100)	60	30	40
Коэффициент дисконтирования 10%	1,000	0,909	0,826	0,751
Приведенная стоимость	(100,00)	54,54	24,78	30,04
Чистая приведенная стоимость	9,36			

Очевидно, что IRR превышает 10%. Попробуем 15%:

Коэффициент дисконтирования 15%	1,000	0,870	0,756	0,658
Приведенная стоимость	(100,00)	52,20	22,68	26,32
Чистая приведенная стоимость	1,20			

Поэтому IRR превышает 15% и составляет примерно 16%.

Чтобы найти период окупаемости, рассчитаем кумулятивные денежные потоки:

Кумулятивные денежные потоки	(100)	(40)	(10)	30
------------------------------	-------	------	------	----

Таким образом, проект окупится в течение трех лет.

Проект 2	Год 0 £, тыс.	Год 1 £, тыс.	Год 2 £, тыс.	Год 3 £, тыс.
Операционная прибыль/(убыток)		18	(2)	4
Износ		18	18	18

Проект 2	Год 0 £, тыс.	Год 1 £, тыс.	Год 2 £, тыс.	Год 3 £, тыс.
Затраты на привлечение капитала	(60)			
Остаточная стоимость	0	0	0	6
Чистые денежные потоки	(60)	36	16	28
Коэффициент дисконтирования 10%	1,000	0,909	0,826	0,751
Приведенная стоимость	(60,00)	32,72	13,22	21,03
Чистая приведенная стоимость	6,97			

Очевидно, что IRR превышает 10%. Попробуем 15%:

Коэффициент дисконтирования 15%	1,000	0,870	0,756	0,658
Приведенная стоимость	(60,00)	31,32	12,10	18,42
Чистая приведенная стоимость	1,84			

Поэтому IRR превышает 15% и составляет примерно 17%.

Кумулятивные денежные потоки:

Кумулятивные денежные потоки	(60)	(24)	(8)	20
------------------------------	------	------	-----	----

Таким образом, проект окупится в течение трех лет.

- б) Если исходить из того, что цель Mylo Ltd — максимизация капитала ее акционеров, то проект 1 для нее предпочтителен, поскольку его NPV выше. Однако разница между NPV двух проектов не так велика.

- в) NPV — наиболее предпочтительный метод оценки инвестиционных возможностей, поскольку он полностью учитывает следующие факторы:

- *время возникновения денежных потоков.* Дисконтирование связанных с каждым проектом денежных потоков в зависимости от времени их возникновения позволяет учесть тот факт, что не все денежные потоки возникают одновременно. Путем дисконтирования по альтернативной стоимости финансирования (т. е. по доходности следующего наилучшего варианта инвестиций) определяется чистая выгода без стоимости финансирования (как NPV проекта);
- *все релевантные денежные потоки.* Метод NPV учитывает все релевантные денежные потоки, независимо от времени их возникновения. Они учитываются по-разному в зависимости от момента возникновения, но все входят в NPV и влияют на конечное решение;
- *цели компании.* NPV — единственный метод оценки эффективности инвестиций, позволяющий непосредственно определить, увеличится ли в результате данных инвестиций капитал собственников компании (в случае компании с ограниченной ответственностью — акционеров). Положительная NPV увеличивает капитал, а отрицательная — уменьшает его. Так как цель большинства компаний частного сектора состоит в максимизации капитала собственников, NPV имеет явное преимущество над другими рассмотренными методами оценки эффективности инвестиций.

10.4. Newton Electronics Ltd

а) Вариант 1

	Год 0 £, млн	Год 1 £, млн	Год 2 £, млн	Год 3 £, млн	Год 4 £, млн	Год 5 £, млн
Машины и оборудование	(9,0)	—	—	—	—	1,0
Выручка	—	24,0	30,8	39,6	26,4	10,0
Переменные затраты	—	(11,2)	(19,6)	(25,2)	(16,8)	(7,0)
Постоянные затраты (без износа)	—	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Оборотный капитал	(3,0)	—	—	—	—	3,0
Маркетинговые затраты	(100)	—	—	—	—	—
Альтернативные затраты	—	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)
	(12,0)	9,9	8,3	11,5	6,7	4,1
Коэффициент дисконтирования 10%	1,000	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Приведенная стоимость	(12,0)	9,0	6,9	8,6	4,6	2,5
Чистая приведенная стоимость	19,6					

Вариант 2

	Год 0 £, млн	Год 1 £, млн	Год 2 £, млн	Год 3 £, млн	Год 4 £, млн	Год 5 £, млн
Роялти	—	4,4	7,7	9,9	6,6	2,8
Коэффициент дисконтирования 10%	1,000	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Приведенная стоимость	—	4,0	6,4	7,4	4,5	1,7
Чистая приведенная стоимость	24,0					

Вариант 3

	Год 0 £, млн	Год 1 £, млн
Платежи за патент	12,0	12,0
Коэффициент дисконтирования 10%	1,000	0,826
Приведенная стоимость	12,0	9,9
Чистая приведенная стоимость	21,9	

- б) Прежде чем принять окончательное решение, совет директоров должен рассмотреть следующие факторы.
- Как продажа патента повлияет на долгосрочную конкурентоспособность компании?
 - В настоящее время компания не занимается производством и маркетингом продукции. Стоит ли изменять характер деятельности?

- Компании, скорее всего, придется искать квалифицированных работников для производства продукта собственными силами. Это связано с затратами и чревато проблемами. Принят ли этот аспект в расчет?
 - Насколько точны сделанные прогнозы и насколько действительны допущения, на которых они основаны?
- в) Вариант 2 имеет наибольшую NPV и, следовательно, наиболее привлекателен для акционеров. Вместе с тем необходимо проверить точность прогнозов, прежде чем принимать окончательное решение.

10.5. Chesterfield Wanderers

а) и б)

Вариант с игроками

	Год 0 £, тыс.	Год 1 £, тыс.	Год 2 £, тыс.	Год 3 £, тыс.	Год 4 £, тыс.	Год 5 £, тыс.
Продажа игрока	2 200					1 000
Приобретение «Базза»	(10 000)					
Спонсорские взносы и т. п.		1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
Увеличение кассовых сборов		2 500	1 300	1 300	1 300	1 300
Заработная плата выплаченная		(800)	(800)	(800)	(800)	(1 200)
Заработная плата сэкономленная	—	400	400	400	400	600
Чистые денежные средства полученные (уплаченные)	(7 800)	3 300	2 100	2 100	2 100	2 900
Коэффициент дисконтирования 10%	1,000	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Приведенная стоимость	(7 800)	3 000	1 735	1 577	1 434	1 801
Чистая приведенная стоимость	1 747					

Вариант с реконструкцией стадиона

	Год 1 £, тыс.	Год 2 £, тыс.	Год 3 £, тыс.	Год 4 £, тыс.	Год 5 £, тыс.
Реконструкция стадиона	(10 000)	—	—	—	—
Увеличение кассовых сборов	(1 800)	4 400	4 400	4 400	4 400
	(11 800)	4 400	4 400	4 400	4 400
Коэффициент дисконтирования 10%	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Приведенная стоимость	(10 726)	3 634	3 304	3 005	2 732
Чистая приведенная стоимость	1 949				

- в) Реконструкция стадиона имеет более высокую NPV и, следовательно, является предпочтительным вариантом, если целью является максимизация капитала акционеров.
- г) Профессиональный футбольный клуб не обязательно стремится к максимизации капитала акционеров. Он может предпочесть вложение средств

в приобретение игроков более высокого класса в попытке обеспечить успех будущим спортивными мероприятиям. Если цель организации не жестко связана с увеличением капитала, то метод NPV теряет свою привлекательность.

Глава 11

11.1. Н. Brown (Portsmouth) Ltd.

- а) Компания должна принять во внимание следующие факторы:
- *риск*. Если компания берет кредит, то возникает риск, что при наступлении срока погашения задолженности у нее не будет достаточно средств и она не сможет найти подходящую форму рефинансирования. В случае краткосрочных заимствований срок погашения наступает быстрее, и этот риск возникает чаще;
 - *соответствие*. Компания обычно старается увязать сроки существования активов со сроками погашения заимствований. Иными словами, долгосрочные активы приобретаются на долгосрочные заемные средства. Некоторые оборотные активы, которые составляют часть базы долгосрочных активов компании, также приобретаются на долгосрочные заемные средства. А те оборотные активы, которые подвержены колебаниям, например сезонным, приобретаются на краткосрочные заемные средства. Подобный подход к финансированию активов позволяет снизить риски компании;
 - *затраты*. Процентные ставки по долгосрочным кредитам могут быть выше, чем по краткосрочным, поскольку инвесторы требуют более высокой компенсации за то, что их деньги замораживаются на более длительный период. Однако затраты на привлечение краткосрочных средств могут быть выше, поскольку потребность в рефинансировании задолженности возникает чаще;
 - *гибкость*. Краткосрочные кредиты могут быть более гибкими. Погасить долгосрочный кредит до наступления срока бывает сложно.
- б) Принимая решение о предоставлении кредита, кредитор должен рассмотреть следующие факторы:
- обеспечение;
 - цель кредита;
 - способность заемщика погасить долг;
 - период, на который предоставляется кредит;
 - наличие средств;
 - характер и порядочность руководителей высшего звена.
- в) В договор долгосрочного кредитования можно включить следующие условия:
- получение разрешения на привлечение дополнительных кредитов;
 - поддержание определенного уровня ликвидности в течение срока кредита;
 - ограничение размера дивидендов и вознаграждения директоров.

11.2. Carpets Direct plc

а) Прибыль на акцию составляет:

$$EPS = \frac{\text{Прибыль за год}}{\text{Количество обыкновенных акций}} = \frac{£4,5\text{млн}}{120\text{ млн}} = £0,0375$$

Рыночная стоимость одной акции:

$$EPS \times P/E = £0,0375 \times 22 = £0,825.$$

Цена выпуска акций с правами составляет:

$$£0,825 - \text{дисконт } 20\% = £0,66.$$

Рассчитаем теоретическую цену акции после выпуска прав:

	£
Исходные акции (4 @ £0,825)	3,30
Акция с правами (1 @ £0,66)	<u>0,66</u>
Стоимость пяти акций после выпуска прав	<u>3,96</u>

Таким образом, стоимость одной акции после выпуска прав составляет:

$$\frac{£3,96}{5} = 79,2 \text{ пенса.}$$

б)

Стоимость одной акции после выпуска прав	79,2 пенса
Стоимость акции с правами	<u>(66,0 пенсов)</u>
Стоимость прав для акционера	<u>13,2 пенса</u>

в) **Если принять акции с правами**

	£
Стоимость пакета после выпуска прав ((4000 + 1000) × 79,2 пенса)	3 960
Минус стоимость акций с правами (1000 × 66 пенсов)	<u>(660)</u>
Капитал акционера	<u>3 300</u>

Если продать права

	£
Стоимость пакета после выпуска прав (4000 × 79,2 пенса)	3 168
Плюс доход от продажи прав (1000 × 13,2 пенса)	<u>132</u>
Капитал акционера	<u>3 300</u>

Если ничего не делать

Поскольку права не куплены и не проданы, капитал акционера после выпуска прав составит:

	£
Стоимость пакета (4000 × 79,2 пенса)	<u>3 168</u>

Мы видим, что в первых двух вариантах финансовое положение инвестора не меняется. Однако если он ничего не предпримет, то его права утратят силу, он потеряет стоимость прав и на этом проиграет.

11.3. Raphael Ltd

Существующая кредитная политика обходится в следующую сумму:

	£
Стоимость финансирования дебиторской задолженности [(50/365) × £2,4 млн × 12%]	39 452
Сумма безнадежных долгов (1,5% × £2,4 млн)	36 000
Итого	<u>75 452</u>

Использование услуг фактора приведет к следующим затратам и экономии:

	£
Плата, взимаемая фактором (2% × £2,4 млн)	48 000
Проценты по авансам ((30/365) × (80% × £2,4 млн) × 11%)	17 359
Проценты по овердрафту ((30/365) × (20% × £2,4 млн) × 12%)	<u>4 734</u>
Итого затраты	70 093
Минус экономия на кредитном контроле	<u>(18 000)</u>
Чистая стоимость	<u>52 093</u>

Как видим, чистая стоимость факторинга ниже существующих затрат, поэтому заключение договора с фактором выгодно компании.

Глава 12

12.1. Hercules Wholesalers Ltd

а) У компании низкие коэффициенты ликвидности. Коэффициент текущей ликвидности составляет 1:1,1 (т. е. 306/285), а коэффициент срочной ликвидности — 0,6:1 (т. е. 163/285). Последнее означает, что у компании недостаточно ликвидных активов для выполнения краткосрочных обязательств. Прогноз денежного потока на следующий период позволил бы получить более полное представление о ликвидности компании. Банковский овердрафт представляется значительным, и интересно было бы узнать, настаивает ли банк на его уменьшении и какой максимальный размер овердрафта установлен для данной компании.

б) Операционный цикл можно рассчитать следующим образом:

	Дни
Средний период оборота запасов:	
$\frac{(\text{Входящие запасы} + \text{Исходящие запасы}) / 2}{\text{Себестоимость продаж}} \times 360 = \frac{(125 + 143) / 2}{323} \times 360$	149

Плюс средний период погашения дебиторской задолженности:

$$\frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Продажи в кредит}} \times 360 = \frac{163}{452} \times 360 \quad \underline{130}$$

279

Минус средний период погашения кредиторской задолженности:

$$\frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Закупки в кредит}} \times 360 = \frac{145}{341} \times 360 \quad \underline{153}$$

126

- в) Компания может сократить операционный цикл несколькими способами. Средний период оборота запасов слишком велик. В настоящее время хранятся запасы, объем которых равен чуть ли не пятимесячной выручке от продаж. Снизив объем запасов, можно сократить период их оборота. Средний период погашения дебиторской задолженности тоже слишком велик (она превышает четырехмесячную выручку от продаж). Чтобы сократить период погашения дебиторской задолженности, компания может ужесточить кредитный контроль, предложить скидки, начислять проценты на просроченную задолженность и т. д. Однако, принимая решения, касающиеся запасов и дебиторов, компания должна учитывать нынешнюю конъюнктуру.

Также операционный цикл можно сократить, увеличив период расчета с поставщиками. Однако по указанным в этой главе причинам этот вариант необходимо тщательно взвесить.

12.4.

Mayo Computers Ltd Новые предложения кредитного отдела

	£, тыс.	£, тыс.
Текущий объем дебиторской задолженности (£20 млн × {60/365})		3 288
Предлагаемый объем дебиторской задолженности (£20 млн × 60%) × {30/365})	(986)	
(£20 млн × 40%) × {50/365})	(1 096)	(2 082)
Сокращение объема		<u>1 206</u>

Снижение процента по овердрафту в результате сокращения объема дебиторской задолженности составит £1 206 000 × 14% = £169 000.

	£, тыс.	£, тыс.
Затраты на предоставление скидок за наличный расчет (£20 млн × 60% × 2,5%)		300
Дополнительные затраты на администрирование кредитов		<u>20</u>
		320
Сокращение объема безнадежных долгов	(100)	
Экономия на процентах к уплате (см. выше)	(169)	(269)
Чистые затраты на реализацию политики		<u>51</u>

Расчеты показывают, что если компания согласится на эти предложения, то понесет дополнительные годовые расходы. Поэтому лучше, если она будет придерживаться прежней кредитной политики.

12.5. Boswell Enterprises Ltd

а) Вложения в оборотный капитал составят:

	Текущая политика		Новая политика	
	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.
Дебиторская задолженность				
$((£3 \text{ млн} \times \frac{1}{12} \times 30\%) + (£3 \text{ млн} \times \frac{2}{12} \times 70\%))$		425,0		367,5
$((£3,15 \text{ млн} \times \frac{1}{12} \times 60\%) + (£3,15 \text{ млн} \times \frac{2}{12} \times 40\%))$				
Запасы				
$((£3 \text{ млн} - (£3 \text{ млн} \times 20\%)) \times \frac{3}{12})$		600,0		
$((£3,15 \text{ млн} - (£3,15 \text{ млн} \times 20\%)) \times \frac{3}{12})$				630,0
Денежные средства (фиксированный остаток)		140,0		140,0
		1 165,0		1 137,5
Кредиторская задолженность				
$((£3 \text{ млн} - (£3 \text{ млн} \times 20\%)) \times \frac{2}{12})$	(400,0)			
$((£3,15 \text{ млн} - (£3,15 \text{ млн} \times 20\%)) \times \frac{2}{12})$			(420,0)	
Начисленные переменные затраты				
$(£3 \text{ млн} \times \frac{1}{12} \times 10\%)$	(25,0)			
$(£3,15 \text{ млн} \times \frac{1}{12} \times 10\%)$			(26,3)	
Начисленные постоянные затраты	(15,0)	(440,0)	(15,0)	(461,3)
Вложения в оборотный капитал		725,0		676,2

б) Ожидаемая прибыль за год составит:

	Текущая политика		Новая политика	
	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.	£, тыс.
Выручка		3 000,0		3 150,0
Себестоимость реализованной продукции		(2 400,0)		(2 520,0)
Валовая прибыль (20%)		600,0		630,0
Переменные затраты (10%)	(300,0)		(315,0)	
Постоянные затраты	(180,0)		(180,0)	
Скидки	—	(480,0)	(47,3)	(542,3)
Операционная прибыль		120,0		87,7

в) При новой политике, как мы видим, вложения в оборотный капитал немного уменьшаются. При этом, однако, в результате предоставления скидок значительно снижается прибыль. Рост выручки от продаж, обусловленный скидками, недостаточен для покрытия дополнительных затрат, связанных с этими скидками. Таким образом, компании следует сохранить существующую политику.

Таблица дисконтирования

Приведенная стоимость £1 равна $1/(1+r)^n$,

где r — ставка дисконтирования;

n — число периодов до момента платежа.

		Ставки дисконтирования (<i>r</i>)										
Периоды		1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	
(<i>n</i>)												
1		0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909	1
2		0,980	0,961	0,943	0,925	0,907	0,890	0,873	0,857	0,842	0,826	2
3		0,971	0,942	0,915	0,889	0,864	0,840	0,816	0,794	0,772	0,751	3
4		0,961	0,924	0,888	0,855	0,823	0,792	0,763	0,735	0,708	0,683	4
5		0,951	0,906	0,863	0,822	0,784	0,747	0,713	0,681	0,650	0,621	5
6		0,942	0,888	0,837	0,790	0,746	0,705	0,666	0,630	0,596	0,565	6
7		0,933	0,871	0,813	0,760	0,711	0,665	0,623	0,583	0,547	0,513	7
8		0,923	0,853	0,789	0,731	0,677	0,627	0,582	0,540	0,502	0,467	8
9		0,914	0,837	0,766	0,703	0,645	0,592	0,544	0,500	0,460	0,424	9
10		0,905	0,820	0,744	0,676	0,614	0,558	0,508	0,463	0,422	0,386	10
11		0,896	0,804	0,722	0,650	0,585	0,527	0,475	0,429	0,388	0,350	11
12		0,887	0,788	0,701	0,625	0,557	0,497	0,444	0,397	0,356	0,319	12
13		0,879	0,773	0,681	0,601	0,530	0,469	0,415	0,368	0,326	0,290	13
14		0,870	0,758	0,661	0,577	0,505	0,442	0,388	0,340	0,299	0,263	14
15		0,861	0,743	0,642	0,555	0,481	0,417	0,362	0,315	0,275	0,239	15

		11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	
1		0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833	1
2		0,812	0,797	0,783	0,769	0,756	0,743	0,731	0,718	0,706	0,694	2
3		0,731	0,712	0,693	0,675	0,658	0,641	0,624	0,609	0,593	0,579	3
4		0,659	0,636	0,613	0,592	0,572	0,552	0,534	0,516	0,499	0,482	4
5		0,593	0,567	0,543	0,519	0,497	0,476	0,456	0,437	0,419	0,402	5
6		0,535	0,507	0,480	0,456	0,432	0,410	0,390	0,370	0,352	0,335	6
7		0,482	0,452	0,425	0,400	0,376	0,354	0,333	0,314	0,296	0,279	7
8		0,434	0,404	0,376	0,351	0,327	0,305	0,285	0,266	0,249	0,233	8
9		0,391	0,361	0,333	0,308	0,284	0,263	0,243	0,225	0,209	0,194	9
10		0,352	0,322	0,295	0,270	0,247	0,227	0,208	0,191	0,176	0,162	10
11		0,317	0,287	0,261	0,237	0,215	0,195	0,178	0,162	0,148	0,135	11
12		0,286	0,257	0,231	0,208	0,187	0,168	0,152	0,137	0,124	0,112	12
13		0,258	0,229	0,204	0,182	0,163	0,145	0,130	0,116	0,104	0,093	13
14		0,232	0,205	0,181	0,160	0,141	0,125	0,111	0,099	0,088	0,078	14
15		0,209	0,183	0,160	0,140	0,123	0,108	0,095	0,084	0,074	0,065	15

Этрилл Питер, Маклейни Эдди

**ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ
И УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ УЧЕТ**
для руководителей и бизнесменов

Корректоры *О. Ильинская, Е. Чудинова*
Компьютерная верстка *К. Свищёв, А. Абрамов*

Подписано в печать 22.12.2015. Формат 70 × 100 ¹/₁₆.
Бумага офсетная № 1. Печать офсетная.
Объем 41,0 печ. л. Заказ №

ООО «Альпина Пабlishер»
123060 Москва, а/я 28
Тел. +7 (495) 980-53-54
www.alpina.ru
e-mail: info@alpina.ru

Знак информационной продукции
(Федеральный закон № 436-ФЗ от 29.12.2010 г.)

