

В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев

---

# КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ И УЧЕТ

ПОНЯТИЯ, АЛГОРИТМЫ, ПОКАЗАТЕЛИ

---

УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ,  
ДИССЕРТАЦИИ -

полные тексты

На сайте электронной библиотеки

[www.учебники.информ2000.рф](http://www.учебники.информ2000.рф)

НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:

1. Дипломы, курсовые, рефераты,  
чертежи...

2. Диссертации и научные работы

3. Школьные задания

Онлайн-консультации

ЛЮБАЯ тематика, в том числе

ТЕХНИКА

Приглашаем авторов

Москва

2010

Узнайте стоимость написания студенческой работы на заказ

<http://учебники.информ2000.рф/napisat-diplom.shtml>

УДК [336.64+657](035)

ББК 65.291.9я2+65.052.2я2

К56

**Авторы:**

**Ковалев В. В.** — заслуженный деятель науки Российской Федерации, доктор экономических наук, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета. Окончил Ленинградский государственный университет (1972) по кафедре теории вероятностей и математической статистики и аспирантуру в Ленинградском институте советской торговли (1984) по кафедре статистики. Основные направления научных интересов — учетно-аналитические аспекты управления финансами фирмы и проблемы конвергенции моделей бухгалтерского учета. Автор публикаций в области теории и практики бухгалтерского учета, анализа и финансового менеджмента. Дополнительную информацию смотрите на сайтах <http://www.tcfm.ru>, <http://www.econ.pu.ru>.

**Ковалев Вит. В.** — доктор экономических наук. Окончил Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов (1999), аспирантуру в СПбГУЭФ (2000) и докторантуру в Санкт-Петербургском государственном университете (2005). Работал в ряде фирм в области финансов и аудита; в настоящее время работает в СПбГУ. Основные направления научных интересов — финансовые, правовые и учетно-аналитические аспекты арендных и лизинговых операций, финансовый анализ. Автор и соавтор более 70 научных и учебно-методических работ. Дополнительную информацию смотрите на сайте <http://www.tcfm.ru>.

**Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели:** учеб. пособие. — М.: Проспект, КНОРУС, 2010. — 768 с.

В учебном пособии дана развернутая экономическая трактовка базовых понятий, используемых в прикладных финансах, учете и анализе в контексте Международных стандартов финансовой отчетности, отечественных регулятивов, международных финансовых и бухгалтерских практик. Понятия, имеющие алгоритмическое наполнение, дополнены примерами. Приведены типовая отчетность, методики расчета ключевых аналитических индикаторов, свод формул финансовой математики, финансовые таблицы. Основные понятия даны в русской и английской транскрипциях, что делает книгу особенно полезной для бизнесменов, имеющих отношения с иностранными контрагентами.

Книга предназначена для студентов и преподавателей экономических вузов, а также практических работников, специализирующихся в области учета и управления финансами на предприятии.

УДК [336.64+657](035)

ББК 65.291.9я2+65.052.2я2

*Учебное издание*

**Ковалев Валерий Викторович,  
Ковалев Виталий Валерьевич**

**КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ И УЧЕТ:  
ПОНЯТИЯ, АЛГОРИТМЫ, ПОКАЗАТЕЛИ**  
Учебное пособие

Оригинал-макет подготовлен компанией ООО «Оригинал-макет»  
[www.o-maket.ru](http://www.o-maket.ru); тел.: (495) 726-18-84

Подписано в печать 01.09.09. Формат 60×90<sup>1/16</sup>.

Печать офсетная. Печ. л. 48,0. Тираж 1000 экз. Заказ №

ООО «Проспект»

111020, г. Москва, ул. Боровая, д. 7, стр. 4.

© В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев, 2010

© ООО «Проспект», 2010

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

## ВВЕДЕНИЕ

*Определения весьма полезны, поскольку с их помощью поясняют, о чем идет речь, дабы люди не спорили понапрасну о словах, которые один понимает так, а другой — иначе, как это часто бывает даже и в повседневных разговорах.*

*А. Арно, П. Николь,  
французские философы-картезианцы*

Экономическая наука весьма динамична. Эта динамичность имеет еще более высокие темпы в России, поскольку начиная с последнего десятилетия XX в. в стране происходит постепенное внедрение элементов традиционной рыночной экономики, что предопределяет необходимость изучения и осмысления соответствующего категорийного аппарата, научного и практического инструментария. Если для ученых подобное не является чем-то новым и принципиально затруднительным, то с практиками дело обстоит гораздо сложнее.

С 2005 г. в странах — членах Евросоюза официально введены Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) для компаний, котирующих свои ценные бумаги на биржах. Целесообразность распространения МСФО на другие компании оставляется на усмотрение национальных регуляторов бухгалтерского учета. В той или иной степени принимать во внимание требования МСФО или ГААП США приходится и российским компаниям, особенно тем, которые пытаются выйти на международные рынки капитала.

К сожалению, бухгалтерская и финансовая терминологии, используемые в международном и национальных контекстах, не являются идентичными. И дело здесь не только в трудностях лингвистического характера. Смысловое содержание многих терминов и понятий в межстрановом контексте может различаться в большей или меньшей степени. То, что понимается под термином «себестоимость» в американском учете, т. е. учете, ведущемся в соответствии с американским ГААП, и, например, в российском, немецком или французском учетах, вовсе не обязательно совпадает между собой. Отсюда различия в отчетности (уже не терминологические, а существенные) и, как следствие, недоверие потенциальных инвесторов и контрагентов к отчетности зарубежных компаний. Этим отчасти объясняется желание специалистов многих стран построить некую систему регулятивов нормативно-методологического характера, которая позволила бы в известной степени нивелировать национальные различия в учете и отчетности.

Вернуться в каталог учебников

По мере интеграции нашей страны в международное экономическое сообщество российский бухгалтерский учет, можно сказать, интернационализируется. Многие методики и принципы оценки, учета и анализа, распространенные на Западе, внедряются и в российскую практику. В российских прикладных финансах, учете и анализе появились такие понятия, как учетная политика, гудвилл, маржинальная прибыль, финансовый левверидж, разводненная прибыль на акцию, директ-костинг и др. Эти и другие аналогичные понятия достаточно трудны для восприятия; кроме того, достаточно редки и пособия, содержащие их комплексную характеристику.

Можно привести следующие примеры. Экономисты весьма вольно и легко используют в своих теоретических построениях понятие рыночной цены; у бухгалтера, напротив, возникает в этой связи множество вопросов: а что это такое, как ее исчислить, насколько полученная оценка достоверна и обоснованна и т. п. Определение, согласно которому рыночная цена – это цена, устанавливаемая на рынке, вряд ли устроит бухгалтера. Дело в том, что условия активного рынка могут быть распространены далеко не на все активы и обязательства. Кроме того, и при наличии рынка ситуация не так проста, как кажется. Даже в странах с развитой рыночной экономикой понятие рыночных оценок весьма неочевидно; что же касается стран с нарождающейся рыночной экономикой, к каковым и относится Россия, то здесь о рыночной цене вообще говорить очень сложно, поскольку единого рынка в стране нет, их множество, причем все они носят анклавный характер. Так, по приведенным в газете «Коммерсантъ» данным (10 октября 2001 г.) средняя цена (руб./0,5 л) известного напитка Finlandia в июне 2001 г. в Москве была 265,2, а в Санкт-Петербурге – 341,0, т. е. на 33% больше. В том же статистическом перечне можно найти и более контрастные примеры: цена напитка «Красная армия» в Москве – 417,8, в Санкт-Петербурге – 219,4. Спрашивается, что же считать рыночной ценой и можно ли такими данными пользоваться в учете и отчетности?

Второй пример относится к обоснованности некоторых количественных оценок. В свое время при написании кандидатской диссертации одному из авторов данного пособия понадобились сведения об уровне затрат живого труда в общей сумме затрат в торговле СССР. Просматривая соответствующие источники, автор обнаружил, что приводимые данные варьировались от 60 до 90%. Где же истина? Проблема осложнялась еще и тем обстоятельством, что ни в одном источнике нельзя было найти счетных алгоритмов и описания соответствующего информационного обеспечения.

Третий пример относится к понятию «гиперинфляция». Вспомним, как в начале 1990-х гг. с экранов телевизора комментаторы и

политологи страшили граждан неизбежностью наступления в стране периода гиперинфляции, хотя так никто и не объяснил перепуганным людям (имеются в виду те, для кого телевизионные выступления и газетные заметки представляют истину в последней инстанции), а что такое гиперинфляция и каковы ее критерии. (Напомним, что в МСФО 29 соответствующие дефиниции уже давно приведены. Хороши они или нет — это уже другой вопрос, однако они есть, и можно делать заключения, основываясь на приведенных определениях и критериях.)

Приведенные примеры подтверждают жизненную необходимость достаточно строгих дефиниций. Можно оперировать в книгах и аналитических записках терминами «прибыль», «рентабельность», «отдача» и т. п., а также приводить их «выдающиеся» значения, однако достоверность подобной информации и адекватность ее интерпретации могут быть весьма сомнительными. Бухгалтеры отчетливо понимают сущность этой проблемы. Не случайно в годовых отчетах крупных компаний нередко вводится специальный раздел, в котором приводятся алгоритмы расчета ключевых индикаторов, значения которых и демонстрируются в отчете.

Тратовка новой терминологии и ее практическое наполнение в плане алгоритмизации и надлежашего информационного обеспечения являются исключительно важной задачей особенно для представителей прикладных наук (вспомним замечательное высказывание Декарта: «Верно определяйте слова и вы освободите мир от половины недоразумений»). Легко произнести тезис о том, что бухгалтерская отчетность «должна достоверно представлять финансовое положение, финансовые результаты деятельности и движение денежных средств компании» (ст. 10 МСФО 1), однако каковы критерии достоверности и что дает основание утверждать о том, что именно эта отчетность отвечает концепции достоверности и непредвзятости? Можно составить отчетность с использованием оценок по себестоимости (по так называемым историческим ценам), а можно составить ту же отчетность с использованием справедливых стоимостей. Различие между ними практически наверняка будет весьма и весьма существенным. Спрашивается, в каком же случае выполнено требование ст. 10 МСФО 1? Подобных примеров можно привести великое множество.

Отсюда, кстати, вытекает очень важный вывод: МСФО ни в коем случае не следует уподоблять некоему своеобразному справочнику типовых бухгалтерских корреспонденций, в котором можно найти однозначные ответы на любые вопросы. МСФО — это документ, задающий некоторую методологическую канву в трактовке финансовых операций, их признании, оценке и отражении в системе учета и отчетности. В этом смысле само понятие «переход на МСФО» не

следует понимать буквально и упрощенно как смену одних инструкций другими, как возможность перейти с одной стороны улицы на другую – все гораздо сложнее и неопределеннее. Адекватное восприятие понятийного аппарата, используемого в международной бухгалтерской практике, представляет собой один из важных элементов согласования национальной системы учета с МСФО.

Заметим в этой связи, что даже общение между собой специалистов одной профессии (например, бухгалтеров) нередко осложняется двусмысленностью терминологии. Вспомним хотя бы о множественности понятий «прибыль», «рентабельность», «эффективность» и др. Ситуация еще более осложняется, если общаются, например, бухгалтер и экономист или бизнесмен. Так, обсуждая варианты использования большой прибыли, показанной в годовой отчетности, директор универсама предлагает за счет ее немедленно выплатить работникам солидную премию, на что главный бухгалтер резонно замечает: «Прибыли-то много, денег нет». Если провести опрос среди студентов-экономистов на предмет экономической интерпретации понятия «резервный капитал», то почти наверняка выявится парадоксальная ситуация, когда доля опрошенных, олицетворяющих его с мешком денег, отложенных на черный день, окажется не такой уж и малой. Задумайтесь о соотношении понятий «аренда» и «лизинг» – все ли здесь просто и очевидно; насколько правдоподобна тиражируемая из книги в книгу байка о тысячелетней истории лизинга? Спросите у рядового предпринимателя, каким образом и по каким данным можно рассчитать величину капитала конкретного предприятия, и вы вряд ли получите вразумительный ответ. Многие трактуют высказывание типа «приобрести станок за счет прибыли» буквально, не делая различия между деньгами и прибылью, не понимая, что активы приобретаются в конце концов за деньги, а не за счет какой-то абстрактной прибыли, что прибыль – это искусственная конструкция, значением которой можно варьировать в довольно широких пределах. Иными словами, оперировать термином несложно – дать ему конкретное смысловое, алгоритмическое и информационное наполнение неизмеримо сложнее.

Уместно также обратить внимание читателя на еще одну особенность последних лет: из современного профессионального экономического лексикона уходят некоторые некогда широко распространенные термины и понятия либо существенно меняется их смысловое содержание. Так, многие экономисты (небухгалтеры) продолжают пользоваться понятием «амортизационный фонд», рассматривая его как один из основных источников финансирования фирмы, вместе с тем реальность такова, что этого фонда уже давно нет, да и прежнее его понимание было весьма далеким от ис-

тинного положения дел, по крайней мере, фонд имел лишь весьма отдаленное касательство к реальному финансированию активов. Еще один пример связан с прибылью. В нынешней финансовой отчетности существенно изменилась методика представления прибыли в публичной отчетности – в рекомендательном формате баланса нет прибыли отчетного периода, а потому термин «балансовая прибыль» имеет сейчас абсолютно иное наполнение.

Еще одна причина, подтолкнувшая авторов к написанию данного пособия, заключается в том, что работа бухгалтера в настоящее время претерпевает качественно новые изменения – речь идет о все более тесном смыкании функций бухгалтера и финансиста. Иными словами, бухгалтеру нередко приходится выполнять функции финансового аналитика или финансового менеджера. Появляется необходимость в овладении бухгалтером инструментария финансового анализа, включающего, в частности, аппарат финансовых и коммерческих вычислений. В свою очередь, область знаний современных управленцев (топ-менеджеров, финансовых менеджеров) с очевидностью включает в себя определенную информацию бухгалтерской направленности (например, касающейся финансовой модели фирмы, представленной ее публичной отчетностью).

Подчеркнем, что авторы не планировали дать исчерпывающий набор категорий. Цель была гораздо скромнее – по возможности описать наиболее употребительные понятия, дать их экономическую интерпретацию, привести алгоритмы расчета индикаторов, наиболее распространенных в учетно-аналитической практике. Приводимые определения ни в коем случае не следует рассматривать как «истину в последней инстанции» – нередко они носят авторскую интерпретацию. Дело в том, что многие категории вряд ли можно определить раз и навсегда (упомянем, например, о соотношении понятий «расходы», «затраты» и «издержки», о трактовке гиперинфляции, резервного заемного потенциала и др.); кроме того, смысловое наполнение отдельных понятий может меняться в зависимости от того, с каких позиций это понятие рассматривается (например, в советский период инфляция традиционно рассматривалась как негативное явление, тогда как в рамках рыночной экономики ее интерпретация совершенно иная). Тем не менее, несмотря на авторскую субъективность в подборе терминов и их интерпретации, авторы полагают, что предлагаемая читателям работа будет полезна хотя бы в том смысле, что в ней сделана попытка свести воедино достаточно разнородный понятийный аппарат прикладных учетно-аналитических и финансовых дисциплин, объяснить логику трактовки понятий, дать методологическое, алгоритмическое и информационное обеспечение многих достаточно распространенных индикаторов.

При подготовке книги авторы посчитали целесообразным сосредоточиться на содержательной трактовке обсуждаемого понятийного аппарата. Дело в том, что некоторые понятия объясняются в действующих законодательных актах, другие понятия можно видеть лишь в научной и учебно-методической литературе, третьи присутствуют в источниках того и другого типа, однако абсолютного единства в трактовке терминов нет. Приведенные в пособии пояснения, по мнению авторов, должны помочь как практикам, так и студентам в освоении, в частности, новой терминологии.

Безусловно, далеко не всегда можно привести однозначно интерпретируемые определения и критерии; тем не менее любые попытки в снижении неопределенности должны приветствоваться. В этой связи уместно вспомнить, что при обсуждении перспектив МСФО многие специалисты высказывали обоснованное мнение о том, что одним из слабых моментов в их применении является отсутствие подробных интерпретаций, имеющих целью дать примеры приложения стандартов к конкретным ситуациям (считается, что по этому параметру наиболее хороши американские стандарты). Разработка интерпретаций в свое время была признана одним из приоритетных направлений деятельности Комитета по международным стандартам финансовой отчетности (*IASC*).

Авторы надеются, что предлагаемое пособие будет полезно как для изучения учетных и финансовых дисциплин в университетских и профессиональных программах подготовки бухгалтеров и финансовых менеджеров, так и для работы практикующих бухгалтеров, финансистов и аудиторов. Примеры использования обсуждаемого понятийного аппарата в тех или иных областях прикладной экономики можно найти в работах авторов данного пособия (см., например [Ковалев, 2001(а), 2004, 2008, 2009; Ковалев *Вит.*; Ковалев В., Ковалев *Вит.*, 2009]). Со всеми замечаниями и пожеланиями можно обращаться по адресу e-mail: <[v.kovalev@econ.pu.ru](mailto:v.kovalev@econ.pu.ru)>.



## ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

~А~

**АБСОРПШЕН-КОСТИНГ (absorption costing, full costing)** – метод калькулирования себестоимости продукции с полным поглощением всех производственных затрат. Иными словами, все затраты на производство продукции (или производственные затраты) трактуются как затраты на продукт. В результате находится так называемая полная себестоимость, в которую входят: а) прямые затраты сырья; б) прямые затраты труда; в) переменные накладные расходы; г) постоянные накладные расходы (амортизация производственных мощностей). В бухгалтерской литературе используется также синонимичный термин – абсорпционное ценообразование. (См. *Затраты* (по видам), *Директ-костинг*, рис. 31.)

**АВАЛЬ (aval)** – вексельное поручительство третьей стороны, удостоверяемое в виде надписи на векселе и означающее декларированную этой стороной гарантию платежа по векселю в полной сумме или частично. (См. *Вексель*.)

**АВАНС (advance)** – сумма, уплачиваемая в счет денежного обязательства вперед и не носящая обеспечительного характера, присущего задатку. Аванс не является обязательным, но может предусматриваться договором. Несмотря на то что аванс широко применяется на практике и упоминается в ряде нормативных документов, действующее законодательство не дает строгого его определения. В известном смысле аванс является синонимом предоплаты; именно последнее понятие в законодательстве прописано более определенно. (См. *Предоплата*.)

**АГЕНТ (agent)** – лицо, нанятое другим лицом (принципалом) для выполнения некоторых функций (например, управлять вверенным ему капиталом принципала, действовать от его имени и др.). (См. *Теория агентских отношений*.)

**АГЕНТСКИЕ ИЗДЕРЖКИ (agency costs)** – расходы, которые вынужден нести принципал, нанимающий агента. К ним относятся расходы по оплате услуг агента, расходы по контролю деятельности агента, другие расходы, способствующие снижению степени недоверия в отношениях между принципалом и агентом. (См. *Теория агентских отношений*.)

**АГЕНТСКИЕ ОТНОШЕНИЯ (agency relationship)** – отношения, возникающие в тех случаях, когда одно лицо (исполнитель, агент) действует по поручению другого лица (поручителя, принципала).

ципала). В рамках агентской теории определяется понятие групп с однородными внутригрупповыми интересами и потенциально возможными межгрупповыми конфликтами, систематизируются их интересы, определяются варианты и рекомендации по нивелированию возможных противоречий. Одной из наиболее примечательных связей взаимодействующих, но вместе с тем и потенциально конфликтующих групп лиц является связка «собственники – топ-менеджеры». Если противоречия в ней не носят критического характера для фирмы, говорят о конгруэнтности целевых установок ее собственников и управленческого персонала. К способам контроля и поддержания конгруэнтности относятся система контрактов, гибкое финансовое планирование, система аудит и др. Собственники, наняв аудиторов и опираясь на их профессиональное мнение, могут с достаточно высокой степенью уверенности судить о том, работает ли управленческий персонал фирмы с устраивающей их эффективностью. (См. *Теория агентских отношений.*)

**АКТИВ БЕЗРИСКОВЫЙ (risk-free asset)** – актив, ожидаемый доход по которому предопределен (в том смысле, что его значение не варьирует в зависимости от действия каких-либо факторов). В инвестиционном анализе к такого рода активам принято относить государственные ценные бумаги (например, долгосрочные облигации).

**АКТИВ БУХГАЛТЕРСКОГО БАЛАНСА (assets)** – часть баланса, в которой представлены активы хозяйствующего субъекта. Имеет две основные интерпретации: предметно-вещностную и расходно-результатную (рис. А1).

Актив баланса трактуется в первом случае как описание имущества предприятия, во втором – как совокупность денежных средств предприятия и расходов, понесенных им в ожидании будущих доходов (или как описание метаморфоз капитала). Поскольку в балансе денежные средства обычно незначительны по удельному весу, актив во втором случае обобщенно трактуется как совокупность расходов. Из определения активов хозяйствующего субъекта видно, что теоретически актив баланса может комплектоваться одним из двух способов. Согласно первому способу в активе отражаются средства, принадлежащие предприятию на праве собственности; согласно второму – средства, контролируемые предприятием (в данном случае под контролем понимается обусловленное договором право пользования активом и присвоения полученных результатов). Традиционно на практике применялся и применяется первый способ. Необходимость во втором способе возникла с появлением операций долгосрочной аренды (в особенности финансового лизинга) – нужно было преодолеть некий парадокс, заклю-

чавшийся в том, что доходы у фирмы появлялись как бы ниоткуда, поскольку актив, благодаря которому они генерировались, причем на постоянной основе, не отражался в имущественной описи (в активе баланса).

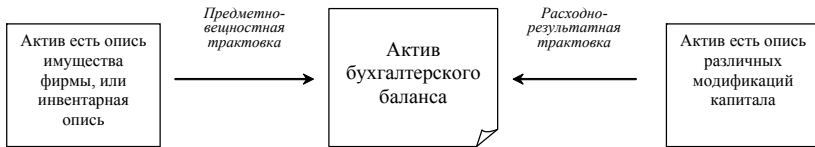


Рис. А1. Трактовки актива баланса

Заметим, что строгое следование лишь одному из упомянутых способов в общем-то не целесообразно ввиду трудоемкости учетных процедур, а потому на практике имеет место их сочетание, что наглядно проявляется в различном отражении в учете и отчетности объектов финансового лизинга и операционной аренды — право собственности на арендуемые активы в обоих случаях принадлежит арендодателю (лизингодателю), однако в международной практике принято отражать объекты договора о финансовой аренде на балансе лизингополучателя, а объекты договора об операционной аренде — на балансе арендодателя.

**АКТИВ РИСКОВЫЙ (risky asset)** — актив, ожидаемые доходы по которому варьируют и не могут быть спрогнозированы с абсолютной точностью. К таким активам относятся любые корпоративные ценные бумаги (например, акции).

**АКТИВ КАПИТАЛЬНЫЙ (capital asset)** — долгосрочный актив, доходы от использования которого ожидаются к получению в течение периодов, превышающих по продолжительности 12 месяцев. В контексте деятельности фирмы к подобным активам относятся прежде всего долгосрочные материальные активы, приобретенные не для продажи, но для осуществления предпринимательской деятельности. В теории финансов этот термин нередко используется как обобщенное название долговых и долевых ценных бумаг, используемых в качестве инструментов формирования капитала фирмы.

**АКТИВ КАПИТАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ (financial capital asset)** — условное название акции и (или) облигации как инструментов формирования капитала фирмы.

**АКТИВ УСЛОВНЫЙ (contingent asset)** — такое последствие условного факта хозяйственной деятельности, которое в будущем с очень высокой или высокой степенью вероятности приведет к

увеличению экономических выгод организации (например, благоприятный исход в вестующем судебном разбирательстве с контрагентом, в результате которого фирма-истец может рассчитывать на поступления в возмещение упущенной выгоды). В соответствии с требованиями ПБУ 8/01 «Условные факты хозяйственной деятельности» условные активы на счетах бухгалтерского учета не отражаются, однако информация о них должна быть раскрыта в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности, причем без указания на степень вероятности или величину оценки условного актива. (См. *Факт хозяйственной деятельности условный.*)

**АКТИВНАЯ ЧАСТЬ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ** – условный термин, означающий ту часть материально-вещественной базы предприятия, которая «наиболее активно» участвует в производственном процессе: машины, оборудование, транспортные средства, инвентарь и др. Стоимостная оценка этого показателя используется в анализе для характеристики эффективности работы хозяйствующего субъекта. Величина активной части основных средств традиционно исчисляется одним из двух способов: а) стоимость основных средств за исключением зданий и сооружений; б) стоимость машин, оборудования, транспортных средств.

**АКТИВЫ (assets)** – ресурсы фирмы: а) выражаемые в денежном измерителе; б) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; в) принадлежащие ей на праве собственности или контролируемые ею; г) обещающие получение дохода в будущем. Отражаются в активной части баланса. Подразделяются на *реальные* (синонимы *идентифицируемые, отторгаемые*) и *ирреальные* (синонимы *неотторгаемые, отвлеченные*) средства. К первым относятся материально-вещественные активы, средства в расчетах, денежные средства и их эквиваленты; ко вторым – налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям<sup>1</sup>, организационные расходы, приобретенный гудвилл, расходы будущих периодов и убытки<sup>2</sup>. В отличие от реальных средств, поддающихся отторжению

<sup>1</sup> Налог на добавленную стоимость (НДС) по приобретенным ценностям, приводимый отдельной строкой в балансе, имеет различные интерпретации. Если деятельность компании идет в нормальном режиме, то сумма этого налога будет возмещена (выставлена бюджету под зачет, т. е. на эту сумму будет уменьшена задолженность фирмы перед бюджетом), поэтому эту статью можно трактовать как обычную дебиторскую задолженность. Однако если компания не в состоянии рассчитаться со своими кредиторами, в результате чего инициируются процедуры банкротства, сумма НДС по приобретенным ценностям не компенсируется, т. е. в известном смысле становится убытком. Этот «актив» нельзя использовать как полноценное обеспечение расчетов с кредиторами; именно поэтому его учет при расчете чистых активов сомнителен.

<sup>2</sup> В нашей стране в течение многих десятилетий статья «Убытки» отражалась в активной стороне баланса, т. е. убытки трактовались как актив (точнее, псевдоактив), а ее экономическая интерпретация была такова: сумма убытков показывала

(можно в целом или по частям продать, подарить, уничтожить), отвлеченные средства (за исключением убытков) представляют собой неотторгаемые расходы, которые либо переходят в затраты в ходе естественного процесса производства и продажи продукции, либо становятся убытками в случае прекращения деятельности.

Первый признак означает, что в активе баланса могут отражаться те, и только те ресурсы, которые имеют денежную оценку. Второй признак говорит о том, что активы не могут появиться ниоткуда, образно говоря, свалиться с неба — они являются результатом предшествующих событий, подтверждением которых служат надлежащим образом оформленные документы. Согласно третьему признаку отражаемый в балансе ресурс либо принадлежит фирме на праве собственности, либо контролируется ею, т. е. фирма обладает правами владения и пользования. Наконец, последний признак относимости некоторого ресурса к активам фирмы заключается в том, что он должен потенциально «обещать» генерирование дохода в будущем (в данном случае доход понимается в широком смысле как вклад данного ресурса в генерирование регулярных доходов, эффект от полезного применения ресурса по его прямому назначению или, по крайней мере, возможность продажи ресурса). Если ресурс такого дохода не обещает, он называется неликвидом и должен быть списан с баланса на убытки.

Актив признается при наличии следующих условий: имущество принадлежит фирме по праву собственности, а ресурсы, контролируемые организацией, являются следствием юридически оформленного договора; в результате его использования произойдет увеличение экономических выгод организации; величина актива может быть определена. (См. *Имущество, Предприятие.*)

**АКТИВЫ ВНЕОБОРОТНЫЕ (long-term assets, long-lived assets)** — активы хозяйствующего субъекта, не являющиеся оборотными (синоним *долгосрочные активы*). Внеоборотные активы, принимающие участие в производственно-коммерческой деятельности, являются амортизируемыми, т. е. перенос расходов, связанных с их приобретением на себестоимость готовой продукции. осуществляется в течение длительного времени путем применения той или иной системы производства амортизационных отчислений. Смысл подобного временного распределения предопределяется необходимостью следования одному из ключевых принципов бухгалтерского учета, согласно которому *доходы должны сопоставляться с расходами, эти доходы обусловившими* (данный принцип

---

величину отвлеченных средств, точнее, средств, «проеденных», как правило, по причине неоптимального управления. В последние годы в соответствии с принятой в международной практике традицией убытки показываются со знаком минус в пассиве баланса в разделе «Капитал и резервы».

Вернуться в каталог учебников

обеспечивает логику расчета конечного финансового результата по итогам очередного периода). Внеоборотные активы обособляются в отдельном одноименном разделе бухгалтерского баланса. Согласно ПБУ 4/99 в этом разделе рекомендуется выделять четыре основных подраздела: нематериальные активы; основные средства; доходные вложения в материальные ценности и финансовые вложения. Объединяет эти активы то обстоятельство, что, однажды появившись в предприятии в некоторой материально-вещественной форме как результат предшествующих сделок, они пребывают в этой форме, как правило, в течение более одного года. Именно в отношении этих активов наиболее значимо применение или неприменение нетто-принципа (см. соответствующую статью).

**АКТИВЫ МОНЕТАРНЫЕ (monetary assets)** – активы, имеющие фиксированную денежную ценность, не зависящую от изменения цен и способную меняться лишь в результате индексации. К ним относятся денежные средства (наличные или в кассе и на расчетном счете), отдельные виды облигаций, предоставленные кредиты, дебиторская задолженность и др. Отнесение того или иного актива к монетарным иногда может быть достаточно условным, субъективным. Для примера упомянем об облигации с фиксированной ценой погашения, в качестве которой может выступать нарицательная стоимость или выкупная цена. Если фирма планирует держать эту облигацию до момента погашения, то облигация трактуется как монетарный актив; если облигация рассматривается как текущий ликвидный актив, от которого фирма может в любой момент избавиться, то она будет трактоваться как немонетарный актив. Заметим, что внутренняя стоимость облигации в любом случае с течением времени меняется; при отнесении ее к монетарным или немонетарным активам акцент делается на том, определена или нет стоимостная оценка, которая будет получена при трансформации облигации в денежные средства. Упомянутая выше условность отнесения данной облигации к монетарным или немонетарным активам заключается в том, что критерием отнесения является *намерение* ее держателя владеть активом в течение того или иного промежутка времени. Поскольку под давлением некоторых обстоятельств это намерение, не исключено, может измениться, видно, что признак монетарности для отдельных активов является не объективной, а субъективной их характеристикой.

**АКТИВЫ НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ (intangible assets)** – долгосрочные (как правило) активы, не имеющие материальной субстанции и используемые в фирме с целью получения экономических выгод. В ст. 7 МСФО 38 «Нематериальные активы» можно видеть следующее определение: «Нематериальный актив – это идентифицируе-

мый неденежный актив, не имеющий физической формы, содержимый для использования при производстве или предоставлении товаров или услуг, для сдачи в аренду другим или для административных целей». Таким образом, в стандарте акцентируется внимание на следующих ключевых моментах, специфицирующих нематериальный актив: идентифицируемость (т. е. возможность отделения данного актива от других активов, а потому его можно продать, подарить, уничтожить и др.); неденежный характер; в) отсутствие физической структуры; использование для производственных, коммерческих или управленческих целей.

Согласно ПБУ 14/2000 «Учет нематериальных активов» к нематериальным активам относятся:

- исключительные права на объекты интеллектуальной собственности, такие как изобретения, программы для ЭВМ, базы данных, товарные знаки, знаки обслуживания, наименование места происхождения товаров<sup>1</sup>;
- организационные расходы, признанные вкладом в ее уставный капитал (имевшие место до момента государственной регистрации предприятия расходы по оплате различных юридических, консультационных и иных услуг, подготовке документов и т. п.);
- деловая репутация иного предприятия как актив, сформировавшийся в результате покупки этого предприятия и подтвержденный договором купли-продажи (подчеркнем, что этот актив в текущей отчетности не обособляется, он завуалированно представлен в долгосрочных финансовых вложениях фирмы и обособленно отражается лишь в консолидированном балансе).

Уместно сделать три замечания. Во-первых, отнесение к нематериальным активам деловой репутации фирмы (синоним *гудвилл*) является весьма условным (см. *Гудвилл*). Во-вторых, организационные расходы, возникшие в ходе деятельности фирмы и связанные с переоформлением учредительных документов, открытием филиалов, изготовлением штампов и др., к нематериальным активам не относятся, а списываются на текущие расходы. В-третьих, трактовка организационных расходов и деловой репутации фирмы в качестве нематериальных активов предусмотрена бухгалтерскими регулятивами; что касается налоговых аспектов, то в ст. 257 НК РФ, описывающей состав нематериальных активов, принимаемых во внимание для целей налогообложения, данные активы не упоминаются.

<sup>1</sup> В стандарте отмечено, что в состав нематериальных активов не включаются интеллектуальные и деловые качества персонала организации, их квалификация и способность к труду, поскольку они не отделимы от своих носителей и не могут быть использованы без них.

Согласно ПБУ 14/2000 для принятия к учету активов в качестве нематериальных необходимо одновременное выполнение следующих условий: 1) отсутствие материально-вещественной (физической) структуры; 2) возможность отграничения данного актива от другого имущества фирмы (например, этот объект должен иметь самостоятельное функциональное предназначение в деятельности фирмы); 3) его фактическое использование в производстве, оказании услуг и др.; 4) использование объекта в течение длительного времени (более 12 месяцев); 5) отсутствие намерения у фирмы перепродажи актива; 6) способность актива приносить экономические выгоды фирме; 7) наличие документов, подтверждающих существование актива и права фирмы на него.

Нематериальный актив обычно появляется на балансе фирмы в результате его покупки, однако возможно также и его создание силами самой фирмы или путем привлечения ею сторонних организаций. Нематериальные активы принимаются к учету в сумме фактических расходов на приобретение, изготовление и их доведение до состояния, пригодного к использованию в запланированных целях. Они отражаются в балансе по остаточной стоимости; первоначальная стоимость и сумма накопленных амортизационных отчислений, а также данные о движении нематериальных активов в расшифровке по их видам приводятся в приложении к балансу (форма № 5).

Для целей бухгалтерского учета стоимость нематериальных активов переносится на расходы отчетных периодов по нормам, установленным организацией исходя из срока полезного использования этих активов. При невозможности определения указанного срока нормы переноса стоимости устанавливаются на 20 лет (но не более срока деятельности организации). Начисление амортизации может осуществляться: линейным способом; способом уменьшаемого остатка; способом списания стоимости пропорционально объему продукции. Особенности амортизации нематериальных активов для целей налогообложения регулируются Налоговым кодексом РФ (ст. 256–259).

**АКТИВЫ НЕМОНЕТАРНЫЕ (non-monetary assets)** – активы, не являющиеся монетарными. К ним относятся основные средства, нематериальные активы, акции, отдельные виды облигаций, запасы сырья и материалов и др. (См. *Активы монетарные.*)

**АКТИВЫ ОБОРОТНЫЕ (working capital)** – активы, потребляемые в ходе производственного процесса в течение года или обычного операционного цикла, превышающего 12 месяцев в силу специфики технологического процесса, и потому полностью переносящие свою стоимость на стоимость произведенной продукции. Непрерывность технологического процесса предполагает многократное обновление оборотных активов. Обособляются в



отдельном разделе бухгалтерского баланса. Как правило, подразделяются на три большие группы: а) производственные запасы; б) дебиторская задолженность и в) денежные средства и их эквиваленты. (Синонимы *оборотный капитал, оборотные средства, мобильные средства*.)

**АКТИВЫ ЧИСТЫЕ (net assets)** — стоимостная оценка имущества организации после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц. В первом случае расчет ведется по балансовым оценкам, т. е. по данным отчетного баланса, во втором — по рыночным оценкам. Величина чистых активов, рассчитанная по ликвидационному балансу, показывает ту часть стоимости активов компании, которая может быть распределена среди собственников компании в случае ее ликвидации (речь может идти как о фактическом ликвидационном балансе, так и о балансе, составляемом в условиях фиктивной ликвидации, т. е. в условиях предположения: «На что могут рассчитывать собственники, если процедура ликвидации будет начата в данный момент?»). Величина чистых активов — весьма субъективная оценка. Эта субъективность обусловлена следующими обстоятельствами: а) если расчет ведется по отчетному балансу, то величина чистых активов, как правило, занижена из-за использования в балансе исторических цен, т. е. оценок по себестоимости, которые в подавляющем большинстве случаев ниже текущих рыночных цен многих активов (это относится даже и к оборотным активам, поскольку для оценки производственных запасов часто используется метод ЛИФО, существенно занижающий оценку выходных запасов); б) если речь идет о ликвидационном балансе, то условность расчета данного индикатора предопределяется условностью рыночных оценок (или ликвидационных цен), используемых при построении баланса. Подчеркнем, что в случае с чистыми активами речь идет не о характеристике средств предприятия с позиции материально-вещественного их состава, а о некоторой суммовой оценке. Иными словами, активы могут детализироваться по составу и структуре, а чистые активы нет. Право распоряжения многими видами активов принадлежит менеджерам, а не отдельным собственникам фирмы, тогда как к решению судьбы чистых активов (точнее, к ее распределению) имеют отношение исключительно собственники. Категория чистых активов имеет значимость лишь в том случае, если речь идет о характеристике с помощью этого индикатора действующего предприятия. Если речь идет о ликвидируемом предприятии, то величина чистых активов может быть рассчитана на начало ликвидационного периода как оценка денежных средств, которые, возможно, достанутся собственникам, т. е. будут распределены между ними согласно участию в уставном капитале; в ходе ликвидационного процесса расчет величины чистых активов уже практически

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

бессмыслен, поскольку могут существенно измениться оценки отдельных видов ликвидируемого имущества.

Согласно Гражданскому кодексу РФ для акционерных обществ данный показатель должен рассчитываться ежегодно, а его значение при определенных условиях может оказывать влияние на величину и структуру источников средств и выплату дивидендов. Этот показатель (ЧА) определяется по следующему алгоритму (все показатели для расчета берутся из баланса):

$$\text{ЧА} = [\text{ВА} + (\text{ОА} - \text{ЗУ})] - [\text{ДО} + (\text{КО} - \text{ДБП})], \quad (\text{А1})$$

где ВА – внеоборотные активы (итог первого раздела актива баланса);  
ОА – оборотные активы (итог второго раздела актива баланса);  
ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал (в случае ее обособления в балансе);  
ДО – долгосрочные обязательства;  
КО – краткосрочные обязательства;  
ДБП – доходы будущих периодов.

Логика формулы (А1) достаточно прозрачна – сопоставляются активы, которые реально могут рассматриваться как обеспечение расчетов (т. е. эти активы, например, можно продать и вырученные суммы отдать в погашение задолженности перед кредиторами), с величиной суммарной задолженности перед кредиторами. «Собранные» в первых квадратных скобках активы уменьшаются на величину в известном смысле сомнительных активов, а приведенная во вторых квадратных скобках задолженность перед сторонними лицами уменьшена на величину доходов будущих периодов, которые, по сути, представляют собой часть средств собственников, т. е. логически эти доходы должны быть приведены в разделе III баланса. Полученная разница между величиной активов и суммой задолженности представляет собой чистые активы, являющиеся обеспечением задолженности предприятия перед своими собственниками – именно на эту сумму ориентировочно и формально могут рассчитывать собственники в случае ликвидации предприятия.

Таким образом, чистые активы это, с одной стороны, размер гарантии интересов сторонних лиц (чем весомее эта гарантия, тем безопаснее могут чувствовать себя контрагенты фирмы, поскольку, как известно, они имеют приоритет перед собственниками в случае ликвидации фирмы), а с другой – это учетная оценка доли собственников в совокупных активах фирмы. На самом деле, если расчет ведется по отчетному балансу, то это лишь учетная оценка; если дело дойдет до ликвидации предприятия, то величина чистых активов, как правило, чаще всего существенно отличается от учетной оценки и будет установлена по факту; ее ориентировочная величина рассчитывается по данным ликвидационного баланса, в котором активы приводятся по ценам их возможной реализации.

Вернуться в каталог учебников

В финансовой политике фирмы рассматриваемый показатель используется следующим образом. В Гражданском кодексе РФ (ст. 90 и 99) указано, что «если по окончании второго или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость указанных активов общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации».

Основная причина подобной ситуации – убыточная деятельность фирмы, сопровождающаяся нарастанием статьи «Непокрытый убыток». Уменьшение уставного капитала оформляется проводкой: Дебет сч. 80 «Уставный капитал» Кредит сч. 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)»; экономический смысл подобной операции очевиден: накопленный убыток покрывается за счет капитала собственников, за счет чего и происходит выравнивание величины чистых активов и уставного капитала (см. табл. А1 и А2).

Таблица А1

**Баланс****(до выравнивания величины чистых активов и уставного капитала)**

тыс. руб.

Статья	Сумма	Статья	Сумма
Внеоборотные активы	200	Капитал и резервы	
Оборотные активы	120	Уставный капитал	220
		Непокрытый убыток	(30)
		Кредиторская задолженность	130
<i>Баланс</i>	320	<i>Баланс</i>	320

Таблица А2

**Баланс****(после выравнивания величины чистых активов и уставного капитала)**

тыс. руб.

Статья	Сумма	Статья	Сумма
Внеоборотные активы	200	Капитал и резервы	
Оборотные активы	120	Уставный капитал	190
		Непокрытый убыток	—
		Кредиторская задолженность	130
<i>Баланс</i>	320	<i>Баланс</i>	320

Из данных в табл. А1 следует, что величина чистых активов равна 190 тыс. руб. (320 – 130), т. е. меньше величины уставного капитала. После списания убытка значения этих показателей совпадают (табл. А2).

Статьями 43 и 73 Закона «Об акционерных обществах» предусмотрено, что общество не вправе: а) принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по акциям и б) осуществлять приобретение размещенных им акций, если на момент проведения соответствующих операций стоимость чистых активов общества меньше совокупной оценки его уставного капитала, резервного капитала (фонда) и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате операций.

**АКЦЕПТ (accept)** – ответ лица, которому сделана оферта, о ее принятии. Молчание не является акцептом, если иное не вытекает из закона, обычая делового оборота или из прежних деловых отношений сторон (ст. 438 ГК РФ).

**АКЦИЗ (excise)** – разновидность косвенного налога на отдельные виды и группы товаров массового спроса. Предметом налогообложения являются подакцизные товары и подакцизное минеральное сырье: алкогольная продукция, табак, ювелирные изделия, легковые автомобили и мотоциклы, автомобильный бензин, дизельное топливо, моторные масла, нефть и стабильный газовый конденсат, природный газ. Объектом обложения акцизом является оборот по реализации подакцизного товара.

**АКЦИОНЕР-БЕНЕФИЦИАР (beneficial shareholder)** – лицо, являющееся подлинным владельцем акции и реализующее все права, обусловленные этим обстоятельством. Может не совпадать с номинальным акционером, т. е. лицом, указанным в качестве держателя акции в реестре акционеров.

**АКЦИОНЕР НОМИНАЛЬНЫЙ (nominee shareholder)** – лицо, зарегистрированное в реестре акционеров, но не являющееся подлинным владельцем акции и реализующее управление ими от имени фактического владельца.

**АКЦИОНЕРЫ ВНЕШНИЕ (outside shareholders)** – См. *Аутсайдеры*.

**АКЦИЯ (share, stock)** – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой

Акция обыкновенная (ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Акции выпускаются только негосударственными предприятиями и организациями и в отличие от облигаций и других долговых ценных бумаг не имеют установленных сроков обращения (строго говоря, последнее утверждение относится лишь к обыкновенным акциям). Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав в отношении данного общества. Известны два основных типа акций — обыкновенные и привилегированные; именно первые и составляют основу уставного капитала акционерного общества. В целом уставный капитал общества определяется как суммарная номинальная стоимость акций общества, приобретенных акционерами. Согласно Закону «Об акционерных обществах» (ст. 25) общество размещает обыкновенные акции и вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций<sup>1</sup>.

Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% от уставного капитала общества. При учреждении общества все его акции должны быть размещены среди учредителей. Акции приобретаются инвесторами с целью долгосрочного вложения капитала, получения спекулятивной прибыли, формирования страхового запаса денежных эквивалентов и др. Особенно существен первый мотив; в этом случае обращают внимание на то, что, по сути, покупаются не акции — покупается дело!

Поэтому опытные финансисты покупку акций, особенно с долгосрочными целями, всегда сопровождают тщательным анализом активов, стоящих за этими финансовыми инструментами.

**АКЦИЯ ОБЫКНОВЕННАЯ (common share, common stock)** — акция, дающая ее владельцу право:

- голоса, т. е. право на участие в управлении компанией (как правило) посредством голосования на собрании акционеров при выборе его исполнительных органов, принятии стратегических направлений деятельности компании, решении вопросов, касающихся имущественных интересов акционеров (в частности, ликвидация или продажа части имущества, эмиссия ценных бумаг и др.);
- на участие в распределении прибыли, а следовательно, на получение пропорциональной части прибыли в форме дивидендов;
- на соответствующую долю в акционерном капитале компании и остатка активов при ее ликвидации;

---

<sup>1</sup> В некоторых странах, например в США, возможна эмиссия обыкновенных акций разного класса (*classified stock*). Например, акции класса *A* по сравнению с акциями класса *B* могут предусматривать дополнительные возможности при голосовании, а также различные льготы при погашении (ликвидации) акций и выплате по ним дивидендов.

- на ограниченную ответственность, согласно которому акционеры отвечают по внешним обязательствам компании лишь в пределах рыночной стоимости принадлежащих им акций;
- продажи или уступки акции ее владельцем какому-либо другому лицу;
- на получение информации о деятельности компании, главным образом той, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

**АКЦИЯ ПРИВИЛЕГИРОВАННАЯ (preferred share, preferred stock)** – акция, дающая ее владельцу преимущественное (в сравнении с владельцами обыкновенных акций) право на получение дивидендов, чаще всего в форме фиксированного процента и независимо от финансового состояния фирмы, а также на получение доли в остатке активов при ликвидации общества. Чаще всего привилегированные акции не дают их владельцам права голоса, однако если по окончании года фирма не в состоянии выплатить дивиденды по этим акциям, они накапливаются кумулятивным образом, а владельцы акций могут получать на время дополнительные права в отношении управления фирмой. Этими обстоятельствами обуславливается тот факт, что привилегированные акции рассматриваются как менее рискованные инвестиции, поэтому требуемая по ним доходность, как правило, меньше доходности обыкновенных акций. Подчеркнем, что термин «привилегированность» характеризует лишь отношения между владельцами обыкновенных и привилегированных акций; требования лендеров и кредиторов всегда имеют приоритет перед требованиями акционеров любого типа.

Привилегированные акции нередко трактуются как гибридные ценные бумаги, поскольку они одновременно обладают свойствами обыкновенных акций и облигаций. Последнее означает не только постоянство дивидендов, но и возможность постепенного погашения выпуска, для чего обычно в проспекте эмиссии предусматривается создание фонда погашения. Иными словами, в отличие от обыкновенных привилегированные акции, как правило, имеют ограниченный срок жизни. Основная причина – колеблемость процентных ставок по заемным средствам.

**АКЦИЯ ПРИВИЛЕГИРОВАННАЯ С ПРАВОМ УЧАСТИЯ В ПРИБЫЛЯХ (participating preferred share, participating preferred stock)** – привилегированная акция, предусматривающая помимо фиксированного дивиденда возможность получения ее владельцем части нераспределенной прибыли отчетного периода после начисления дивидендов по обыкновенным акциям (например, подобное может предусматриваться для того, чтобы избежать существенного различия в размере дивидендов по привилегированным и обыкновенным акциям).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**АКЦИЯ ПРИВИЛЕГИРОВАННАЯ КУМУЛЯТИВНАЯ (cumulative preferred share, cumulative preferred stock)** – привилегированная акция, предусматривающая кумулятивное накопление (начисление) дивидендов в случае их невыплаты. Дело в том, что начисление и выплата дивидендов не есть обязанность фирмы. Наличие опции «кумулятивность» говорит о том, что по данным акциям начисление дивидендов идет независимо от обстоятельств (неприбыльная работа, наличие инвестиционных приоритетов и др.).

**АЛЛОНЖ (allonge)** – добавочный лист, прилагаемый к векселю, если места на нем для учинения авая или индоссамента недостаточно. При этом индоссамент начинается на самом векселе и заканчивается на аллонже. (См. *Вексель*.)

**АМЕРИКАНСКАЯ ДЕПОЗИТАРНАЯ РАСПИСКА (American Depository Receipt, ADR)** – финансовый инструмент, представляющий собой свидетельство о праве собственности на акции иностранных компаний, номинированные в долларах США, и находящиеся в свободной торговле на фондовых биржах США. Выпуск *ADR* является единственной возможностью для иностранной компании попасть на американский фондовый рынок, поскольку в США торговля иностранными акциями запрещена. Депозитарием *ADR* является американский банк, а собственно акции хранятся в иностранном банке-корреспонденте той страны, в которой акции эмитированы.

**АМЕРИКАНСКИЙ ИНСТИТУТ СЕРТИФИЦИРОВАННЫХ ПУБЛИЧНЫХ БУХГАЛТЕРОВ (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA)** – профессиональное объединение практикующих бухгалтеров, являющееся наиболее авторитетной неправительственной профессиональной организацией, представляющей бухгалтерское (в том числе и аудиторское) сообщество в США. Институт формально создан в 1916 г., хотя считается, что он ведет свое начало от Американской ассоциации публичных бухгалтеров (*American Association of Public Accountants, AAPA*), зарегистрированной в 1887 г. В 1959 г. изменил свое название на *AICPA*. Институт занимается разработкой стандартов бухгалтерского учета, общепринятых для фирм, работающих в США, проводит подготовку и сертификацию бухгалтеров. (См. *Бухгалтер сертифицированный публичный, Общественные бухгалтерские организации*.)

**АМОРТИЗАЦИОННЫЕ ГРУППЫ (classes for depreciable assets)** – группы, на которые подразделяется амортизируемое имущество в соответствии со сроками его полезного использования. В соответствии со ст. 258 Налогового кодекса РФ для основных средств предусмотрены следующие амортизационные группы (табл. А3).

## Амортизационные группы

Номер группы	Коридор варьирования срока полезного использования, $k$ (в годах)	Номер группы	Коридор варьирования срока полезного использования, $k$ (в годах)
1	$1 < k \leq 2$	6	$10 < k \leq 15$
2	$2 < k \leq 3$	7	$15 < k \leq 20$
3	$3 < k \leq 5$	8	$20 < k \leq 25$
4	$5 < k \leq 7$	9	$25 < k \leq 30$
5	$7 < k \leq 10$	10	Свыше 30 лет

Для активов, входящих в 8–10-ю группы, независимо от сроков их введения в эксплуатацию применяется линейный метод амортизации; для активов, входящих в другие группы, могут применяться как линейный, так и нелинейный методы. (См. Система ускоренного возмещения вложений в основные средства.)

**АМОТИЗАЦИЯ (amortization, depreciation)** – а) постепенное снижение ценности амортизируемого актива вследствие его изнашивания; б) процесс перенесения единовременных расходов, связанных с приобретением долгосрочного амортизируемого актива, на расходы (затраты) отчетных периодов в течение рассчитанного срока полезной службы этого актива. В первом случае амортизация трактуется как характеристика собственно актива, о котором идет речь, а ее синонимом в известном смысле служит термин «изнашиваемость» (актив амортизируется, т. е. изнашивается, стареет, становится менее ценным). Во втором случае речь идет об участии стоимости данного актива в расчете финансового результата, генерирование которого отчасти, прямо или косвенно было обусловлено амортизируемым активом. Здесь акцент – на метаморфозы капитала. Именно эта трактовка амортизации и является главенствующей в контексте бухгалтерского учета и финансовых аспектов деятельности фирмы. Как следует из определения, понятие амортизации привязано к долговременным активам, однако подобная привязка является чисто условной.

В принципе, возможны различные схемы амортизации, т. е. списания единовременных расходов на расходы отчетных периодов. Отсюда видим, что в физическом смысле амортизируемый актив существует сам по себе (имеется в виду в том числе и степень физической его изношенности), а его стоимостное представление в учете и отчетности и участие в формировании финансового результата – сами по себе. Первый аспект относится к миру материальному, второй – к миру информационному. Абсолютного взаимного соответствия и взаимообусловленности между ними нет. Основными мето-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



дами списания являются равномерная (или линейная) и ускоренная амортизации; в первом случае сумма годовых амортизационных отчислений постоянна по годам, во втором — непостоянна.

В буквальном смысле термин «амортизация» означает «отрицание смерти» (*a morte*, где *a* означает отрицание, *morte* — смерть). В англоязычной литературе термин *amortization* закреплен за амортизацией нематериальных активов, термин *depreciation* — за амортизацией материальных активов (основных средств), что касается земли, то здесь применяется термин *depletion* (истощение).

**АМОРТИЗАЦИЯ ДОЛГА (debt amortization)** — погашение основной суммы долга (тела кредита) периодическими платежами (в отличие от единовременного погашения всей суммы долга одним платежом).

**АМОРТИЗАЦИЯ ЛИНЕЙНАЯ (РАВНОМЕРНАЯ) (straight-line depreciation)** — амортизация, при которой стоимость амортизируемого актива списывается на расходы отчетных периодов равными долями в течение срока полезного использования актива. Если, например, первоначальная стоимость актива равна 30 тыс. руб., а срок списания определен в пять лет, то применение равномерной амортизации означает, что ежегодно 20%, или 6 тыс. руб., будет списано на расходы отчетного периода.

**АМОРТИЗАЦИЯ ПО МЕТОДУ СПИСАНИЯ СТОИМОСТИ ПРОПОРЦИОНАЛЬНО ОБЪЕМУ ПРОДУКЦИИ (РАБОТ)** — амортизация, предполагающая списание на расходы (затраты) стоимости основного средства исходя из первоначальной его стоимости и соотношения натурального показателя объема продукции (работ) в отчетном периоде и предполагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного использования амортизируемого актива. Так, если стоимость грузовика составляет 400 тыс. руб., его суммарный предполагаемый пробег равен 500 тыс. км, а в отчетном периоде пробег составил 75 тыс. км, то величина амортизационных отчислений в этом периоде составит 60 тыс. руб. ( $400 \cdot 75 : 500$ ). Несложно понять, что данный метод не предполагает какой-либо зависимости в отношении распределения величины годовых амортизационных отчислений в течение срока полезного использования амортизируемого актива; иными словами, величина годовой амортизации колеблется по годам в зависимости от фактического объема продукции (в нашем примере — величины пробега).

**АМОРТИЗАЦИЯ УСКОРЕННАЯ (accelerated depreciation)** — амортизация, при которой относительно большая часть стоимости амортизируемого актива списывается на расходы отчетных периодов в первые годы его эксплуатации. Достигается это за счет не-

равномерного распределения величин годовых амортизационных отчислений ( $AO_2$ ) в течение всего срока списания стоимости актива:  $AO_2$  уменьшается по некоторому алгоритму по мере эксплуатации актива и списания его стоимости. Применение ускоренной амортизации, следовательно, сопровождается следующим эффектом (в сравнении с равномерной амортизацией): в первые годы эксплуатации и списания актива сумма годовых амортизационных отчислений относительно завышена, что приводит к уменьшению прибыли и соответственно налога на прибыль. Однако в последние годы списания актива картина меняется на прямо противоположную – величина годовых амортизационных отчислений уже становится меньшей, чем могла бы быть при равномерной амортизации, т. е. возрастает прибыль, увеличивается на налог. Таким образом, если условия налогообложения не меняются, фирма уплатит в итоге ту же самую сумму налога, но она будет перераспределена во времени, т. е. в первые годы фирма как бы получает бесплатный кредит от государства. Как правило, применяемые на практике методы ускоренной амортизации позволяют списать на расходы отчетных периодов  $\frac{2}{3}$  стоимости амортизируемого имущества в течение первой половины срока списания.

Чтобы извлечь выгоду от ускоренной амортизации, фирма должна с толком воспользоваться полученным кредитом; чаще всего его используют для интенсификации процесса обновления основных средств. Легко видеть, что однозначной оценки того, какой метод более целесообразен к применению, дать нельзя: при составлении отчетности для предоставления ее акционерам выгоднее использовать метод равномерной амортизации, поскольку выше прибыль, при составлении отчетности для налоговых органов – выгоднее ускоренная амортизация. Именно этим объясняется то обстоятельство, что во многих странах компании одновременно используют несколько методов списания: равномерная амортизация – для демонстраирования отчетной прибыли и ускоренная – для исчисления налогооблагаемой прибыли. Заметим, что начисление амортизации основных средств в течение года производится ежемесячно независимо от применяемого способа начисления в размере  $\frac{1}{12}$  исчисленной годовой суммы.

В советский период в нашей стране применялась линейная амортизация с централизованно установленными нормами списания. В конце XX – начале XXI в. был промежуточный период, когда разрешили применение ускоренной амортизации, под которой понимали линейную амортизацию, но в течение сокращенного периода списания (например, с 10 до 5 лет). В дальнейшем с введением в действие ПБУ 6/01 «Учет основных средств» и Налогового кодекса РФ были разрешены к использованию методы ускоренной

амортизации, основанные на перераспределении суммы годовых амортизационных отчислений.

**АМОРТИЗАЦИЯ УСКОРЕННАЯ ПО МЕТОДУ УМЕНЬШАЕМОГО ОСТАТКА (double-declining balance method)** – амортизация, предполагающая равномерное уменьшение остаточной стоимости амортизируемого актива. Поскольку остаточная стоимость уменьшается, сумма годовых амортизационных отчислений с годами также уменьшается; отсюда видно, что в первые годы действительно списывается бóльшая часть стоимости амортизируемого актива. Данный метод предусматривает расчет годовой суммы амортизационных отчислений  $DE_a$  по формуле

$$DE_a = k \cdot N_e \cdot S_a, \quad (A2)$$

где  $S_a$  – остаточная стоимость основных средств;  
 $N_e$  – линейная норма амортизации;  
 $k$  – коэффициент ускорения.

Коэффициентом  $k$  можно варьировать, причем чем больше значение  $k$ , тем относительно большая часть стоимости основных средств списывается на расходы отчетных периодов в первые годы начисления амортизации.

**Пример**

Первоначальная стоимость объекта – 1000 тыс. руб., период амортизации – 5 лет. Линейная норма амортизации  $N = 1/5 \cdot 100\% = 20\%$ ; коэффициент ускорения  $k = 2$ . Результаты расчета годовых амортизационных отчислений приведены в таблице.

Год	Первоначальная стоимость, тыс. руб.	Остаточная стоимость, тыс. руб.		Двойная норма, %	Амортизационные отчисления в $j$ -м году, тыс. руб.
1	1000	1000	×	40	= 400
2	1000	600	×	40	= 240
3	1000	360	×	40	= 144
4	1000	216	×	40	= 86
5	1000	130	×	40	= 52
Всего					922
Остаточная стоимость					78

Из приведенного примера видно, что данный метод списания обладает одним существенным недостатком – нет полного списания, т. е. по истечении срока амортизации часть стоимости всегда остается несписанной; обычно ее списывают в течение либо последнего года, либо следующего за ним года. Несложно подсчитать, что в нашем примере в течение первой половины нормативного срока списывается 71,2% балансовой стоимости объекта. Заметим, что именно этот метод (или его модификация)

Вернуться в каталог учебников

ции) широко распространен во многих странах при исчислении налогооблагаемой прибыли. (См. *Система ускоренного возмещения затрат*.)

**АМОРТИЗАЦИЯ УСКОРЕННАЯ ПО МЕТОДУ СПИСАНИЯ ПО СУММЕ ЧИСЕЛ ЛЕТ (sum-of-years'-digits method)** – амортизация, предполагающая расчет годовой суммы амортизационных отчислений в пропорции от соотношения чисел лет срока полезного использования актива. Расчет ведется по формуле

$$DE_a = S_h \cdot k / n, \quad (A3)$$

где  $S_h$  – первоначальная стоимость амортизируемого объекта;

$n$  – общая сумма порядковых номеров лет эксплуатации объекта;

$k$  – число лет до окончания нормативного срока эксплуатации объекта, включая год, за который начисляется амортизация.

#### Пример

Первоначальная стоимость объекта – 1500 тыс. руб., период амортизации составляет 5 лет. Общая сумма порядковых номеров лет начисления амортизации:  $n = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 = 15$ . Расчет годовых амортизационных отчислений выполняется в следующем порядке.

Год	Первоначальная стоимость, тыс. руб.		Множитель	=	Амортизационные отчисления в $k$ -м году, тыс. руб.
1	1500	·	5/15	=	500
2	1500	·	4/15	=	400
3	1500	·	3/15	=	300
4	1500	·	2/15	=	200
5	1500	·	1/15	=	100
Всего					1500

В приведенном примере в течение первой половины нормативного срока списывается 70% первоначальной стоимости актива. Заметим, что описанный метод на практике не применяется, а используется лишь в учебно-методических целях как весьма наглядная и простая иллюстрация идеи неравномерного начисления амортизации.

**АНАЛИЗ (analysis)** – познавательная процедура мысленного или реального расчленения объекта или явления на части; процедурой, обратной анализу, является синтез, с которым анализ часто сочетается в практической или познавательной деятельности. Заметим, что трактовки термина «анализ» меняются в зависимости от того, в каком контексте он рассматривается; так, анализ как элемент системы управления принципиально отличается от анализа как составной части метода познания. (См. *Анализ экономической, Управление.*)

Вернуться в каталог учебников

**АНАЛИЗ БЕЗУБЫТОЧНОСТИ (cost-volume-profit analysis, CVP analysis, break-even analysis)** – совокупность аналитических процедур по расчету критического объема продаж (см. одноименную статью).

**АНАЛИЗ ДЕТЕРМИНИРОВАННЫЙ ФАКТОРНЫЙ (deterministic analysis)** – условное название факторного анализа, проводимого с помощью жестко детерминированных факторных моделей. Являлся центральным разделом советского анализа хозяйственной деятельности; в настоящее время роль этого анализа ничтожна. Суть анализа – в получении факторного разложения как характеристики влияния того или иного фактора на общее изменение результатного показателя. Таким образом, в модели присутствует один результатный и несколько (минимум два) факторных признака. Основными методами анализа подобных моделей являются метод цепных подстановок и метод арифметических разниц. Эти методы требуют установления порядка замены факторов в модели. Существенным является подразделение факторов на количественные и качественные.

Признак, непосредственно относящийся к изучаемому явлению и характеризующий его количественную сторону, называется *первичным*, или *количественным*. Это признаки: а) абсолютные (объемные); б) их можно суммировать в пространстве и времени. Пример: объем реализации, численность, стоимость оборотных средств и т. д. Признаки, относящиеся к изучаемому явлению не непосредственно, а через один или несколько других признаков и характеризующие качественную сторону изучаемого явления, называются *вторичными*, или *качественными*. Это признаки: а) относительные; б) их нельзя суммировать в пространстве и времени. Пример: выработка, фондовооруженность, рентабельность и т. п. В анализе выделяют вторичные факторы 1-го, 2-го и т. д. порядка, получаемые путем последовательной детализации. В советских методиках факторного анализа с помощью жестко детерминированных моделей принято замену факторов начинать с количественного показателя (это следствие доминирования правила в советской статистике, согласно которому при расчете агрегатных индексов принято взвешивать индексировуемый показатель по весам отчетного периода; этому правилу как раз и соответствует порядок замены факторов начиная с количественного).

Исключительная условность и схоластичность подобного анализа заключается в том, что в одну модель нельзя включить все значимые факторы, а потому обычно строят ряд моделей с одним и тем же результатным показателем, что приводит к тому, что одно и то же изменение результатного показателя объясняется влиянием различных факторов. Поэтому в современных методиках финансового ана-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

лиза жестко детерминированные модели применяются крайне редко и лишь в простейшем их представлении, когда в анализ включаются укрупненные факторы, а сама модель в большей степени рассматривается как объяснительная, но не как счетная (пример – модель фирмы «Дюпон»). (См. *Факторное разложение, Методы детерминированного факторного анализа, Метод ценных подстановок.*)

**АНАЛИЗ КОМПЛЕКСНЫЙ (МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ) (microeconomic complex analysis)** – совокупность аналитических процедур, позволяющих сделать всестороннюю (т. е. комплексную) оценку финансово-хозяйственной деятельности предприятия в соответствии с целевой функцией в рамках обоснования решений оперативного, тактического и (или) стратегического характера. Понятие комплексности (а в отдельных случаях и системности) активно применялось в советском анализе хозяйственной деятельности.

**АНАЛИЗ КОЭФФИЦИЕНТНЫЙ (ratio analysis)** – способ комплексной оценки финансового состояния фирмы, ее экономического потенциала и эффективности его использования. Синоним *анализ взаимосвязей*. В основном осуществляется по данным публичной отчетности. Относительная редкость самого факта опубликования данных, а также принцип использования в отчетности оценок по себестоимости приводят к тому, что оперативная ценность результатов анализа весьма относительна. Отсюда следует очевидный вывод: коэффициентный анализ предназначен лишь для самой общей оценки закономерностей и связей, присущих данной фирме. Значительный вклад в разработку методологии и техники коэффициентного анализа внесли американские специалисты, которые уже в конце XIX – начале XX в. предложили практикам разнообразные системы аналитических коэффициентов и простейшие факторные модели, полезные для пространственно-временных сопоставлений и вынесения суждения о финансовом состоянии данного хозяйствующего субъекта и прогрессивности происходящих в нем изменений. (См. *Анализ финансовой отчетности* и приложение 6.)

**АНАЛИЗ ТЕМАТИЧЕСКИЙ (МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ)** – совокупность аналитических процедур, связанных с оценкой отдельных элементов экономического потенциала предприятия или процесса его функционирования (например, оценка ресурсов предприятия в целом и по видам, производственно-технологического процесса, отношений с контрагентами, системы сбыта, организационно-технического уровня и т. п.).

**АНАЛИЗ ФАКТОРНЫЙ (variance analysis)** – процесс выявления причинно-следственной связи, идентификации и оценки значимости участвующих в ней факторов. Формализованный

анализ возможен с применением двух типов моделей – стохастических и жестко детерминированных. (Подробно см.: [Ковалев, 2001(а)].)

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (financial statement analysis)** – оценка экономического потенциала предприятия по данным публичной отчетности, имеющая целью формирование представления об этом предприятии как самостоятельном хозяйствующем субъекте с позиции его инвестиционной и (или) контрагентской привлекательности. Инвестиционная привлекательность означает целесообразность вложения денежных средств в данную фирму; смысл контрагентской привлекательности – в возможности, обоснованности, надежности и эффективности установления с фирмой бизнес-отношений. Анализ осуществляется с позиции внешнего пользователя, чьи информационные возможности ограничены публичной финансовой отчетностью и другими открытыми сведениями. Ядро методики анализа – система аналитических коэффициентов, имеющая блочную структуру, позволяющую понять логику, последовательность, полноту и завершенность аналитических процедур. Один из вариантов к структурированию системы показателей имеет следующий вид.

**Блок 1.** «Имущественный потенциал» (*assets performance*) – целевой вопрос «*Каковы ресурсные возможности фирмы?*»

**Блок 2.** «Ликвидность и платежеспособность» (*short-term liquidity and solvency*) – целевой вопрос «*Каковы возможности фирмы по осуществлению текущих расчетов?*»

**Блок 3.** «Финансовая устойчивость» (*long-term solvency*) – целевой вопрос «*Способна ли фирма поддерживать целевую структуру источников финансирования?*»

**Блок 4.** «Внутрифирменная эффективность» (*business activity*) – целевой вопрос «*Эффективно ли используются ресурсы фирмы?*»

**Блок 5.** «Прибыльность и рентабельность» (*profitability*) – целевой вопрос «*Обеспечивается ли в среднем генерирование прибыли и достаточна ли рентабельность капитала?*»

**Блок 6.** «Рыночная привлекательность» (*market value*) – целевой вопрос «*Как оценивает фирму рынок?*»

Помимо расчета коэффициентов анализ отчетности может предусматривать проведение специальных процедур, например вертикального и горизонтального анализов. Под *вертикальным анализом (vertical analysis)* понимается представление баланса и отчета о прибылях и убытках в виде относительных показателей (для баланса его статьи соотносятся с итогом баланса, для отчета о прибылях и убытках – с выручкой). Отчетность в виде относительных показателей в англо-американской учетно-аналитической практике носит

название нормализованной (*common-size financial statements*). Методика *горизонтального*, или *трендового*, анализа (*horizontal, or trend, analysis*) подразумевает следующие процедуры. Данные отчетности некоторого периода принимаются за базу. Статьи баланса (отчета о прибылях и убытках) за последующие смежные периоды представляются в виде относительных показателей к одноименным статьям баланса (отчета о прибылях и убытках) базового периода. Таким образом, можно видеть динамику изменения отдельных статей отчетности, сопоставлять темпы изменения.

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ (financial analysis)** – обобщенное понятие процесса идентификации, систематизации и аналитической обработки доступных сведений финансового характера, результатом которого является предоставление потенциальному пользователю рекомендаций, которые могут служить формализованной основой для принятия управленческих решений в отношении определенного объекта анализа. В качестве объекта анализа могут выступать различные социально-экономические системы и их элементы: регион, страна, фирма, бюджетная организация, рынок, сегмент рынка и др. Очевидно, что сфера и принципы деятельности данных объектов с позиции финансовых отношений и денежных потоков существенно различаются.

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ ВНЕШНИЙ (external financial analysis)** – совокупность аналитических процедур по оценке инвестиционной и контрагентской привлекательности фирмы. Инвестиционная привлекательность означает целесообразность вложения денежных средств в данную фирму в форме капитала; смысл контрагентской привлекательности – в возможности, обоснованности, надежности и эффективности установления с фирмой бизнес-отношений. Основные исполнители – лица, сторонние по отношению к фирме, а потому анализ основывается на общедоступной информации финансового характера. В техническом плане внешний финансовый анализ представляет собой совокупность аналитических процедур на уровне фирмы, основывающихся, как правило, на общедоступной информации финансового характера и предназначенных для оценки ее экономического потенциала предприятия и перспектив развития. К основным особенностям этого вида анализа относятся: а) обеспечение общей характеристики имущественного и финансового положения фирмы; б) базирование на общедоступной информации; в) информационное обеспечение решений тактического и стратегического характера; г) доступность к результатам анализа любых пользователей; д) возможность унификации состава и содержания счетных процедур; е) доминанта денежного измерителя в системе критериев; ж) вы-



сокий уровень достоверности и верифицируемости итогов анализа (в пределах достоверности данных публичной отчетности). В учебно-методической литературе под внешним финансовым анализом нередко понимают анализ финансовой отчетности, поскольку именно этот ресурс является единственным систематизированным, регулярно появляющимся, публичным источником информации о фирме.

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ ВНУТРИФИРМЕННЫЙ (intrafirm financial analysis)** – совокупность аналитических процедур в системе управления финансами фирмы. Это анализ, рассматриваемый с позиции внутрифирменного аналитика (менеджера) и имеющий целью оптимизацию финансовой модели фирмы (т. е. ее баланса) через аналитическое обоснование решений инвестиционно-финансового характера (т. е. решений по мобилизации финансовых ресурсов и их инвестированию). В том случае, если в фирме бухгалтерский учет структурно и организационно не подразделяется на финансовый и управленческий, в систему внутрифирменного финансового анализа может входить и аналитическое обоснование решений по управлению расходами (затратами) в фирме, т. е. один из блоков, традиционно относимых к компетенции управленческого учета. Внутрифирменный финансовый анализ в приведенной трактовке является крупным подразделом финансового менеджмента, а к его основным особенностям относятся: а) ориентация на решения по оптимизации баланса; б) обоснование решений по привлечению ресурсов и их размещению; в) ориентация на оптимизацию внутрипроизводственной деятельности (точнее, производственно-технологического процесса); г) базирование на оперативных и учетных данных, имеющих ограниченный доступ лиц; д) обеспечение, в основном, принятия решений рутинного оперативного характера; е) принципиальная невозможность безусловной унификации; ж) достаточно высокая степень гибкости информационного обеспечения и счетных процедур в соответствии с текущими запросами линейных и функциональных руководителей; з) сочетание критериев в натуральных и стоимостном измерителе; и) высокий уровень субъективизма. Нередко в специальной литературе внутрифирменный финансовый анализ рассматривается в более узком смысле – как выявление и оценка возможностей оптимизации системы управления затратами на данном предприятии; может упоминаться под такими названиями, как *внутрипроизводственный анализ, анализ в системе управленческого учета, внутренний*.

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ (macroeconomic financial analysis)** – совокупность финансово-ориентированных аналитических процедур в рамках макроэконо-

мики, т. е. в приложении к региону, стране, рынку, сегменту рынка. В качестве объекта анализа выступают рынки капитала, международные финансы, финансы страны, региона и др. Базовая цель анализа — оптимизация решений финансового характера на рынках факторов производства, товаров и услуг или в данном сегменте системы финансов (см. рис. А2).

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫЙ МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ (microeconomic financial analysis)** — совокупность аналитических процедур, основывающихся на сведениях финансового характера и предназначенных для оценки состояния и эффективности использования экономического потенциала фирмы, ее инвестиционной и контрагентской привлекательности, а также обоснования управленческих решений в отношении оптимизации деятельности фирмы или участия в ней. Подразделяется на внешний и внутрифирменный финансовый анализы. Объект анализа — финансовая модель и финансы фирмы (см. рис. А2). Синоним *анализ финансово-хозяйственной деятельности фирмы*.

Всю совокупность аналитических действий в рамках финансового микроэкономического анализа можно условно сгруппировать в два блока: а) анализ отчетности и б) аналитическое обоснование решений инвестиционно-финансового характера. Первый блок доминирует в системе внешнего анализа; второй — в системе внутрифирменного анализа. Суть первого блока — в формировании суждения об имущественном и финансовом положении фирмы; суть второго блока — оптимизация решений по финансированию (откуда и на каких условиях привлечь источники долго- и краткосрочного финансирования) и инвестированию (во что вложить свои финансовые ресурсы).

В рамках первого блока внешние инвесторы и кредиторы делают оценку инвестиционной и контрагентской привлекательности фирмы, служащую основой для принятия решений о целесообразности вложения средств в данную фирму и (или) установления с нею контрагентских отношений. Второй блок в большей степени ориентирован на топ-менеджеров фирмы и предназначен для обоснования решений по оптимизации финансовой модели фирмы и наращиванию ее экономического потенциала (создание добавочной ценности для собственников фирмы).

Ключевым посылом в финансовом микроэкономическом анализе является требование к аналитику об адекватном восприятии бухгалтерских учетных и отчетных данных как информационной основе проведения анализа. Иными словами, финансовый микроэкономический анализ рассматривается в неразрывной связи с бухгалтерским учетом. Именно последним обстоятельством объясняется тот факт, что в историческом контексте предтечей подобно го анализа является балансоведение.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**АНАЛИЗ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (performance analysis)** – совокупность знаний (методик, методов, приемов, моделей), используемых для оценки финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Представляет собой научно-практическое направление, сформировавшееся в СССР в начале 30-х гг. XX в. Значительный вклад в его становление сделан профессором Натаном Рахмилевичем Вейцманом (1894–1981), который полагал более оправданным именовать это направление как *счетный анализ*. Методики анализа разрабатывались исходя из идеи открытости (естественно, мнимой) информационной базы предприятия, что давало формальную возможность использовать оперативную и бухгалтерскую информационные базы. Основной акцент в методиках делался на выявление и анализ факторов изменения наиболее важных показателей. Результаты анализа были весьма множественными, но совершенно схоластичными, и практиками, как правило, не использовались. В связи с внедрением в России элементов рыночной экономики (последнее десятилетие XX в.) и осознанием очевидной бесполезности советского АХД для принятия решений в современной экономико-правовой бизнес-среде, а также желанием сохранить его в университетских программах его апологетами было принято решение о смене титула – с анализа хозяйственной деятельности на экономический анализ. Кроме того, в его «методологию» были внесены некоторые формальные по сути и несущественные по содержанию изменения, связанные в основном с заменой старой терминологии на новую, рыночную. Одно из нововведений – появление в отечественной прикладной аналитике очередного псевдоаналитического мутанта – управленческого анализа<sup>1</sup>. В последние годы роль и значимость этого «научно-практического» направления неуклонно снижается. (Подробнее см. [Ковалев, 2003].)

---

<sup>1</sup> Аргументируя необходимость введения нового направления, его разработчики придерживаются следующей логики. В современном бухгалтерском учете принято обособлять финансовый и управленческий учеты, а потому должны быть финансовый и управленческий анализы. Кроме того, есть теория бухгалтерского учета, а потому должна быть и теория анализа хозяйственной деятельности (счетного анализа, экономического анализа). Заметим в этой связи, что теоретики англо-американской бухгалтерской школы, которые в свое время как раз и предложили обособление финансового и управленческого учетов, почему-то не задумались до введения специальной дисциплины – управленческого анализа. Более того, ни в какой другой стране мира подобной дисциплины (направления) нет, да и быть не может, поскольку анализ специфицируется под запросы конкретных пользователей, которые существенно разнятся в зависимости от множества обстоятельств, включая специфику бизнеса, его отраслевые особенности, уровень управления, виды субъекта и объекта управления и т. д.

**АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ (economic analysis)** – анализ в экономике как совокупности отношений, возникающих в процессе производства, обмена, распределения и потребления благ. Известный австрийский экономист Й. Шумпетер (Joseph Schumpeter, 1883–1950), не давая формального определения экономического анализа, обозначил этим термином владение техникой анализа в четырех областях: истории, статистике, теории и экономической социологии. По его мнению, результаты и выводы в ходе любого экономического исследования должны формироваться с обязательным совместным использованием техники исторического, статистического, теоретического и социологического анализов [Шумпетер, т. 1, с. 14–25]. Первый аспект означает, что любое явление должно рассматриваться в процессе его становления и развития: «Никто не сможет понять экономические явления... без должного владения историческими фактами, надлежащего исторического чутья и того, что может быть названо историческим опытом». Второй аспект указывает на то, что выводы и рекомендации должны подкрепляться количественными фактами и расчетами, при этом статистика (т. е. информационное сырье) нужна «не только для объяснения фактов, но и для того, чтобы точно установить, что же подлежит объяснению». Вместе с тем Шумпетер справедливо отмечал, что «овладение современными методами статистического анализа – необходимое, хотя и недостаточное условие корректного экономического исследования». Третий аспект означает, что при проведении анализа необходимо голые факты подкреплять обобщающими гипотезами, которые, с одной стороны, подсказываются фактами, а с другой – объясняют их. Не случайно Шумпетер отмечал, что, хотя история экономической мысли начинается с письменных источников теократических государств Древнего мира, история экономического анализа начинается только с древних греков, когда появились первые теоретические обобщения в работах Платона и Аристотеля [Шумпетер, т. 1, с. 63]. Согласно четвертому аспекту любой анализ в экономике должен строиться с учетом человеческого фактора. В объяснение этого тезиса Шумпетер приводит высказывание Г. Кольма о том, что «экономический анализ исследует устойчивое поведение людей и его экономические последствия» [цит. по: Шумпетер, т. 1, с. 24]. Данное определение Шумпетер считал весьма удачным. А потому понятие «анализ» в трактовке Шумпетера в известном смысле можно понимать как аналог понятия «метод познания».

В рамках общей экономической теории принято выделять макро- и микроэкономику. Макроэкономика занимается исследованием функционирования национальных экономических систем на основе формирующихся макропропорций (объекты изучения: об-

щий уровень цен, занятость, национальный продукт, государственный бюджет, рынки продуктов, труда и капитала и др.). Микроэкономика исследует поведение отдельных экономических закономерностей и (или) субъектов (объекты изучения: цена отдельного ресурса, издержки, механизм функционирования фирмы, полезность, конкурентность, мотивация труда, действия потребителя и др.). Совокупности аналитических процедур в системе макро- или микроэкономики называются соответственно *макроэкономическим* и *микроэкономическим анализом*. В рыночной экономике наибольшую значимость имеют аналитические действия, направленные на обоснование решений финансового характера. Именно поэтому в общей совокупности различных видов и подвидов экономического анализа занимает анализ финансовый, рассматриваемый в контексте как макроэкономического, так и микроэкономического анализов (рис. А2). В постсоветской России понятие «экономический анализ» используется для обозначения совокупности аналитических процедур на уровне предприятия, ранее именовавшихся как «анализ хозяйственной деятельности». Подобная трактовка не имеет хождения в экономически развитых странах. (См. *Анализ хозяйственной деятельности, Балансоведение, Управление.*)

**АНДЕРРАЙТЕР (underwriter)** – сторона, гарантирующая эмитенту андеррайтинг, т. е. размещение (продажу) выпущенных им ценных бумаг. Андеррайтер (поручитель, гарант) зачастую приобретает у эмитента выпуск ценных бумаг и перепродает их инвесторам.

**АННУИТЕТ (annuity)** – однонаправленный денежный поток с равными временными интервалами. Любой элемент денежного потока называется членом аннуитета (аннуитетным платежом, членом ренты), а величина постоянного временного интервала между двумя его последовательными элементами называется периодом аннуитета (периодом ренты). Если каждый элемент аннуитета имеет место в конце соответствующего периода, аннуитет называется *аннуитетом постнумерандо (ordinary annuity)*; если в начале периода – *аннуитетом пренумерандо (annuity due)*. Пример аннуитета пренумерандо: накопление денег на банковском счете, когда вклады делаются, например, в начале каждого месяца. Пример аннуитета постнумерандо: регулярное получение процентов по ценной бумаге (по вкладу) по итогам очередного месяца. Аннуитет, все элементы которого равны между собой, называется *постоянным (constant annuity)*; если равенства нет, аннуитет носит название *переменного (variable annuity)*. Если предусматривается постоянное наращение величины аннуитетного платежа, аннуитет называется *возрастающим (increasing annuity)*, если снижение – *уменьшающимся (decreasing annuity)*. Синоним *финансовая рента*.

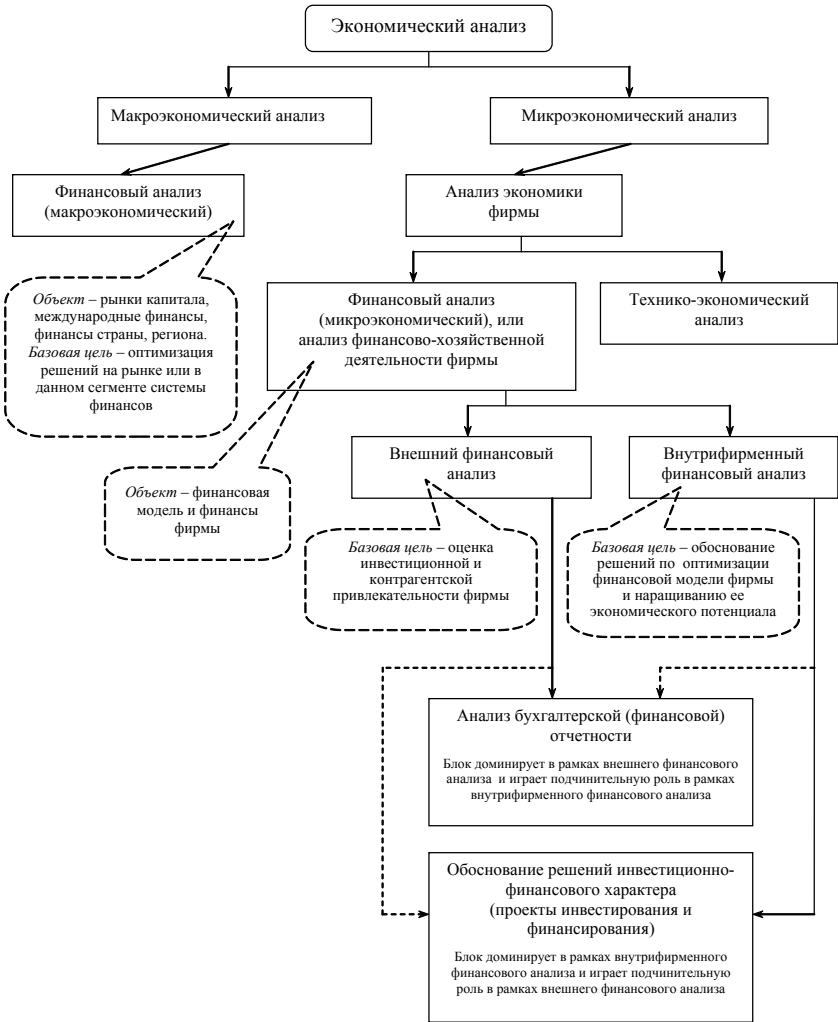
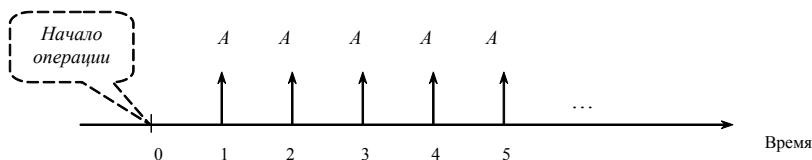


Рис. А2. Фрагмент классификации видов экономического анализа

**АННУИТЕТ БЕССРОЧНЫЙ (perpetuity)** — аннуитет, имеющий бесконечное число элементов денежного потока. Иногда в литературе встречается синонимичный жаргонный термин *перпетуитет*. Один из наиболее распространенных вариантов бессрочного аннуитета (схема постнумерандо) представлен графически на рис. А3.



**Рис. А3. Графическое представление беспрерывного аннуитета постнумерандо**

На практике к беспрерывным относят аннуитеты с достаточно большим числом элементов денежного потока (несколько десятков). Этот аннуитет имеет большое значение в финансовом менеджменте, так как существует простая формула расчета его стоимости

$$PV = A/r, \quad (A4)$$

где  $A$  – элемент денежного потока (аннуитетный платеж);

$r$  – рыночная норма прибыли в долях единицы (т. е. доходность на рынке в среднем).

Формула (A4) предназначена для оценки аннуитета постнумерандо; если речь идет об аннуитете пренумерандо, то формула оценки выглядит следующим образом:

$$PV = A/r \cdot (1+r). \quad (A5)$$

Под стоимостью аннуитета понимается та сумма, которую инвестор готов заплатить за возможность обладать денежным потоком, генерируемым этим аннуитетом. Поскольку платить нужно «сегодня», а денежные поступления возвратного потока будут в будущем, причем они растянуты во времени, инвестор должен принимать во внимание временную ценность денег, а также ряд других факторов. Все они обобщенно выражаются задаваемой инвестором процентной ставкой, с помощью которой элементы возвратного потока дисконтируются к моменту приобретения аннуитета.

С помощью упомянутой формулы, например, можно быстро получать примерную стоимостную оценку фирмы. Один из вариантов расчета таков. В качестве аннуитетного платежа ( $A$ ) берется доход инвесторов (собственников фирмы и ее лендеров, т. е. лиц, представляющих фирме капитал на длительное время). В качестве  $r$  берется средневзвешенная стоимость капитала (*weighted average cost of capital, WACC*), представляющая собой доходность инвесторов, с одной стороны, и стоимость капитала — с другой. На практике известны модификации данного алгоритма. Так, специалисты одной из американских фирм розничной торговли предлагают оценивать стоимость фирмы в сумме 20-кратной годовой прибыли (по сути, это означает, что они применяют упомянутую формулу с нормой прибыли  $r = 5\%$ ).

Вернуться в каталог учебников

**АННУИТЕТ ОТЛОЖЕННЫЙ (deferred annuity)** – аннуитет, начинающийся спустя  $n$  базисных периодов (см. рис. А4). При оценке такого аннуитета всегда нужно уточнять его вид – постнумерандо или пренумерандо.

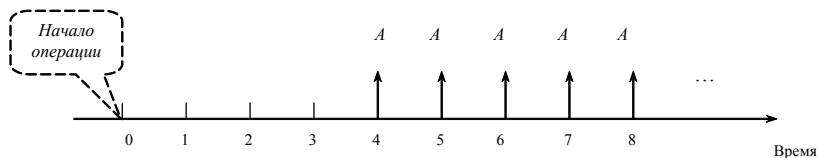


Рис. А4. Графическое представление отложенного аннуитета

### Пример

Инвестору предлагают купить за 12 тыс. руб. ценную бумагу, по которой можно будет бесконечно долго получать 1000 руб. ежегодно в конце года. В первые четыре года платежи не предусмотрены. Какова ценность данного актива, если устраивающая инвестора норма прибыли равна 8%?

### Решение

Ожидаемый денежный поток представлен на рис. А4. Будем считать его отложенным аннуитетом пренумерандо. Применение формулы (А5) позволяет получить оценку аннуитета на момент времени 4. Приведение полученной суммы к началу операции, т. е. к моменту 0, осуществляется путем дисконтирования по ставке 8% на четыре периода:

$$V_t = FM2(8\%, 4) \times \frac{1000}{0,08} \times (1 + 0,08) = 0,792 \times 12\,500 \times 1,08 = 10\,692 \text{ руб.}$$

Таким образом, с позиции данного инвестора ценность предлагаемого актива меньше запрашиваемой за него цены, а потому он откажется от его покупки.

**АННУИТЕТ СРОЧНЫЙ (annuity certain)** – аннуитет, имеющий ограниченное число периодов (или, что то же самое, число элементов денежного потока).

**АРБИТРАЖ (arbitrage)** – операция одновременной продажи и покупки аналогичных финансовых инструментов с целью получения безрискового дохода. Наиболее типичными примерами арбитражных операций являются следующие: а) один и тот же актив имеет разную цену на различных рынках капитала; б) на данном рынке капитала имеются два близких по своим характеристикам актива, один из которых продается по завышенной, а второй по заниженной цене. Очевидно, что, например, в случае а) инвестор, купив активы на одном рынке и тут же продав их на втором, может получить доход.



**Пример**

На рынке продаются три набора (корзины) из яблок и груш.

Номер корзины	Состав корзины		Цена корзины, руб.
	количество яблок	количество груш	
1	8	2	8,70
2	2	8	8,30
3	5	5	8,00

Требуется выяснить, возможно ли получение арбитражной прибыли.

**Решение**

Да, возможно. Например, можно приобрести две корзины № 3 и, перекомпоновав их содержимое, составить корзину № 1 и корзину № 2, продажа которых принесет доход в 1 руб. Действительно, затраты на покупку двух корзин № 3 равны 16 руб. Процесс перекомпоновки очевиден. Выручка от продажи корзины № 1 и корзины № 2 равна 17 руб. Арбитражная прибыль равна 1 руб.

Операции, похожие на арбитражные, существовали даже в СССР, т. е. в условиях централизованно планируемой экономики, причем они были достаточно обыденными, например в торговле продовольственными товарами, когда в результате так называемой пересортицы товаров (т. е. переборки овощей и фруктов разного сорта с минимальными усилиями по улучшению их товарного вида) получали дополнительную прибыль.

**АРЕНДА (lease)** – операция передачи индивидуально определенного имущества, оформляемая договором, по которому одна сторона (собственник имущества или уполномоченное им или законом иное лицо) предоставляет на известный срок и за известное вознаграждение это имущество в пользование и владение другой стороне (арендатору), которая в пределах срока соглашения приобретает право собственности на продукцию и доходы, полученные в результате использования арендованного имущества. Фактически сущность аренды заключается в том, что она представляет собой покупку будущих выгод (например, продукции) от пользования имуществом, т. е. как и в случае купли-продажи имущество приобретает для дальнейшего использования, а по сути, единственная разница между указанными категориями заключается в том, что на арендатора налагаются определенные обязательства по содержанию и возврату нанятого имущества.

**АРЕНДА ОПЕРАЦИОННАЯ (operating lease)** – аренда, не являющаяся финансовой. Объекты операционной аренды в бухгалтерском учете всегда отражаются на балансе арендодателя.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

**АРЕНДА ФИНАНСОВАЯ (financing, or capital, lease)** – аренда, при которой все риски и вознаграждения от владения и пользования арендованным имуществом ложатся на арендатора. В данной ситуации к рискам относят риски потерь от простоя мощностей или их технологического старения, риски гибели или утраты имущества и т. д. Вознаграждения представлены фактически неограниченными возможностями арендатора в части извлечения прибыли, т. е. использования имущества по усмотрению арендатора, возможностью самостоятельно определять амортизационную политику и т. д.

Согласно требованиям МСФО 17 аренда признается финансовой, если соглашением предусмотрено выполнение хотя бы одного из следующих условий:

- а) срок договора аренды равен или сопоставим сроку амортизации арендуемого имущества (нижний предел – 75% срока полезной эксплуатации объекта);
- б) по окончании договора имущество переходит в собственность арендатора или выкупается им по остаточной стоимости;
- в) платежи арендатора превышают расходы арендодателя по приобретению данного имущества, таким образом, арендатор возмещает арендодателю его инвестиционные затраты (стоимость объекта аренды) и уплачивает комиссионное вознаграждение (дисконтированная стоимость арендных платежей должна быть не меньше 90% справедливой стоимости объекта аренды).

В соответствии с требованиями МСФО 17 «Аренда» объекты финансовой аренды всегда отражаются на балансе арендатора; согласно российским регулятивам подобное возможно лишь для сделок, подпадающих под категорию лизинга.

**АССОЦИАЦИЯ ПРИСЯЖНЫХ СЕРТИФИЦИРОВАННЫХ БУХГАЛТЕРОВ (Chartered Association of Certified Accountants, ACCA)** – профессиональное бухгалтерское объединение Великобритании, занимающееся подготовкой бухгалтеров. В отличие от других британских профессиональных институтов активно предлагает свои обучающие программы за рубежом, а потому имеет много иностранных членов. Подобная политика в области обучения и сертификации бухгалтеров не поддерживается основными бухгалтерскими институтами Великобритании, прежде всего *ICAEW* и *ICAS*.

**АУДИТ (audit)** – предпринимательская деятельность аудиторов (аудиторских фирм) по осуществлению независимых вневедомственных проверок бухгалтерской (финансовой) отчетности, платежно-расчетной документации, налоговых деклараций и других финансовых обязательств и требований экономических субъектов, а также оказанию иных аудиторских услуг (бухгалтерский учет,

оценка, налоговое планирование, управление корпоративными финансами и др.). Основное предназначение аудиторских проверок – подтверждение достоверности проверяемой бухгалтерской отчетности предприятия и соответствия совершенных им финансовых и хозяйственных операций действующим нормативным актам.

Согласно Федеральному закону «Об аудиторской деятельности» любые хозяйствующие субъекты вправе по своему усмотрению нанимать аудиторов в том числе и для проверки своей отчетности. *Инициативный аудит* позволяет как бы «взглянуть на фирму со стороны» и тем самым выявить определенные недочеты в ее работе, видимые опытным экспертам, каковыми являются аудиторы. Цель такого аудита – повысить эффективность работы фирмы. Вместе с тем в Законе определено понятие *обязательного аудита* как ежегодной обязательной аудиторской проверки ведения бухгалтерского учета и финансовой (бухгалтерской) отчетности организации или индивидуального предпринимателя.

Обязательному аудиту подлежат:

- открытые акционерные общества, кредитные и страховые организации, общества взаимного страхования, товарные и фондовые биржи, инвестиционные фонды, государственные внебюджетные фонды, фонды, источниками образования средств которых являются добровольные отчисления физических и юридических лиц;
- организации или индивидуальные предприниматели в случае, когда объем выручки от реализации продукции (выполнения работ, оказания услуг) за один год превышает в 500 тыс. раз установленный законодательством Российской Федерации минимальный размер оплаты труда (МРОТ) или сумма активов баланса на конец отчетного года превышает МРОТ в 200 тыс. раз;
- государственные и муниципальные унитарные предприятия, основанные на праве хозяйственного ведения, если их финансовые показатели соответствуют приведенным в предыдущем подпункте ограничениям (для муниципальных унитарных предприятий законом субъекта Российской Федерации финансовые показатели могут быть понижены).

По результатам своей проверки аудиторы готовят отчет, одним из элементов которого является аудиторское заключение. Его итоговая часть как документ, выражающий мнение независимых экспертов о достоверности представленных в отчетности данных, прилагается к отчетности.

Собственно термин «аудит» происходит от латинского auditor – слушающий. Аудиторская профессия – манориальный аудит – появилась в Англии в конце XIII – начале XIV в. как средство контроля

Вернуться в каталог учебников

за работой наемных управляющих в средневековых поместьях. Поскольку в те годы многие из нанятых должностных лиц были неграмотны, проверке подвергались не столько документы, сколько устные показания проверяемых, отчеты и объяснения которых выслушивались аудиторами, составлявшими затем письменное заключение об услышанном.

**АУДИТ ВНЕШНИЙ (external audit)** – аудит, выполняемый за плату независимыми профессиональными (сертифицированными) аудиторами. Имеет целью вынесение независимого профессионального суждения о достоверности публикуемой клиентом отчетности. Результат работы внешних аудиторов – аудиторский отчет, предъявляемый заказчику и являющийся документом ограниченного доступа. Один из разделов отчета – аудиторское заключение – содержит в краткой формулировке мнение аудиторов в отношении достоверности публичной отчетности клиента, прилагается к ней и является общедоступным документом. Для проведения внешнего аудита аудитор (как физическое лицо) должен иметь профессиональный сертификат, а аудиторская фирма – специальную лицензию.

**АУДИТ ВНУТРЕННИЙ (internal audit)** – система внутреннего контроля за материальными и информационными потоками в фирме. Выполняется внутренними аудиторами, являющимися сотрудниками самой фирмы. Основной акцент – контроль за надлежащим отражением операций в системе бухгалтерского учета, а также выявление резервов повышения эффективности работы фирмы. Периодичность проведения внутреннего аудита определяется фирмой. Наличие действенной системы внутреннего аудита не только является одним из ключевых факторов, принимаемых во внимание внешними аудиторами, но и влияет на стоимость внешнего аудита. Поэтому изначально внутренний аудит зародился как система контроля в бухгалтерии и постепенно «отпочковался» для обеспечения большей независимости внутренних аудиторов. В дальнейшем область полномочия внутренних аудиторов была расширена, т. е. стала распространяться на все материальные и информационные потоки в фирме. Более того, в англо-американской школе учета и финансов ввели понятие «управленческий контроль», которое, по сути, поглотило систему внутреннего аудита. В отдельных странах имеются специальные системы профессиональной подготовки внутренних аудиторов. Так, в США действует Институт внутренних аудиторов (*Institute of Internal Auditors, ИА*), имеющий целью повышение статуса работы внутренних аудиторов и предлагающий желающим пройти обучение по программе на получение диплома «Сертифицированный внутренний аудитор» (*Certified Internal Auditor, CIA*).

**АУДИТОР (auditor)** – физическое лицо, отвечающее квалификационным требованиям, установленным уполномоченным федеральным органом, и имеющее квалификационный аттестат аудитора (ст. 3 Федерального закона «Об аудиторской деятельности»). В некоторых странах (прежде всего имеются в виду страны, применяющие англо-американскую модель бухгалтерского учета) квалификация аудитора выдается соответствующим негосударственным профессиональным институтом, кроме того, возможно обособление внешних и внутренних аудиторов, каждый из которых является членом соответствующего института. Так, в США в роли внешнего аудитора выступает *сертифицированный публичный бухгалтер* (*Certified Public Accountant, CPA*) как выпускник и член Американского института сертифицированных публичных бухгалтеров (*AICPA*), а в роли внутреннего аудитора – *сертифицированный внутренний аудитор* как выпускник и член Института внутренних аудиторов (*IIA*).

**АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ (audit opinion)** – мнение аудитора о достоверности отчетности аудируемого им клиента. Оформляется документально как часть аудиторского отчета. Аудиторское заключение в виде самостоятельного документа дополняет публичную отчетность как профессиональное независимое суждение о достоверности публикуемых данных.

**АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ БЕЗОГОВОРЧНО ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ (unqualified audit opinion)** – заключение аудитора о том, что отчетность аудируемого им клиента достоверна во всех существенных аспектах. Такое заключение делается аудитором в том случае, если, по его мнению, бухгалтерская отчетность дает достоверное представление о финансовом положении и результатах финансово-хозяйственной деятельности аудируемого лица в соответствии с установленными принципами и методами ведения бухгалтерского учета и подготовки отчетности в Российской Федерации.

**АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ МОДИФИЦИРОВАННОЕ (modified audit opinion)** – заключение аудитора, содержащее поясняющий параграф или оговорку. Подобное заключение делается в том случае, если возникли: а) факторы, не влияющие на аудиторское мнение, но описываемые в аудиторском заключении с целью привлечения внимания пользователей к какой-либо ситуации, сложившейся у аудируемого лица и раскрытой в отчетности; б) факторы, влияющие на аудиторское мнение, которые могут привести к мнению с оговоркой, отказу от выражения мнения или отрицательному мнению.

**АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ С ОГОВОРКОЙ (qualified audit opinion)** – заключение аудитора, составляемое в том случае, если аудитор считает невозможным выразить безоговорочно положительное мнение, но влияние разногласий с руководством или ограничение объема аудита не настолько существенно и глубоко, чтобы выразить отрицательное мнение или отказаться от выражения мнения. В заключении обязательно указываются обстоятельства, к которым относится оговорка. Синоним *условно положительное аудиторское заключение*.

**АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ ОТРИЦАТЕЛЬНОЕ (adverse audit opinion)** – заключение аудитора о том, что отчетность клиента не является достоверной. Подобное мнение выражается в том случае, если влияние какого-либо разногласия с руководством настолько существенно для бухгалтерской отчетности, что аудитор приходит к выводу, что внесение оговорки в аудиторское заключение не является адекватным для того, чтобы раскрыть вводящий в заблуждение или неполный характер этой отчетности.

**АУТСАЙДЕРЫ (outside shareholders)** – внешние акционеры, т. е. акционеры, связанные с фирмой только фактом владения ее акциями, не принимающие участия в фактическом управлении фирмой и потому не владеющие инсайдерской информацией. Именно эти инвесторы особенно обеспокоены обстоятельствами агентской проблемы.

**АФФИЛИРОВАННАЯ КОМПАНИЯ (affiliated company)** – компания, которая подпадает под определение аффилированного лица. К аффилированным относятся компании, находящиеся в той или иной зависимости друг от друга, когда одна из них может определять условия хозяйственной деятельности другой.

**АФФИЛИРОВАННОЕ ЛИЦО** – юридическое и физическое лицо, способное оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность. Например: член наблюдательного совета директоров, дочерняя компания, лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, и др. См. Закон РСФСР от 24 июня 1992 г. № 3119-1 «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках».

~Б~

**БАЗОВЫЕ, или ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ, КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА (basic concepts of financial management)** – совокупность базовых положений, являющихся методологической основой для понимания сути тенденций, имеющих место на финансовых рынках, логики принятия решений финансового характера в фирме в контексте бизнес-среды, обоснованности применения тех или иных методов количественного анализа. К наиболее широко обсуждаемым можно отнести следующие концепции: 1) денежного потока; 2) временной ценности денежных ресурсов; 3) компромисса между риском и доходностью; 4) предпринимательского и финансового рисков; 5) стоимости капитала; 6) эффективности рынка капитала; 7) асимметричности информации; 8) агентских отношений; 9) альтернативных затрат; 10) временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта; 11) имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования. (См. одноименные статьи.)

Уместно заметить, что термин «фундаментальные концепции» является условным и потому не единственно возможным. В частности, некоторые исследователи предпочитают пользоваться термином «базовые принципы финансового менеджмента, формирующие его основания». На наш взгляд, подобный разноречивый в терминологии не является критическим – принципиально важно понимать суть формулируемых положений. Варьируют также и числом этих концепций (принципов). Так, А. Кеон с соавторами считает возможным выделить 10 фундаментальных принципов: 1) компромисс между риском и доходностью; 2) временная ценность денег; 3) приоритет денежных средств перед прибылью; 4) ориентация на приростные денежные потоки; 5) рыночная конкуренция как ограничитель супердоходности; 6) эффективные рынки капитала; 7) агентская проблема; 8) влияние налогов на «чистоту» принятия управленческих решений; 9) неэквивалентность рисков между собой; 10) обязательность присутствия в финансах этической компоненты [Keon, Martin, Petty, Scott, p. 11–19]. Рекомендуем читателю самостоятельно проинтерпретировать принципы, предложенные американскими специалистами, и сравнить их с концепциями (принципами), изложенными в данной книге.

**БАЛАНС (balance)** – многозначный термин, имеющий три наиболее распространенные трактовки: а) равновесие; б) разница между двумя сторонами счета; в) отчетная форма.

Первая трактовка означает равновесность нескольких в известном смысле противопоставляемых или конкурирующих между собой объектов. В контексте бухгалтерского учета именно эта трактовка была достаточно распространенной в России в конце XIX в. В качестве подтверждения можно сослаться на известного петербургского бухгалтера А. П. Пеленкина, который видел две стороны равновесности, а потому утверждал, что *баланс* — это «равенство между счеторасчетными отношениями и их изменениями противоположных значений и принцип, вложенный в устройство счетного механизма, и на котором обосновано рациональное счетоводство» [Пеленкин, с. 134]. Поскольку баланс является основным принципом рационального счетоводства, равновесность нужно отслеживать и постоянно контролировать; идею балансирования, контроля равновесия по счетам учета Пеленкин сформулировал весьма образно и ярко: «Баланс в счетоводстве, как  $\alpha$  и  $\omega$  его, есть душа, и всякое счетоводство, не руководящееся балансом и не проверяющее себя им, мертво и бесцельно» [Пеленкин, с. 127]. Идея равновесности, балансирования счетов как раз и используется при составлении оборотной ведомости или, как ее называют американцы, пробного баланса, при сравнении кредитовых и дебетовых оборотов по счетам в целом или по ряду операций (например, при составлении регулирующих записей в ходе консолидирования отчетности материнской и дочерних компаний) и др.

Вторая трактовка, согласно которой баланс — это разница между двумя сторонами счета, известна в нашей стране в меньшей степени, поскольку для характеристики выходного остатка на счете российскими бухгалтерами традиционно используется термин «сальдо». Тем не менее эта трактовка достаточно распространена, и более того, именно она является базовой в англо-американской модели бухгалтерского учета; не случайно в этой модели отчетная форма об имущественном и финансовом состоянии фирмы называется *balance sheet*, что дословно означает «лист с балансами (т. е. с сальдо, или остатками) счетов».

Третья трактовка (балансом названа основная отчетная форма) является, пожалуй, доминирующей в отечественном учете. В этой форме приводятся взаимоувязанные показатели, комплексно и разносторонне характеризующие имущественное и финансовое положение хозяйствующего субъекта, а потому баланс рассматривается как унифицированный базовый источник информации. Кстати, рассматривая структуру и содержание отчетной формы «баланс», можно видеть и еще одну трактовку этого термина: баланс как итог по активу (пассиву).

**БАЛАНС-БРУТТО** — баланс, в котором приведены контрарные (регулирующие) счета, причем их сальдо входят в валюту (т. е. в итог) баланса. (См. *Счет контрарный.*)

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



Пример

Баланс-брутто

тыс. руб.

Актив		Пассив	
Основные средства (первоначальная стоимость)	150	Уставный капитал	220
Производственные запасы	80	Амортизация основных средств	30
Дебиторская задолженность	68	Поставщики и подрядчики	51
Денежные средства	12	Резерв по сомнительным долгам	9
<i>Баланс</i>	310	<i>Баланс</i>	310

В пассиве баланса приведены два регулятива: амортизация основных средств и резерв по сомнительным долгам. Первый регулятив уточняет оценку основных средств: разница между первоначальной стоимостью и накопленной амортизацией дает остаточную стоимость, в отношении которой считается, что в случае обоснованно разработанной амортизационной политики и незначимой инфляции она примерно соответствует текущей рыночной цене актива, т. е. в известном смысле остаточная стоимость представляет собой более реальную оценку актива. Второй регулятив уточняет оценку дебиторской задолженности. Имеется в виду следующая ситуация: фирма имеет по учету дебиторов на сумму 68 тыс. руб., т. е. имеет право востребовать эту сумму, однако реальность такова, что один из дебиторов уже просрочил исполнение своего обязательства (на сумму в 9 тыс. руб.), а его задолженность не подкреплена гарантиями. Исходя из принципа осторожности, на сумму просроченной задолженности создан резерв, за счет которого и будет списан долг в случае квалификации его в качестве безнадежного. Видим, что, по сути, валюта баланса завышена на 39 тыс. руб. — якобы есть активы, однако фактически их нет.

**БАЛАНС БУХГАЛТЕРСКИЙ (balance sheet)** — основная форма бухгалтерской отчетности, характеризующая состояние активов предприятия (актив баланса) и источников их формирования (пассив баланса). Поскольку актив и пассив баланса характеризуют один и тот же объект, но в разных аспектах (например, актив — опись средств фирмы, а пассив — опись сумм задолженностей перед лицами, профинансировавшими эти средства, или план распределения стоимостной оценки активов между этими лицами), то итоговые суммы по активу и пассиву баланса совпадают. Итог баланса иногда называют его *валютой*. Баланс может составляться в различных ценах, при этом существуют два основных подхода, когда используются соответственно оценки по себестоимости (так называемые исторические цены) или оценки, основанные на справедливых стоимостях. В любом случае ключевую роль выполняет актив баланса, а различие в оценках, возникающее при переходе, например от исторических цен к справедливым стоимостям, отражается балансовым методом специальными регулирующими запи-

Вернуться в каталог учебников

сями в пассиве (меняется добавочный капитал). Как учетные категории актив и пассив баланса имеют различное содержательное наполнение, а наиболее востребованными в теории учета являются следующие их трактовки:

- актив – это опись средств (имущества);  
пассив – это опись источников средств;
- актив – это расходы, которые в будущем станут доходами;  
пассив – это доходы, которые в будущем станут расходами.

**БАЛАНС ДИНАМИЧЕСКИЙ (dynamic balance sheet)** – баланс в системе динамического учета, т. е. учета, ведущегося исходя из приоритета отражения метаморфоз капитала. Ведение учета и составление баланса в этом случае нацелены на достоверное исчисление конечного финансового результата деятельности хозяйствующего субъекта, что допускает определенное искажение представления о его финансовом состоянии. В основе такого исчисления – ориентация на себестоимость вложений, т. е. на исторические цены, при этом никакие переоценки, в принципе, не допускаются. Динамический баланс в известном смысле противопоставляется балансу статическому (см. одноименную статью); свод некоторых особенностей упомянутых балансов приведен в табл. Б1.

Таблица Б1

### Сравнительная характеристика динамического и статического балансов

№ п/п	Характеристика	Баланс	
		статический	динамический
1	Основной пользователь (чьи интересы поставлены во главу угла при составлении баланса)	Кредиторы	Собственники
2	Целевое предназначение баланса	Демонстрация способности рассчитаться по обязательствам	Демонстрация эффективности вложения капитала собственниками
3	Приоритетная задача баланса	Оценка имущественного и финансового потенциалов фирмы	Выявление финансового результата
4	Оценка объектов учета	По справедливой стоимости, т. е. переоценка обязательна	По себестоимости (историческим ценам), т. е. переоценка недопустима

№ п/п	Характеристика	Баланс	
		статический	динамический
5	Группировка статей баланса	По убыванию ликвидности активных статей и возрастанию сроков погашаемости пассивных статей	По фазам (стадиям) кругооборота капитала
6	Информационная база	Данные инвентаризации	Первичные документы
7	Задача представления статей актива	Отражение цены возможной продажи	Отражение метаморфоз капитала
8	Актив баланса	Средства	Расходы будущих периодов (за исключением денежных средств)
9	Пассив баланса	Обязательства перед собственниками и кредиторами, понимаемые в широком смысле	Поступления, которые должны стать расходами в будущем
10	Кредиторская задолженность	Долги, которые должна уплатить фирма	Ожидаемый отток денежных средств
11	Дебиторская задолженность	Долги, причитающиеся фирме	Ожидаемые поступления денежных средств
12	Отражение задолженности по взносам в уставный капитал (фонд)	В объеме всей задолженности, вытекающей из учредительного договора	В объеме фактически внесенных средств
13	Организационные расходы фирмы	Списываются на расходы отчетного периода немедленно	Капитализируются и подлежат амортизации
14	Гудвилл	Списывается немедленно за счет ранее сделанных фондов и резервов	Капитализируется и подлежит амортизации

№ п/п	Характеристика	Баланс	
		статический	динамический
15	Кредиты полученные	Отражаются вместе с процентами, подлежащими уплате за весь срок кредитования	Отражаются вместе с процентами, относящимися только к отчетному периоду
16	Трактовка амортизации	Процесс обесценения ценностей во времени (это означает, что последовательное определение стоимости имущества от одной отчетной даты к другой через нормы амортизационных отчислений исключается)	Процесс перенесения единовременных расходов на расходы отчетных периодов с целью выведения по периодам адекватных финансовых результатов
17	Природа счета амортизации	Резерв на реновацию (на возобновление имущества)	Регулятив (контрактив), уточняющий стоимостную оценку актива, представляемую в балансе, и отражающий перенос единовременных расходов на расходы отчетных периодов
18	Отражение субсидий и дотаций	Увеличение прибыли	Увеличение фондов
19	Расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР)	Подлежат отнесению на те отчетные периоды, в которые они были понесены	Подлежат отнесению на те отчетные периоды, в которые благодаря им будет получен доход
20	Ценные бумаги	Отражаются по текущему курсу	Отражаются по фактической цене приобретения
21	Иностранная валюта	Деньги	Товар
22	Схема учета запасов	Натурально-стоимостная	Стоимостная

№ п/п	Характеристика	Баланс	
		статический	динамический
23	Расходы будущих периодов	Отвлеченные средства	Капитализированные расходы, которые в будущем будут декапитализированы, т. е. списаны на расходы отчетных периодов
24	Доходы будущих периодов	Дополнительный счет к счету «Прибыли и убытки»	Доходы, которые станут прибылью в будущем
25	Прибыль (убыток)	Разность между капиталом собственников на конец и начало периода (абсолютный приоритет текущих рыночных оценок на момент выведения прибыли)	Сальдо между совокупными доходами и расходами фирмы (приоритет исторических цен)
26	Оценка бизнеса	С помощью ликвидационных цен	Путем дисконтирования чистых притоков денежных средств
27	Идеальная база для налогообложения	Имущество	Прибыль

*Источник:* идея построения таблицы и некоторые ее статьи заимствованы из работы [Соколов, 2000, с. 424–427].

Наиболее детальное исследование природы статического и динамического балансов выполнено Я. В. Соколовым (род. 1938); дополнительную информацию по этому аспекту теории бухгалтерского учета можно получить из работ И. А. Кошкина (1895–1980), Ф. Обербринкманна, Ж. Ришара (род. 1944) (см. Библиографию). (См. *Учет бухгалтерский динамический и Учет бухгалтерский статический.*)

**БАЛАНС-НЕТТО** — баланс, в валюту которого сальдо контрарных (регулирующих) счетов не входит (см. *Счет контрарный*). В российской практике был недолгий период в середине 90-х гг. XX в., когда отдельные регулятивы приводились в балансе справочно, т. е. суммы по этим статьям не включались в валюту баланса. Продолжая пример из статьи *Баланс-брутто*, составим баланс в оценке нетто, т. е. уберем из баланса статьи «Амортизация основных средств» и «Резерв по сомнительным долгам», составляющие в сумме 39 тыс. руб. Тогда баланс будет иметь следующий вид.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

## Пример

## Баланс-нетто

тыс. руб.

Актив		Пассив	
Основные средства (нетто)	120	Уставный капитал	220
Производственные запасы	80	Поставщики и подрядчики	51
Дебиторская задолженность (нетто)	59		
Денежные средства	12		
<i>Баланс</i>	271	<i>Баланс</i>	271

Несложно заметить, что введение регулятивов в баланс завышает его валюту на 14,4% ( $39 : 271 \cdot 100\%$ ). В балансе-нетто нет завышения валюты баланса, т. е. представление имущественного и финансового потенциалов более реалистично по сравнению с балансом-брутто. На самом деле оба баланса дают лишь относительную реалистичность; больший эффект обеспечивается переходом к текущим рыночным ценам или оценкам по справедливой стоимости.

**БАЛАНС ПРОГНОЗНЫЙ (budgeted balance sheet, pro forma balance sheet)** — баланс, составленный на конец планируемого периода. Является одним из важнейших элементов процесса бюджетирования в крупных западных фирмах. Применяется в том числе и как средство контроля за текущей деятельностью.

**БАЛАНС ПРОБНЫЙ (trial balance)** — опись сальдо счетов Главной книги, составляемая в конце отчетного периода. Составление данной описи преследует три цели: а) формальная проверка правильности разnosки данных первичных документов по счетам (суммы дебетовых и кредитовых сальдо должны совпадать); б) формальная проверка итоговых данных по синтетическому и соответствующим аналитическим счетам; в) использование описи в качестве вспомогательного обобщающего источника информации при составлении бухгалтерской отчетности.

Логика разработки пробного баланса достаточно очевидна и сводится к следующим последовательно реализуемым процедурам:

- составляется таблица, состоящая из трех граф: «Счета», «Дебет», «Кредит»;
- в графе «Счета» перечисляются все счета в порядке их расположения в Главной книге;
- по каждому счету выводится сальдо;
- в зависимости от того, дебетовое или кредитовое сальдо имеет данный счет, его значение заносится в графу «Дебет» или в графу «Кредит»;
- выводятся итоги по графам «Дебет» и «Кредит».

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Очевидно, что если разноска по счетам велась верно (с формальных позиций), то итоги по графам «Дебет» и «Кредит» должны совпасть. Пробный баланс не позволяет выявить ошибки по существу, а также отдельные формальные ошибки (например, пропуск записей, составление неверных проводок, отдельные числовые ошибки и др.).

Термин предложен специалистами англо-американской бухгалтерской школы; в отечественном учете аналогом пробного баланса является оборотно-сальдовая ведомость.

**БАЛАНС СТАТИЧЕСКИЙ (static balance sheet)** — баланс в системе статического учета, т. е. учета, ведущегося исходя из приоритета отражения в отчетности финансового положения фирмы, потенциально достижимого в условиях ее фиктивной ликвидации на дату составления баланса. Здесь приоритетная цель — демонстрация стоимостной массы, доступной в данный момент к распределению среди лиц, профинансировавших хозяйствующий субъект. Таким образом, текущие рыночные цены (или оценки по справедливой стоимости) становятся основой при составлении баланса в рамках статического учета. Статический баланс в известном смысле противопоставляется балансу динамическому (см. одноименную статью); свод некоторых особенностей упомянутых балансов приведен в табл. Б1. (См. *Учет бухгалтерский динамический* и *Учет бухгалтерский статический*.)

**БАЛАНСОВЕДЕНИЕ** — наука о балансе как квинтэссенции информационно-финансовой модели хозяйствующего субъекта. В рамках этого научно-практического направления изучаются два основных блока проблем: 1) логика и принципы построения финансовой отчетности в целом и ее информационного ядра — баланса в частности; 2) логика, принципы и процедуры экономического чтения и анализа финансовой отчетности как элементов процесса принятия решений финансового характера в отношении хозяйствующего субъекта.

Основное предназначение балансоведения заключается в объяснении того, каким образом публичная финансовая отчетность может быть использована в качестве доказательной базы, позволяющей сформировать представление о хозяйствующем субъекте с позиции его инвестиционной и (или) контрагентской привлекательности. Поэтому в приложении к практике балансоведение акцентирует внимание пользователей отчетности на знании и понимании: 1) места, занимаемого отчетностью в системе информационного обеспечения лица, принимающего решения финансового характера, ее достоинств и недостатков, возможностей и ограничений, фактологичности и условности; 2) базовых нормативных

документов, регулирующих ведение учета, составление и представление отчетности; 3) состава и содержания отчетности, статей и показателей ее наполняющих; 4) логики и техники составления отчетности; 5) методики чтения и анализа отчетности.

Отдельные модели, показатели и процедуры, разрабатываемые в рамках балансоведения, могут использоваться и в системе внутрифирменного управления финансами, т. е. для обоснования решений по оптимизации финансовой модели хозяйствующего субъекта и наращиванию его экономического потенциала.

Балансоведение активно разрабатывалось в начале XX в. представителями немецкой и российской бухгалтерских школ. В России родоначальником балансоведения, как и финансового анализа в целом, можно считать петербургского ученого Захария Петровича Евзлина (1869–?), опубликовавшего в 1901 г. книгу «*Общепонятный отчет акционерных предприятий*», в которой впервые был остро поставлен вопрос о систематизации публичной отчетности, ее составе и отраслевой унификации, а следовательно, заложены информационные основы ее анализа. Наибольший вклад в развитие российской школы балансоведения внесли известные российские бухгалтеры Александр Павлович Рудановский (1863–1934), Николай Александрович Блатов (1875–1942), Николай Аркадьевич Кипарисов (1873–1956), Яков Маркович Гальперин (1894–1952). В конце 1920-х гг. в России сформировались четыре подхода к трактовке балансоведения и идентификации его места в системе счетных наук.

**Подход 1.** *Счетоведение и балансоведение суть синонимы, а анализ баланса есть самостоятельная наука. Счетоведение (балансоведение) является прерогативой бухгалтера, а анализ баланса – прерогативой пользователя (хозяйственника).* Эта точка зрения была предложена А. П. Рудановским и позднее поддержана Я. М. Гальпериним.

**Подход 2.** *Существуют две равноправные науки – счетоведение и балансоведение; первая имеет целью построение баланса; вторая – его объяснение и анализ. Обе эти науки входят в систему счетных наук, т. е. являются прерогативой бухгалтера.* Такова точка зрения Н. А. Блатова, этот же подход свойствен Н. С. Аринушкину, Н. С. Помазкову (1889–1968) и некоторым другим специалистам.

**Подход 3.** *Балансоведение, история счетоведения и общая теория учета являются сущностное ядро счетоведения, при этом балансоведение играет ключевую роль в означенной триаде, а протекающая из него общая теория учета предназначена лишь для систематизации технических средств и методов учета.* Это точка зрения Н. А. Кипарисова, который в своих рассуждениях о балансоведении в целом придерживался позиции Блатова, однако придавал балансоведению гораздо большую значимость в системе счетных знаний. Так,



в своем структурировании счетоведения он в известном смысле подчинил общую теорию учета балансоведению, т. е., во-первых, также провозгласил доминанту баланса в учете и подчиненность счетов как инструмента для формирования баланса и, во-вторых, по сути, свел теорию учета к описанию техники учетных процедур.

**Подход 4.** *Счетоводство есть часть более объемлющей науки о предприятии, а потому анализ нельзя замыкать на балансе; информационная база анализа — это весь комплекс счетных записей, а принципы и методики его аналитической обработки объясняются в рамках самостоятельной науки, называемой счетным анализом, в который анализ баланса входит лишь одним из разделов.* Это подход проф. Н. Р. Вейцмана (1894—1981), наиболее активного сторонника обособления, а фактически отрыва анализа от учета (несмотря на формальное декларирование тезиса о том, что анализ базируется на бухгалтерских записях, т. е. вроде бы непосредственно примыкает к учету).

Вследствие специфики развития советской экономики и политики науки и практики, в том числе и в области учета и контроля, в 30-е гг. XX в. победила точка зрения Вейцмана, в результате чего балансоведение было постепенно заменено счетным анализом, вскоре переименованным в анализ хозяйственной деятельности (термин впервые встречается в 1928 г. в работах А. Я. Усачева и А. Г. Маркина-Конкина). В конце XX в. в России в ходе реформирования экономики и внедрения рыночных отношений существенно изменилось понимание роли бухгалтерского учета: если в централизованно планируемой экономике акцент делался прежде всего на возможность выполнения учетом контрольной функции, то в экономике рыночной учет ценен главным образом за возможность осуществления им коммуникативной функции в бизнес-среде. Являя собой наилучшее представление финансовой модели хозяйствующего субъекта, баланс и сопровождающая его отчетность становятся основным средством коммуникации между участниками бизнес-отношений. Баланс стал востребован, причем востребован неформально, гораздо более широким кругом пользователей: менеджерами, инвесторами, профессиональными аналитиками и консультантами и др. Это привело к быстрому возрождению интереса к балансоведению, что ознаменовалось появлением ряда монографий и учебных пособий, написанных в духе идей российских балансоведов начала XX в. (Подробнее о балансоведении см.: [Ковалев, 2003].)

**БАЛАНСОВОЕ УРАВНЕНИЕ (balance sheet equation)** — формализованное выражение взаимосвязи между системообразующими элементами баланса. Балансовое уравнение связывает основные разделы баланса, задает его формат и тем самым объясняет логику его представления в виде отчетной формы. В принципе, таких уравнений несколько, в особенности если речь идет об аналитиче-

Вернуться в каталог учебников

ском балансе, под которым понимается некоторая трансформация исходного (т. е. отчетного) баланса, выполненная в аналитических целях, однако основных балансовых уравнений три. Дело в том, что баланс является базовым информационным источником, характеризующим фирму как участника экономических отношений. Судьба фирмы зависит от нескольких групп лиц, имеющих в ней или к ней фактический и (или) потенциальный интерес. В данном контексте можно выделить три основные группы: а) собственники; б) инвесторы; в) менеджеры и контрагенты<sup>1</sup>.

**Собственники.** В эту группу входят лица, обеспечивающие сам факт существования фирмы как юридического лица, поскольку формально собственники вправе принять решение о ликвидации фирмы. Они обеспечивают фирму начальным капиталом, необходимым для ее учреждения, принимают решения в отношении изъятия части полученных доходов, привлечения долгосрочных внешних инвесторов и т. д. Баланс, построенный исходя из интересов собственников, призван продемонстрировать изменение их капитала, т. е. их интереса в активах фирмы. Таким образом, валюта баланса показывает капитал собственников, численно равный чистым активам в учетной оценке.

В этом случае балансовое уравнение и формат баланса как отчетной формы в укрупненной структуре статей имеют следующий вид.

$$\text{Балансовое уравнение } A - LTL - STL = E, \quad (\text{Б1})$$

где  $A$  – сумма активов фирмы;

$LTL$  – долгосрочные обязательства фирмы;

$STL$  – краткосрочные обязательства фирмы;

$E$  – капитал собственников.

### БАЛАНС

Актив	Пассив
Активы фирмы ( $A$ )	Капитал собственников
Привлеченные средства ( $LTL + STL$ ) (вычитаются)	
<b>Баланс</b> (всего чистых активов)	<b>Баланс</b> (всего капитала собственников)

В таблице приведен укрупненный формат баланса в горизонтальном представлении. Соответствующее ему балансовое уравнение является основным, например в британском учете, при этом используется вертикальное представление баланса, а ключевые статьи, определяющие его структуру, имеют нижеследующий вид.

<sup>1</sup> Строго говоря, последняя группа шире по своему составу, нежели это следует из ее названия; сюда можно отнести государственные органы, фактических и потенциальных работников, общественные организации и др.

<b>Макет баланса (вертикальное представление)</b>	
<b>Статья</b>	<b>Сумма</b>
Внеоборотные активы ( <i>LTA</i> )	
Оборотные активы ( <i>STA</i> )	
Краткосрочные обязательства ( <i>STL</i> ) ( <i>вычитаются</i> )	
Чистые оборотные активы ( <i>NCA = STA – STL</i> )	
Всего активов за минусом краткосрочных обязательств ( <i>LTA + NCA</i> )	
Долгосрочные обязательства ( <i>LTL</i> ) ( <i>вычитаются</i> )	
Чистые активы ( <i>NA = LTA + NCA – LTL</i> )	
Миноритарии ( <i>M</i> ) ( <i>вычитаются</i> )	
<b>Баланс</b> ( <i>NA – M</i> )	
Капитал собственников ( <i>E</i> )	
<b>Баланс</b> ( <i>E = NA – M</i> )	

**Инвесторы.** В эту группу входят лица, обеспечивающие долгосрочное финансирование фирмы, т. е. предоставляющие ей средства исходя из собственных стратегических и тактических целей. Очевидно, что к инвесторам относятся собственники фирмы и, кроме того, лендеры, т. е. лица, предоставляющие фирме капитал на длительное время на условиях платности и возвратности. Принципиальное различие между собственниками и лендерами состоит в том, что фирма обязана рассчитаться с лендерами по своим обязательствам согласно заключенным договорам, тогда как возврат средств собственникам не является обязательством фирмы – собственники могут вернуть вложенный ими капитал либо в результате продажи своей доли на рынке, либо после ликвидации фирмы. Баланс, построенный исходя из интересов инвесторов, призван продемонстрировать изменение их совокупного капитала, т. е. это демонстрация мощи фирмы в стратегическом аспекте; имеется в виду следующее обстоятельство: средства инвесторов омертвлены в фирме на длительный период, т. е. в объеме предоставленных ими ресурсов она будет существовать достаточно долго; что касается краткосрочных обязательств, то они носят конъюнктурный характер, а их величина определяется технологическими особенностями производственно-коммерческой деятельности фирмы и политикой ее управленческого персонала в отношении краткосрочных активов и обязательств. В этом случае балансовое уравнение и формат баланса как возможной отчетной формы в укрупненной структуре статей имеют следующий вид.

$$\text{Балансовое уравнение } A - STL = E + LTL. \quad (\text{Б2})$$

## БАЛАНС

Актив	Пассив
Внеоборотные активы фирмы ( <i>LTA</i> )	Капитал собственников ( <i>E</i> )
Оборотные активы ( <i>STA</i> )	Долгосрочные обязательства ( <i>LTL</i> )
Краткосрочные обязательства ( <i>STL</i> ) ( <i>вычитаются</i> )	
Чистые оборотные активы ( <i>NCA = STA - STL</i> )	
<i>Баланс</i> (всего активов за минусом краткосрочных обязательств) ( <i>LTA + NCA</i> )	<i>Баланс</i> (всего долгосрочных источников) ( <i>E + LTL</i> )

Справедливости ради отметим, что для целей составления отчетности формат, задаваемый балансовым уравнением (Б2), не применяется; подобные балансы используются в основном в финансовом анализе.

**Менеджеры и контрагенты.** Наиболее распространенным в международной бухгалтерской практике является баланс, в котором в развернутом виде представлены все активы, капитал и обязательства фирмы. Подобный формат позволяет получить достаточно полное представление о генерирующих возможностях фирмы, с одной стороны, и о структуре источников финансирования ее деятельности — с другой. Это демонстрация совокупной мощи активов фирмы и капитала (в широком смысле этого слова), управляемого ее топ-менеджерами. Именно этим и объясняется то обстоятельство, что такой формат нацелен прежде всего на фактических и потенциальных менеджеров и контрагентов фирмы, т. е. тех, от кого зависит устойчивость и рутинность (в хорошем смысле этого слова) текущей деятельности. Балансовое уравнение и формат баланса как отчетной формы в укрупненной структуре статей имеют следующий вид.

$$\text{Балансовое уравнение } A = E + LTL + STL. \quad (\text{Б3})$$

## БАЛАНС

Актив	Пассив
Внеоборотные активы фирмы ( <i>LTA</i> )	Капитал собственников ( <i>E</i> )
Оборотные активы ( <i>STA</i> )	Долгосрочные обязательства ( <i>LTL</i> )
	Краткосрочные обязательства ( <i>STL</i> )
<i>Баланс</i> (всего активов) ( <i>A = LTA + NCA</i> )	<i>Баланс</i> (всего источников финансирования) ( <i>E + LTL + STL</i> )

Уместно сделать следующее небольшое замечание. Дело в том, что в основе бухгалтерского баланса лежит система счетов, операции на которых отражаются по принципу двойной записи, а логика составления отчетности вообще и баланса в частности такова, что допустимы различные варианты группировки и перегруппировки учетных и отчетных данных. А потому, манипулируя составом статей и их включением или невключением в тот или иной раздел баланса, можно получать форматы с различными балансовыми уравнениями, вместе с тем очевидно, что все эти форматы взаимосвязаны через систему счетов и потому отличаются друг от друга лишь различными группировками.

**БАНКРОТСТВО (bankruptcy)** – признанная арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Признаком банкротства является ситуация, когда соответствующие обязательства и (или) обязанность не исполнены должником в течение *трех месяцев* со дня наступления сроков их исполнения. Дело о банкротстве юридического лица может быть возбуждено арбитражным судом при условии, что требования к должнику в совокупности составляют не менее 100 тыс. руб. (заметим, абсурдно низкая сумма), а также имеется упомянутый признак банкротства. Перечень лиц, имеющих право на обращение в арбитражный суд, установлен в законе: в него входят сам должник, конкурсный кредитор и уполномоченные органы. Право на обращение в арбитражный суд возникает по денежным обязательствам по истечении 30 дней с даты направления (предъявления к исполнению) исполнительного документа в службу судебных приставов и его копии должнику. Частичное исполнение обязательств должником не является основанием для отказа в возбуждении дела о банкротстве, если сумма неисполненных требований составляет не менее 100 тыс. руб. (см. Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»; ред. от 1 декабря 2007 г. № 318-ФЗ).

В экономическом смысле банкротство имеет место в ситуации, когда совокупная задолженность фирмы перед кредиторами превышает справедливую стоимость его активов. (См. *Неудовлетворительная структура баланса, Модель Альтмана.*)

**БАРТЕР (barter)** – обмен товарами или услугами двумя фирмами без привлечения денежных средств.

**БАШЕЛЬЕ ЛУИ (Louis Bachelier, 1870–1946)** – французский математик, выпускник Сорбонны, занимавшийся в том числе проблемами оценивания финансовых активов. В своей докторской диссертации «Теория спекуляции» он попытался с помощью математического аппарата дать объяснение поведению цен акций на

Вернуться в каталог учебников

французском фондовом рынке. В работе, увидевшей свет в 1900 г., Башелье пришел к выводу, что динамика цен на фондовой бирже никогда не будет точной наукой; в этом суть теории «ходьба наугад». Хотя Башелье, по сути, выступил оппонентом Доу, его заслуги в развитии теории финансов неоспоримы, поскольку именно ему принадлежит идея приложения стохастических моделей к анализу поведения цен на рынке капитала См.: [Финансы, 2008].

**БЕЗРИСКОВЫЙ ЭКВИВАЛЕНТ (certainty equivalent)** – термин, применяемый в теории принятия решений (например, в инвестиционно-финансовом анализе) и означающий суммовую величину, которая делает индифферентным инвестора при выборе между нею и некой неопределенной, рискованной величиной. Чаще всего безрисковые эквиваленты рассчитываются путем экспертно задаваемых понижающих коэффициентов, на которые умножаются значения исходного анализируемого ряда величин  $\{CF_k\}$ . Этим достигается определенное понижение ценности ожидаемых величин  $CF_k$ , их более осторожная оценка. По мере расширения горизонта планирования значения понижающих коэффициентов убывают (см. табл.).

Год	Ожидаемый (рисковый) денежный поток, $CF_k$	Понижающий коэффициент	Безрисковый эквивалент, $CE$
1	120	1,00	120,0
2	110	0,90	99,0
3	100	0,75	75,0
4	78	0,70	54,6

**«БЕЛЫЙ РЫЦАРЬ» (white knight)** – профессиональный термин в прикладных финансах, обозначающий партнера для слияния или дружественного инвестора (покупателя акций), подобранного администрацией или правлением фирмы, которой угрожает враждебное поглощение.

**БЕТА-КОЭФФИЦИЕНТ (beta-coefficient,  $\beta$ )** – мера систематического, или недиверсифицируемого, риска акций данной компании, характеризующая вариабельность ее доходности по отношению к среднерыночной доходности (т. е. к доходности рыночного портфеля). Является одним из ключевых элементов модели *SAPM* (так называемая *модель ценообразования на рынке капитальных финансовых активов*).

Пусть имеется совокупность показателей доходности по группе компаний за ряд периодов  $\{k_{ij}\}$ , где  $k_{ij}$  показатель доходности  $i$ -й компании ( $i = 1, 2, \dots, t$ ) в  $j$ -м периоде ( $j = 1, 2, \dots, n$ ). Тогда общая

формула расчета  $\beta$ -коэффициента для произвольной  $i$ -й компании имеет вид

$$\beta_i = \text{Cov}(k_i, k_m) / \text{Var}(k_m), \quad (\text{Б4})$$

где  $\text{Cov}(k_i, k_m) = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n (k_{ij} - \bar{k}_i) \cdot (k_{mj} - \bar{k}_m)$  – ковариация между доходностью акции и среднерыночной доходностью;

$\text{Var}(k_m) = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n (k_{mj} - \bar{k}_m)^2$  – вариация среднерыночной доходности;

$k_{mj} = \frac{1}{t} \cdot \sum_{i=1}^t k_{ij}$  – доходность в среднем на рынке ценных бумаг в  $j$ -м

периоде;

$\bar{k}_m = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n k_{mj}$  – доходность в среднем на рынке ценных бумаг за все периоды;

$\bar{k}_i = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n k_{ij}$  – доходность ценных бумаг  $i$ -й компании в среднем за все периоды.

Приведенный алгоритм достаточно трудоемок в реализации, а потому можно воспользоваться более простым алгоритмом, дающим приблизительное значение  $\beta$ -коэффициента.

Пусть  $k_{ij}$  – доходность акций  $i$ -й компании в  $j$ -м году, а  $k_{mj}$  – доходность на рынке в среднем ( $j = 1, 2, \dots, n$ ) за все анализируемые периоды. Если к рынку применима модель *SAPM*, то, как следует из модели M11 (см. *Модель оценки капитальных финансовых активов*),  $\beta$ -коэффициент представляет собой коэффициент эластичности, а его значение можно рассчитать как отношение приращения доходности акций  $i$ -й компании к приращению среднерыночной доходности:

$$\beta = \frac{\Delta k_{ij}}{\Delta k_{mj}}. \quad (\text{Б5})$$

Подчеркнем, что алгоритм, задаваемый формулой (Б5), весьма приближен, поскольку приращения можно рассчитать различными способами; достаточно приемлемый вариант может быть таким: 1) рассчитываются средние (например, по годам) значения доходности акций данной компании и по рынку в целом; 2) строится уравнение линейной регрессии, отражающее зависимость средней доходности акций данной компании от доходности на рынке в среднем; 3) коэффициент регрессии (т. е. коэффициент при параметре  $k_m$ ) и будет  $\beta$ -коэффициентом.

**Пример**

В нижеследующей таблице приведена динамика показателей доходности компании *NN* по годам.

Таблица Б2

**Динамика показателей доходности**

Год	Доходность компании <i>NN</i> , %	Среднерыночная доходность, %
1	12	10
2	18	12
3	4	8
4	9	10
5	18	13
6	16	14

Требуется рассчитать значение  $\beta$ -коэффициента для компании *NN*.

**Решение**

За исследуемый период доходность акций компании *NN* менялась от 4 до 18%, в то время как среднерыночная доходность изменилась с 8 до 14%.

$$\beta = \frac{18 - 4}{14 - 8} = \frac{14}{6} = 2,33.$$

Таким образом, акции компании *NN* примерно в 2,33 раза более рисковы, нежели среднерыночный портфель. Иными словами, доходность акций компании *NN* в большей степени варьирует по сравнению с рынком. Отсюда вывод: отдавая предпочтение акциям компании *NN*, можно больше выиграть, но можно и больше проиграть.

Можно сделать более точный расчет, построив уравнение регрессии и найдя коэффициент регрессии

$$k_e = -12,4 + 2,26 \times k_m.$$

При таком расчете получаем, что  $\beta = 2,26$ , т. е. акции компании *NN* примерно в 2,26 раза более рисковы по сравнению с рынком.

В целом по рынку ценных бумаг  $\beta$ -коэффициент равен единице; для отдельных компаний он колеблется около единицы, причем большинство  $\beta$ -коэффициентов находится в интервале от 0,5 до 2,0. Интерпретация  $\beta$ -коэффициента для акций конкретной компании заключается в следующем:

- $\beta = 1$  означает, что акции данной компании имеют среднюю степень риска, сложившуюся на рынке в целом;
- $\beta < 1$  означает, что ценные бумаги данной компании менее рисковы, чем в среднем на рынке (так,  $\beta = 0,5$  означает, что данная ценная бумага в два раза менее рискова, чем в среднем по рынку);
- $\beta > 1$  означает, что ценные бумаги данной компании более рисковы, чем в среднем на рынке;



- увеличение  $\beta$ -коэффициента в динамике означает, что вложения в ценные бумаги данной компании становятся более рисковыми;
- снижение  $\beta$ -коэффициента в динамике означает, что вложения в ценные бумаги данной компании становятся менее рисковыми.

**БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ (business planning)** – процесс составления комплексного плана развития фирмы в целом или отдельного крупного проекта, предусматривающий описание основных направлений деятельности, планируемых к производству продуктов, потенциальных рынков, технологий, ресурсов (материальных, финансовых и др.), рисков и финансовых последствий. С позиции экономической теории бизнес-план выполняет как минимум четыре функции. Первая функция связана с возможностью использования бизнес-плана для формирования концепции развития, т. е. стратегии бизнеса. Данная функция крайне необходима в период создания фирмы, а также при разработке принципиально новых направлений деятельности. В этом случае бизнес-план используется как некое формализованное средство качественного и количественного обоснования целесообразности и правильности выбранного курса. Вторая функция – собственно планирование. Она служит для экономической оценки выбранного направления деятельности и идентификации ключевых ориентиров, а в случае реализации бизнес-плана – для контроля его выполнения. Третья функция – привлечение займов и кредитов. Для того чтобы застраховать себя от вполне возможного невозврата предоставляемых кредитов, банки, как правило, требуют – и их требования следует признать обоснованными – не только гарантий и реального залога, но и тщательно проработанной концепции, стратегии бизнеса. Ни один солидный кредитор или банк не выдадут под новое дело кредиты, если им не будет предоставлен убедительный и обоснованный план работы фирмы. Поэтому хорошо подготовленный бизнес-план становится одним из ключевых факторов в решении вопроса о привлечении источников финансирования. Четвертая функция – рекламно-пропагандистская. Она необходима для привлечения к новому делу потенциальных партнеров, которые могут вложить в намечаемый проект собственный капитал или содействовать мобилизации иных источников. В этом случае бизнес-план может разрабатываться как документ, предназначенный для того, чтобы убедить потенциальных партнеров либо инвесторов в перспективности будущего дела и возможности личного участия в нем. Кроме общего плана будущей деятельности фирмы могут разрабатываться частные бизнес-планы, отражающие те или иные ее аспекты (реа-

Вернуться в каталог учебников

лизация определенной идеи, выдвижение на рынок конкретных видов товаров, услуг и т. д.). Необходимость подобных планов определяется, в частности, идеей диверсификации деятельности, как известно, являющейся одним из основных способов обеспечения стабильности функционирования компании, страхования ее владельцев от финансовых потерь в связи с возможным спадом спроса на продукцию в той или иной конкретной сфере производства. Таким образом, бизнес-план используется как внутренний документ, являющийся ориентиром для принятия решений на всех уровнях управления.

Жестко регламентируемых формы и структуры бизнес-плана, естественно, не существует. Они зависят от назначения бизнес-плана, особенностей предприятия, выпускаемой продукции и ряда других факторов. Однако любой бизнес-план должен достаточно четко и убедительно осветить следующие вопросы относительно предполагаемого бизнеса: а) сущность бизнеса (проекта); б) материальное, техническое, ресурсное и технологическое обеспечение; в) мероприятия в области маркетинга; г) организация дела, включая его кадровое обеспечение; д) степень надежности и мероприятия по ее повышению; е) финансовое обеспечение, включая оценку рисков. Примерная структура бизнес-плана такова (подробнее см.: [Ковалев, 2008, с. 422–432]):

Титульный лист

1. Вводная часть.
2. Особенности и состояние выбранной сферы бизнеса.
3. Сущность предполагаемого бизнеса (проекта).
4. Ожидаемая квота рынка и обоснование ее величины.
5. План основной деятельности (производственный план, план сбыта продукции или предоставления услуг в зависимости от сферы деятельности).
6. План маркетинга.
7. Администрирование (организационный план).
8. Оценка предпринимательских рисков и их страхование.
9. Финансовый раздел (план).
10. Стратегия финансирования.

**БИЗНЕС-РИСК (business risk)** – одна из достаточно неоднозначных в определении характеристик неуверенности в отношении бизнеса в целом или одной из его сторон. Можно выделить два основных подхода. Согласно первому из них бизнес-риск – это риск, определяющий чувствительность денежного потока фирмы в связи с колебанием агрегированного денежного потока экономики в целом (см.: [Ross, Westerfield, p. 199]). Его основны-

ми факторами являются отраслевые особенности организации материально-технической (т. е. ресурсной) базы фирмы, специфика финансирования ее деятельности, а также неопределенность в объемах продаж, производственных и коммерческих расходах. Иными словами, в этой трактовке бизнес-риск понимается как наиболее общая характеристика неопределенности, неуверенности в данном бизнесе. С одной стороны, эта общая характеристика как бы аккумулирует в себе и обобщает операционный (т. е. связанный со структурой активов фирмы) и финансовый (связанный со структурой источников финансирования фирмы) риски. С другой стороны, она включает в себя две дополнительные рисковые компоненты, обусловленные соответственно внутрифирменными особенностями производства продукции (рисковость выбираемой технологии и производственных затрат, ею предусматриваемых) и неопределенностью рынка сбыта реализации произведенной продукции. В рамках этого подхода считается, что рисковость ведения бизнеса наиболее наглядно проявляется в вариабельности котировок его ценных бумаг, а потому для характеристики бизнес-риска фирмы может использоваться ее  $\beta$ -коэффициент (см.: [Ross, Westerfield, p. 199]). Синоним *непредпринимательский риск*.

Сторонники второго подхода, кстати, весьма распространенного, трактуют бизнес-риск в более узком смысле — как синоним понятия «операционный риск» (или «производственный риск») (см., например: [Van Horne, Wachowicz, p. 139; Gitman, p. 131; Бригхем, Гапенски, т. 1, с. 359]). В частности, Л. Гитман под бизнес-риском понимает риск непокрытия фирмой своих операционных расходов и рассматривает его в тесной связи с производственным левериджем. Бригхем и Гапенски определяют бизнес-риск как неопределенность, неизбежную при прогнозировании рентабельности активов фирмы (т. е. состав и структура имущества фирмы влияют на величину этого риска). В рамках этого же подхода существует и несколько отличающаяся, но, естественно, близкая трактовка, согласно которой бизнес-риск — это риск, который несут акционеры фирмы в случае, если она финансируется лишь за счет собственного капитала (т. е. без привлечения заемного капитала) (см.: [Ross, Westerfield, Jaffe, p. G3]). В этом случае объединение бизнес-риска (т. е. операционного риска) и финансового риска называют *общим риском деятельности фирмы (total firm risk)* (см.: [Van Horne, Wachowicz, p. 491]). Если находиться в рамках концепции, предусматривающей обособление трех видов левериджа (производственный, финансовый и производственно-финансовый), то в определенном смысле характеристикой бизнес-риска (или общего риска

деятельности фирмы в терминологии Ван Хорна и Ваховича) может служить уровень производственно-финансового леввериджа, оцениваемый как эластичность изменения чистой прибыли от изменения выручки от продаж (см. *Левверидж операционный*). Бригхем и Гапенски предлагают оценивать бизнес-риск (производственный риск) через показатель вариации коэффициента «рентабельность активов» (*return on assets, ROA*) или коэффициента «рентабельность инвестированного капитала» (*return on invested capital, ROI*).

По мнению Ф. Рейли и К. Брауна, бизнес-риск может измеряться коэффициентом вариации операционной прибыли фирмы, а основными факторами его изменения являются вариабельность объема продаж и отраслевые особенности бизнеса, проявляющиеся в соответствующем уровне операционного леввериджа [*Reilly, Brown, p. 339*].

**БИРЖА (exchange)** – место, где осуществляется организованная торговля ценными бумагами, товарами. В качестве примера упомянем о таких известных биржах, как Нью-йоркская фондовая биржа (*New York Stock Exchange, NYSE*) и Чикагская товарная биржа (*Chicago Mercantile Exchange, CME*). Биржевая торговля зародилась в XVI в. Объектами торговли были различные товары. Так, в 1630-х гг. в Нидерландах возникла тюльпанная лихорадка, но не из-за любви к цветам, а из-за желанья обогатиться путем последующей выгодной перепродажи тюльпанных луковиц. Ажиотажный спрос на луковицы послужил поводом к организации биржевой торговли ими: «Во всех городах были избранные трактиры, замешавшие биржу, где знатные и простые торговались из-за цветов» [*Зомбарт, с. 54*]. Это был один из первых примеров спекулятивных операций крупного масштаба, своеобразной «спекулятивной горячки». В конце XVII в. в Англии совместно с торговлей товарами начала бурно развиваться и торговля ценными бумагами. Строго говоря, истоки фондовой торговли историки усматривают в вексельных торгах. Что касается торговли титулами собственности (акциями), то поначалу в биржевой торговле все же доминировал спекулятивный момент. Позднее на смену джобберству (*stock-jobbing*), т. е. спекуляции фондами, пришло брокерство (*stock-brokerage*), т. е. профессиональная торговля фондами. Этим термином именовалась организация торговли ценными бумагами, имеющая целью размещение и мобилизацию капитала; с развитием брокерства произошла трансформация целевого предназначения биржи: она стала рассматриваться не как место спекулятивных сделок, но прежде всего как место и механизм, с помощью которых осуществлялась подписка на вновь эмитируемые акции, т. е. размещались свободные средства (инвестирование) и изыскивались необходимые источники финансирования. В те годы в специальной

Вернуться в каталог учебников

литературе даже приводили объяснение различий между джоббером (*stock-jobber*) и брокером (*stock-broker*): «Джоббер – это бессовестный тип (*wretch*), пытающийся сделать деньги путем продажи и покупки фондов». Про типичного биржевого спекулянта говорили, что «он лишь тогда считал свой рабочий день успешным, когда он в конце его оставался без обязательств» [*Зомбарт*, с. 521]. Несмотря на то что брокерство и джобберство в определенной степени пересекались и брокерство не могло полностью освободиться от спекулятивного момента, все же брокерскую профессию чернили гораздо меньше; это видно хотя бы из того, что термин «брокер» расшифровывали как «агент, занимающийся сделками по продаже и поставке как товаров, так и акций» [*Hennessy*, р. 5]. Впоследствии торговля фондами (акциями, облигациями) обособилась на фондовых биржах; именно эти биржи и стали играть роль своеобразных индикаторов состояния экономики. В современном финансовом мире некую адаптацию идеи джобберства можно видеть в организации срочных рынков; идея брокерства реализована в фондовых рынках. См. *Рынок срочный, Фондовая биржа, Лондонская фондовая биржа*.

**«БОЛЬНЫЕ» СТАТЬИ В ОТЧЕТНОСТИ** – статьи в отчетности, в явном или завуалированном виде свидетельствующие о недостатках в работе предприятия, отражающихся на его имущественном и финансовом состояниях. Условно их можно подразделить на две большие группы статей, указывающих соответственно: а) на крайне неудовлетворительное финансовое состояние фирмы и б) на определенные недостатки в работе фирмы, которые вместе в тем потенциально могут иметь весьма серьезные последствия.

К *первой группе* относятся: «Непокрытые убытки прошлых лет», «Непокрытый убыток отчетного года», «Кредиты и займы, не погашенные в срок», «Кредиторская задолженность просроченная», «Векселя выданные просроченные». Эти статьи свидетельствуют о крайне неудовлетворительной работе коммерческой организации в отчетном периоде и сложившееся в результате этого плохое финансовое положение. Причины образования отрицательной разницы между доходами и расходами по укрупненной номенклатуре статей можно проследить в форме № 2 («Результат от реализации», «Результат от прочей реализации», «Результат от внеоперационных операций»). Более детально причины убыточной работы анализируются в ходе внутреннего анализа по данным бухгалтерского учета. Наличие сумм по статьям «Кредиты и займы, не погашенные в срок», означающих, что к моменту составления баланса коммерческая организация не смогла рассчитаться по предоставленным ему кредитам, следует, при наличии информационных возможностей, оценивать:

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

а) в динамике; б) по удельному весу в источниках. Если суммы по этим статьям присутствуют в балансах нескольких смежных периодов, это говорит о хронически неудовлетворительной работе коммерческой организации. Если в предшествовавших балансах суммы по данным статьям отсутствовали, то речь, очевидно, должна идти об ухудшении финансового положения именно в отчетном периоде.

Ко *второй группе* относятся статьи, непосредственно представленные в балансе, либо элементы статей, которые могут быть выделены при помощи аналитических расшифровок в ходе внутреннего анализа. Об определенных недостатках в работе коммерческой организации можно судить также по некоторым неблагоприятным соотношениям между отдельными статьями. Смысл показателей второй группы заключается в следующем. Любое предприятие имеет определенный запас прочности. Так, дебиторы могут задерживать оплату, но предприятие будет продолжать работу, может нарастать величина неликвидов, но оборотных средств еще достаточно для обеспечения приемлемой ритмичности технологического процесса и т. п. Тем не менее не исключена ситуация, когда количественные изменения перейдут в качественные. Показатели второй группы — именно из этой области. Они говорят о том, что предприятие не вполне рационально использует свои средства; пока еще запас прочности позволяет предприятию выдерживать сложившееся положение, но такая ситуация не может продолжаться до бесконечности, особенно если имеет место неблагоприятная динамика.

Если анализ проводится только по данным годового отчета, то к статьям второй группы относятся в основном данные, приводимые во втором разделе формы № 5: «Дебиторская задолженность просроченная», «Векселя полученные просроченные» и «Дебиторская задолженность, списанная на финансовые результаты». Значимость сумм по этим статьям в отношении устойчивости финансового состояния, безусловно, зависит от их удельного веса в валюте баланса. Что касается их смысловой нагрузки, то она очевидна: коммерческая организация имеет проблемы со своими покупателями и клиентами. До определенного момента эти проблемы не являются критическими, однако ситуация может резко измениться при совпадении во времени ряда факторов. Иными словами, статьи этой группы могут быть в балансах не только убыточных, но и вполне рентабельных коммерческих организаций.

Несложно заметить, что статьи первой группы относятся к характеристике текущих финансовых результатов и способности фирмы рассчитаться по своим обязательствам; статьи же второй группы свидетельствуют о том, что собственные средства фирмы

необоснованно имобилизованы, т. е. ими пользуются сторонние лица. Любая фирма имеет определенный запас прочности, т. е. может до некоторого предела терпеть подобную ситуацию, однако если соответствующие меры своевременно не принимаются, финансовая ситуация вполне может трансформироваться в критическую.

Заметим также, что состав «больных» статей, приводившихся в отчетности в разные годы, ощутимо варьировался, что предопределялось соответствующими нормативными документами. Еще в начале XXI в. перечисленные выше «больные» статьи рекомендовались к обязательному представлению: убытки в форме № 1, а просроченные и непогашенные векселя, кредиты и займы — в форме № 5. Однако приказ Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций», в котором приведены рекомендательные форматы отчетности, такой обязательности уже не предусматривает, т. е. способ раскрытия информации (в частности, решение о целесообразности отражения в отчетности «больных» статей) оставляется на усмотрение ее составителей. А потому с формальных позиций внешний пользователь может рассчитывать лишь на самый минимум информации о неуспешной работе: убыток за отчетный период (отчет о прибылях и убытках) и общая сумма непокрытого убытка, отражаемая в третьем разделе баланса.

«БОЛЬШАЯ ЧЕТВЕРКА» (**Big Four**) — термин, используемый для характеристики четырех крупнейших международных аудиторских фирм: *PricewaterhouseCoopers*, *KPMG*, *Deloitte & Touche Tohmatsu*, *Ernst & Young International*. Эти фирмы, постепенно сформировавшиеся в ходе объединения ряда фирм и концентрации их бизнеса, в настоящее время задают тон в методологии и практике аудита и консультирования в области налогов, финансов, учета. На их долю приходится основной объем рынка услуг в данной области. Заметим, что процесс концентрации международного аудиторского бизнеса резко ускорился в последнее время. Еще в конце 1980-х гг. тон в аудите задавала так называемая «Большая восьмерка», в которую входили *Arthur Andersen & Co*, *Ernst & Whinney*, *Arthur Young & Co*, *Deloitte Haskins & Sells*, *KPMG Peat Marwick*, *Price Waterhouse*, *Touche Ross & Co* и *Coopers & Lybrand*. В 1989 г. *Ernst & Whinney* и *Arthur Young & Co* объединились в *Ernst & Young*, а *Deloitte Haskins & Sells* и *Toche Ross & Co* в *Deloitte & Touche*; несколькими годами спустя *Price Waterhouse* и *Coopers & Lybrand* объединились в *PricewaterhouseCoopers* и, наконец, последнее изменение — уход с аудиторской сцены фирмы *Andersen*, имевший место в августе 2002 г. как результат серии предшествовавших финансовых скандалов, в

которые фирма оказалась замешанной<sup>1</sup>. «Большая пятерка» трансформировалась в «Большую четверку».

**БОНУС (bonus)** – сумма, уплачиваемая (или получаемая) в дополнение к регулярно совершаемому платежу.

**БРОКЕР (broker)** – посредник в биржевых операциях (купля-продажа валюты, ценных бумаг, товаров и др.), действующий от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с ним и получающий за это вознаграждение в виде определенного процента от суммы сделки. (См. *Дилер.*)

**БРЕНД (brand)** – оригинальное название, графическое изображение или символ, присваиваемое некоторому объекту (фирме, продукту и др.) и отличающее его от аналогичного конкурентного объекта. В русскоязычной литературе встречается и иное написание данного термина – брэнд. Во многих странах бренды официально регистрируются, что обеспечивает защиту потребителей от подделок и недобросовестной конкуренции. Бренд является одной из существеннейших составных частей гудвилла. Стоимость отдельных брендов весьма высока: так, по оценке экспертов *European Brand Institute* (Вена) на конец 2008 г. бренд *Nokia* стоил 32,332 млрд евро<sup>2</sup>. (См. *Гудвилл.*) Синоним *торговая марка (trade mark)*.

**БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ (future value)** – стоимость в некоторый момент времени, рассматриваемая с позиции будущего, при условии ее наращивания по некоторой ставке. Можно дать и несколько иное определение: будущая стоимость – это сумма первоначального капитала и начисленного на него процентного дохода; получается в результате осуществления процесса наращивания в течение  $n$  базисных периодов ( $n \geq 1$ ) по ставке  $r$ . В специальной литературе иногда используется синоним *наращенная стоимость (accumulated*

<sup>1</sup> В конце 2001 г. было объявлено о банкротстве компании *Enron*, крупнейшего энергетического трейдера в США. Причиной послужило обнародование информации о том, что величина чистой прибыли компании за последние четыре года была завышена на 586 млн долл. Поначалу совет директоров *Enron* надеялся на благополучный исход дела и пытался разобраться в том, каким образом аудиторская компания, а в этом качестве выступала известная фирма «Большой пятерки» – *Andersen* – не заметила сомнительности отдельных операций, осуществленных топ-менеджерами, и возникших в связи с этим громадных долгов, не отраженных в балансе *Enron*; к проверке аудиторских документов, представленных *Andersen*, была привлечена другая известная фирма *Deloitte & Touche Tohmatsu*. Из-за скандала с *Enron Andersen* потеряла большинство своих клиентов, многие ее работники перешли в другие аудиторские компании, и печальный итог был предreshен. 31 августа 2002 г. вошло в историю аудиторского бизнеса – именно в этот день фирма *Andersen* после 89 лет работы прекратила свою деятельность в качестве аудитора.

<sup>2</sup> Ведомости. 2008. 22 сент. С. Б08.



*value*). Данное понятие применяется в отношении как единичного платежа, так и денежного потока, т. е. серии платежей.

подавляющее большинство финансовых операций в экономике представляет собой комбинации двух типовых процессов – мобилизации финансовых ресурсов и их инвестирования. В любом случае обычно подразумевается, что предоставленные ресурсы должны быть не только возвращены, но и должны принести определенный доход кредитору. Отсюда и возникает необходимость в расчете будущей стоимости инвестируемой суммы как ответ на вопрос, а стоит ли участвовать в данной финансовой операции. Величина вознаграждения зависит от трех параметров: а) продолжительности финансовой операции; б) процентной ставки; в) схемы начисления вознаграждения. Очевидно, что критическую роль играет процентная ставка: если  $r = 0$ , то независимо от двух других параметров инвестируемая и возвращаемая суммы окажутся равными.

Понятие будущей стоимости особенно широко используется при оценке целесообразности некоторой инвестиции. Дело в том, что любая инвестиция представляет собой вложение денежных средств (прямо или косвенно) в надежде, что в будущем инвестор сможет не только вернуть обратно инвестированную сумму, но и получить определенный доход, оправдывающий омертвление исходной суммы в данной инвестиции. Поскольку возможностей инвестирования обычно много, возникает вопрос о предпочтительности того или иного варианта. Один из способов решения этого вопроса – расчет будущей стоимости исходной инвестиции в условиях сравниваемых вариантов инвестирования.

Если  $PV$  – это исходная сумма денежных средств, инвестированная в некоторый проект на срок  $n$  базовых периодов, а  $FV$  – сумма, полученная как наращение величины  $PV$  по некоторой ставке  $r$ , то  $FV$  как раз и будет трактоваться как будущая стоимость величины  $PV$  (см. рис. Б1). Прежде всего необходимо сделать два замечания.

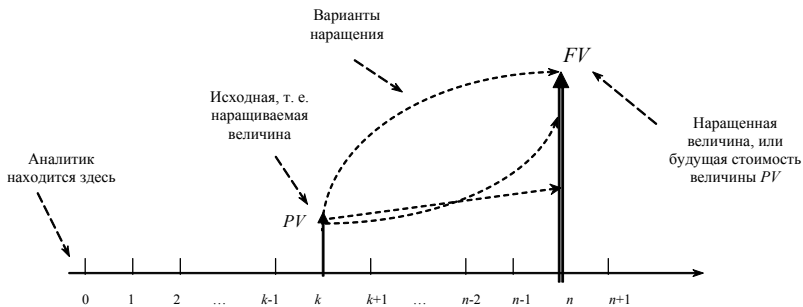


Рис. Б1. Иллюстрация формирования будущей стоимости

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Во-первых, как видно из рисунка, в принципе, наращение может осуществляться с помощью различных функциональных зависимостей, кроме того, может по-разному дробиться общая продолжительность финансовой операции на базисные периоды – все это будет приводить к вполне естественному различию в результате наращения, т. е. сумма  $FV$  будет меняться. В финансовых операциях, особенно долгосрочного характера, в дисконтировании обычно применяют схему сложных процентов, а базисным периодом считается год. На практике, однако, наибольшее распространение получили два типовых варианта наращения, известных как: а) схема простых процентов; б) схема сложных процентов. В первом случае не предполагается капитализации процентов, во втором – она предполагается, т. е. базой для очередного начисления процентов является не только исходная сумма  $PV$ , но и ранее начисленные проценты.

Во-вторых, на рис. Б1 выделено три ключевых момента времени:

- в точке 0 находится аналитик;
- в точке  $k$  находится наращиваемая величина  $PV$ ;
- в точке  $n$  находится будущая стоимость исходной величины  $PV$ .

В принципе, точка 0 может находиться в любом месте по отношению к интервалу  $\{k, n\}$ . Единственное условие, которое должно выполняться, таково:  $n > k$ . На практике чаще всего временные моменты 0 и  $k$  совпадают.

Экономический смысл величины  $FV$  таков:  $FV$  представляет собой ту сумму, которую инвестор хотел бы получить по окончании финансовой операции, в которую он вложил сумму  $PV$ . Иными словами, с учетом временной ценности денег и устраивающей инвестора нормы прибыли  $PV$  сегодня и  $FV$  завтра равны по своей ценности. Можно привести следующий образный пример. Предположим, что работнику предлагают выбрать вариант оплаты его работы: а)  $PV$  руб. сегодня; б)  $FV$  руб. через некоторое время в будущем. Если процентная ставка устраивает работника, т. е. рассматривается им как оптимальная, которую он всегда и без риска сможет получить, то ему безразличен выбор между величинами  $PV$  и  $FV$  (заметим, что ставка  $r$  в данном случае играет роль показателя эффективности).

Строго говоря, при обосновании целесообразности некоторой финансовой операции в терминах величин  $PV \leftrightarrow FV$  молчаливо предполагается, что потребности текущего потребления удовлетворены и во внимание принимается чисто инвестиционный аспект этой операции (имеется в виду следующее: если сумма  $PV$  сегодня нужна для того, чтобы, образно говоря, не умереть с голоду, то, естественно, ни о какой  $FV$  завтра уже речи идти не может).

**БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА ПОСТНУМЕРАНДО (future value of ordinary annuity)** – будущая стоимость денежного потока постнумерандо с равными элементами, т. е. это сумма наращенных элементов потока, исчисляемая в предположении, что: а) все элементы одинаковы; б) каждый элемент потока начинается в конце соответствующего базисного интервала и в) наращение осуществляется по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки  $r$ .

Для демонстрации логики расчета можно воспользоваться графиком на рис. Б2 в предположении, что  $CF_k = A = const$ .

$$\begin{aligned} FV_{pst}^a &= A(1+r)^{n-1} + A(1+r)^{n-2} + \dots + A(1+r) + A = \\ &= \sum_{k=1}^n A(1+r)^{n-k} = A \cdot \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = A \cdot FM3(r, n). \end{aligned}$$

Итак,

$$FV_{pst}^a = A \cdot FM3(r, n), \quad (Б6)$$

где

$$FM3(r, n) = \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}. \quad (Б7)$$

Вывод формулы (Б7) очевиден. Действительно,

$$FM3(r, n) = (1+r)^{n-1} + (1+r)^{n-2} + \dots + (1+r) + 1. \quad (Б8)$$

Домножим обе части уравнения (Б8) на  $(1+r)$ , тогда получим:

$$FM3(r, n) \cdot (1+r) = (1+r)^n + (1+r)^{n-1} + \dots + (1+r)^2 + (1+r). \quad (Б9)$$

Вычтя из уравнения (Б9) уравнение (Б8), получим:

$$FM3(r, n) \cdot (1+r) - FM3(r, n) = (1+r)^n - 1,$$

т. е.:

$$FM3(r, n) \cdot r = (1+r)^n - 1.$$

Отсюда и следует формула (Б7).

Экономический смысл  $FM3(r, n)$ , называемого *мультиплицирующим множителем для аннуитета*, заключается в следующем: он показывает, чему будет равна суммарная величина срочного аннуитета в одну денежную единицу (например, 1 рубль) к концу срока его действия. Предполагается, что производится лишь начисление денежных сумм, а их изъятие может быть сделано по окончании срока действия аннуитета. Множитель  $FM3(r, n)$  часто используется в

Вернуться в каталог учебников

финансовых вычислениях, и поскольку легко заметить, что его значения в общем виде зависят лишь от  $r$  и  $n$ , они табулированы; благодаря этому существенно упрощаются расчеты (см. приложение 8).

**БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА ПРЕНУМЕРАНДО (future value of annuity due)** – будущая стоимость денежного потока пренумерандо с равными элементами, т. е. это сумма наращенных элементов потока, исчисляемая в предположении, что: а) все элементы одинаковы; б) каждый элемент потока начинается в начале соответствующего базисного интервала и в) наращение осуществляется по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки  $r$ .

Для демонстрации логики расчета можно воспользоваться графиком на рис. Б3 в предположении, что  $CF_k = A = const$ . Несложно показать (см. ниже комментарии к рис. Б2 и Б3), что значения будущей стоимости потоков пренумерандо и постнумерандо отличаются на множитель  $(1 + r)$ , т. е. будущая стоимость денежного потока пренумерандо рассчитывается по формуле

$$FV_{pre}^a = FV_{pst}^a \cdot (1 + r) = A \cdot FM3(r, n) \cdot (1 + r). \quad (Б10)$$

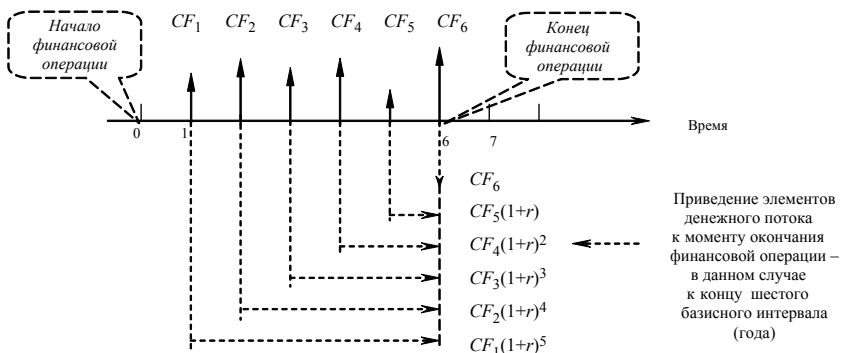
**БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (cash flow future value)** – сумма всех элементов оцениваемого потока, приведенных к концу последнего базисного периода, т. е. наращенных по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки  $r$ . Подобное наращение означает, что начисленные проценты капитализируются и не изымаются до окончания последнего базисного периода  $n$ . Смысловое содержание операции наращения и экономический смысл будущей стоимости денежного потока наиболее наглядно можно представить на следующем примере. Предположим, что некий гражданин  $NN$  копит деньги на машину, периодически (например, ежемесячно) откладывая некую сумму (суммы). Можно складывать эти деньги в стеклянную банку, но подобный подход неразумен в том числе и потому, что возможны и более эффективные действия. Например, предпочтительнее воспользоваться услугами банка, открыть в нем счет и периодически пополнять его. Поскольку в общем случае изъятий со счета не предусматривается (цель – накопление средств), уже начисленные проценты капитализируются, т. е. в общем случае происходит наращение по схеме сложных процентов, и накопить нужную сумму можно будет более быстрыми темпами. Будущая стоимость денежного потока в этом случае как раз и означает ту сумму, на которую может рассчитывать гражданин  $NN$  по завершении данной финансовой операции. Заметим, что при расчете будущей стоимости денежного потока предполагаются известными: а) число базисных периодов; б) величина каждого регу-

Вернуться в каталог учебников

лярного взноса и в) процентная ставка наращивания. Возможны две ситуации: а) поток постнумерандо (очередной элемент денежного потока имеет место в конце очередного базисного периода); б) поток пренумерандо (очередной элемент денежного потока имеет место в начале очередного базисного периода).

**БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПОСТНУМЕРАНДО (future value of an ordinary cash flow)** – сумма наращенных элементов потока, исчисляемая в предположении, что каждый его элемент начинается в конце соответствующего базисного интервала (см. рис. Б2). В общем случае равенство элементов потока не предполагается.

Пусть имеем исходный денежный поток  $CF_1, CF_2, \dots, CF_n$ . Представим себе, что это периодические денежные взносы в банк на депозит. Хочется понять, а какая сумма будет в конце данной операции, при этом предполагается, что инвестор, безусловно, знаком с понятием временной ценности денег и, кроме того, хотел бы получить некоторое вознаграждение за отвлечение своих собственных средств. Простое суммирование элементов потока  $CF_k$  невозможно, поскольку они находятся в разных временных интервалах, что обуславливает их несопоставимость из-за временной ценности денег. Эта несопоставимость устраняется с помощью наращивания по схеме сложных процентов. Считается, что финансовая операция заканчивается в конце последнего базисного периода (в примере на рис. Б2 это конец шестого периода). Элемент  $CF_6$  уже находится в этой точке, поэтому наращивания не требуется; элемент  $CF_5$  находится в конце пятого периода, а потому по истечении шестого периода на эту сумму будут начислены проценты по ставке  $r$ . Сумма  $CF_4$  требует двукратного начисления и т. д. После приведения всех элементов потока в точку б их можно просуммировать.



**Рис. Б2.** Схема наращивания элементов денежного потока постнумерандо

Вернуться в каталог учебников

Таким образом, общая формула для исчисления будущей стоимости потока постнумерандо имеет следующий вид

$$FV_{pst} = \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^{n-k}. \quad (\text{Б11})$$

**БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПРЕНУМЕРАНДО (future value of a cash flow due)** – сумма наращенных элементов потока, исчисляемая в предположении, что каждый его элемент начинается в начале соответствующего базисного интервала (см. рис. Б3). В общем случае равенство элементов потока не предполагается.

Сравнивая рис. Б2 и Б3, несложно понять, что различие между потоками пост- и пренумерандо заключается лишь в том, что поток пренумерандо как бы сдвинут влево на один интервал. Это приводит к дополнительному однократному начислению процентов, а формула расчета будущей стоимости потока пренумерандо будет иметь вид (это видно из рис. Б3)

$$FV_{pre} = \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^{n-k+1}. \quad (\text{Б12})$$

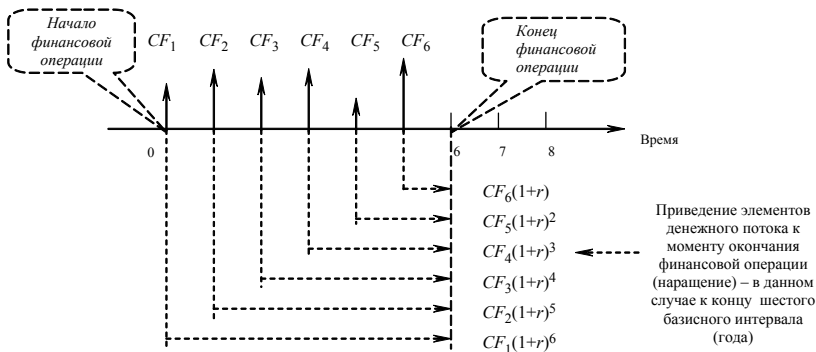


Рис. Б3. Схема наращивания элементов денежного потока пренумерандо

Отсюда с очевидностью следует, что:

$$FV_{pre} = \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^{n-k} \cdot (1+r) = (1+r) \cdot \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = (1+r) \cdot FV_{pst}. \quad (\text{Б13})$$

Итак, взаимосвязь между стоимостными оценками выражается следующей формулой

$$FV_{pre} = FV_{pst} \cdot (1+r). \quad (\text{Б14})$$

Вернуться в каталог учебников

Иными словами, схема потока пренумерандо более выгодна для накопления денежных средств, нежели схема постнумерандо.

**БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ЕДИНИЧНОГО ПЛАТЕЖА (future value of a single amount)** – оценка с позиции будущего некоторой суммы, фактически или условно омертвленной в виде инвестиции в течение  $n$  равных базисных периодов, равная исходной сумме и начисленным за все периоды процентам. По сути, единичный платеж представляет собой частный случай денежного потока  $\{CF_k, k = 1, 2, \dots, n\}$ , когда  $CF_k = 0$  при  $k \geq 2$ . В инвестиционных расчетах базовой является схема сложных процентов, а потому расчет ведется по формуле

$$FV_n = CF \cdot (1 + r)^n, \quad (\text{Б15})$$

где  $FV_n$  – сумма ожидаемая к поступлению через  $n$  базисных периодов;  
 $CF_n$  – исходная сумма;  
 $r$  – ставка наращеня.

Несложно заметить, что множитель  $FM1(r, n) = (1 + r)^n$  инвариантен по отношению к суммовым величинам, а потому его можно табулировать для различных комбинаций  $r$  и  $n$ . Этот множитель называется мультиплицирующим множителем для единичного платежа.

#### Пример

В банк вложена сумма в 2000 руб. сроком на 1 год под 12% годовых. По истечении года вкладчик получит 2240 руб. ( $2000 \cdot 1,12 = 2240$ ). Возвращаемая вкладчику сумма в 2240 руб. как раз и представляет собой будущую стоимость исходной суммы 2000 руб.

Если срок операции – 5 лет и предусмотрена схема сложных процентов, то сумма, на которую сможет рассчитывать вкладчик, находится по формуле (Б15)

$$FV_5 = 2000 \cdot (1 + 0,12)^5 = 2000 \cdot FM1(12\%, 5) = 2000 \cdot 1,762 = 3524 \text{ руб.}$$

Графически процесс наращеня можно представить следующим образом (рис. Б4). Заметим, что схема сложных процентов, подразумевающая капитализацию процентов, т. е. начисление процентов на проценты, обеспечивает рост исходной суммы ускоряющимися темпами.

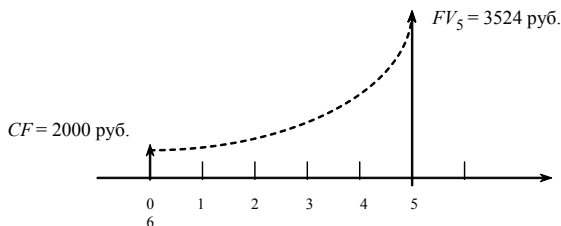


Рис. Б4. График наращеня единичного платежа

**БУХГАЛТЕР (accountant, bookkeeper)** – специалист, оказывающий услуги в области бухгалтерского учета. Определенные сложности в трактовке данного термина, в том числе и в международном контексте, носят троякий характер, а их специфика предопределяется следующими обстоятельствами: а) уровнем образования; б) полномочностью профессиональной квалификации; в) сферой деятельности и видами предоставляемых услуг.

*Уровень образования.* Для понимания сути возможных расхождений легче всего воспользоваться двумя примерами. В СССР бухгалтером назывался тот, кто имел какой-либо образовательный документ, который можно было получить по окончании института, техникума, производственных курсов (в значительной степени подобная трактовка существует и в современной России). В Великобритании есть два термина *bookkeeper* и *accountant*. Первый термин используется для характеристики специалиста, получившего начальные знания в области учета и потому выполняющего вспомогательные функции в финансово-учетной службе фирмы. Работа такого специалиста требует меньших (по глубине и широте охвата) профессиональных знаний и опыта работы. Второй термин характеризует специалиста, получившего гораздо больший объем профессиональных знаний, охватывающих как собственно учет, так и смежные дисциплины (финансы, менеджмент, этику, информационные технологии и др.), что позволяет ему оказывать широкий спектр услуг в области учета, аудита, финансового менеджмента, налогообложения.

*Полномочность профессиональной квалификации.* Продолжим вышеприведенные примеры. В мире существуют различные подходы к идентификации бухгалтерской профессии, ее регулированию и системе профессиональной сертификации. Имевшее место в СССР практически абсолютное огосударствление всех сторон общественной деятельности граждан привело к доминанте единого хозяина в лице государства, регулировавшего до малейших деталей вся и все. Была создана система обучения, в которой профессиональная квалификация также присваивалась государством: окончив соответствующий институт, выпускник получал квалификацию, например, бухгалтера. Принципиально иная ситуация в странах Запада, там невозможно получить профессиональную квалификацию, окончив даже самый престижный университет. Так, например, выпускник университета в Глазго может получить диплом *Bachelor of Art (in Accounting)* (можно перевести как «бакалавр прикладных наук в области бухгалтерского учета») как подтверждение того факта, что в процессе обучения им были получены соответствующие знания по перечню дисциплин, в известном смысле являющихся базовыми для работы в области бухгалтерии. Для получения профессиональной



Бухгалтер

квалификации этот выпускник университета (или колледжа) должен пройти обучение (обычно трехлетнее и без отрыва от производства) в специализированном институте, по окончании которого он и сможет получить соответствующий профессиональный сертификат. Обучение в институте предполагает обязательную работу на соответствующих позициях в аккредитованных в данном институте фирмах; тем самым обеспечивается приобретение соискателем необходимых профессиональных навыков (аккредитация может быть неформальной, а ее предназначение состоит в том, что институт устраивает существо и уровень организации бухгалтерско-финансовой службы в данной фирме). Число подобных институтов в каждой стране весьма ограничено, нередко одним. Так, в США профессиональный титул «Сертифицированный публичный бухгалтер» (*certified public accountant*) присваивает лишь Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров. Иными словами, университет (колледж) дает общее образование, хотя и с уклоном в ту или иную область деятельности; профессиональное образование и соответствующий диплом можно получить лишь в специализированном институте, являющемся негосударственным профессиональным образованием, объединяющим профессионалов в данной области.

*Сфера деятельности и виды предоставляемых услуг.* Бухгалтерский учет, например, в англоязычных странах понимается в более широком контексте и нередко объемлет и аудит. Так, в Великобритании все ведущие профессиональные институты формально называются институтами бухгалтеров, упомянем, например, о старейшем в мире Шотландском институте присяжных бухгалтеров (*Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS*). Профессиональная квалификация членов института – присяжный бухгалтер. Однако сфера интересов института прежде всего рынок услуг в области аудита, т. е. услуг, предлагаемых широкой публике, при этом состав клиентов в той или иной степени меняется, т. е. не является постоянным по определению.

Как результат упомянутых терминологических расхождений – взаимное недопонимание специалистов разных стран, недоверие к системам образования, образовательным и квалификационным дипломам. Приведем простейший пример. В США насчитывается чуть более 300 тыс. сертифицированных публичных бухгалтеров, в России обычно говорят о нескольких миллионах. Определенные усилия по нивелированию этих противоречий предпринимаются в отношении систем общего и профессионального образований. Первый аспект находит отражение в Болонском процессе, подразумевающим общеевропейскую унификацию систем университетского образования и взаимное признание университетских дипломов, второй – в деятельности Международной федерации

бухгалтеров (*IFAC*), внедрившей с 1 января 2005 г. комплект Международных образовательных стандартов для профессиональных бухгалтеров как основу для разработки национальными институтами программ сертификации бухгалтеров и аудиторов (см. соответствующую статью).

**БУХГАЛТЕР ПРИСЯЖНЫЙ (Chartered Accountant, CA)** – профессиональная квалификация, присваиваемая в ряде стран Британского содружества лицам: а) прошедшим обучение в соответствующем специализированном институте; б) подписавшим Кодекс профессиональной этики; в) являющимся членами этого института и выполняющим его требования в области профессиональной деятельности и поддержания соответствующего уровня профессиональных знаний и навыков. В соответствии с национальными законодательствами именно присяжный бухгалтер имеет право оказывать услуги клиентам в части выражения профессионального мнения о достоверности данных, представленной в публикуемой ими бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Профессиональная квалификация «Присяжный бухгалтер» изначально была изобретена в Шотландии и представляла собой идентификацию члена Института присяжных бухгалтеров Шотландии (*Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS*) – негосударственного объединения профессионалов-бухгалтеров, определяющих методологию бухгалтерского учета и аудита и оказывающих услуги в этой области широкой публике. Институт является старейшим в мире – основан в 1854 г. Именно этому институту формально принадлежат права на звание *Chartered Accountant*. Дословно «присяжный» (*chartered*) означает «внесенный в реестр», т. е. признанный государственными органами в качестве специалиста, оказывающего услуги в данной области.

**БУХГАЛТЕР ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ (professional accountant)** – обобщенное название специалиста в области бухгалтерского учета и аудита, являющегося членом соответствующего национального института профессиональных (присяжных, сертифицированных, дипломированных, публичных и др.) бухгалтеров. Термин используется как в международном, так и в национальных контекстах. Международная федерация бухгалтеров (*IFAC*), объединяющая представителей бухгалтерской профессии из частного и государственного секторов экономики, сферы аудиторско-консультационных услуг и образования, издала в 2004 г. набор международных образовательных стандартов для профессиональных бухгалтеров (см. одноименную статью). Во входящем в этот комплект документе «Концептуальные основы международных образовательных стандартов» дано разъяснение *IFAC*, согласно ко-

тому под профессиональным бухгалтером понимается член национального института, входящего в состав IFAC.

В России единственной негосударственной профессиональной организацией, имеющей полное членство в IFAC, является Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России (ИПБ России). Звание «профессиональный бухгалтер» может получить соискатель: а) прошедший обучение в ИПБ России по специальной программе и успешно сдавший экзамены; б) выполняющий требования ИПБ России в отношении профессиональной деятельности, финансовых обязательств перед ИПБ России и поддержания уровня профессиональных знаний и навыков, адекватного условиям меняющейся экономико-правовой среды.

С формальной позиции, нашедшей отражение в официальных документах ИПБ России, профессиональный бухгалтер – это физическое лицо, осуществляющее деятельность в областях: 1) бухгалтерского учета; 2) аудиторской деятельности; 3) финансового менеджмента, финансовой экспертизы; 4) преподавательской, научно-исследовательской или управленческой деятельности в вышеперечисленных сферах и в то же время обладающее на законных основаниях одним из следующих документов: а) удостоверением о членстве в Некоммерческом партнерстве «Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России»; б) аттестатом аудитора Российской Федерации по любой из разновидностей аудита; в) любым иным документом, который в установленном порядке будет признан эквивалентным документам, перечисленным в подпунктах: а) и б).

**БУХГАЛТЕР, СЕРТИФИЦИРОВАННЫЙ В ОБЛАСТИ УПРАВЛЕНЧЕСКОГО УЧЕТА (Certified Management Accountant, CMA)** – профессиональная квалификация, присваиваемая в США лицам, прошедшим обучение в Институте бухгалтеров управленческого учета (*The Institute of Management Accountants, IMA*), являющимся членами этого института и выполняющим его требования в области профессиональной деятельности и поддержания соответствующего уровня профессиональных знаний и навыков. Программа обучения с последующим квалификационным экзаменом содержит пять разделов: 1) экономика и финансы предпринимательского сектора (*economics and business finance*); 2) организация, принципы коммуникации и профессиональные этические нормы (*organization and behavior, including ethical considerations*); 3) стандарты публичной отчетности, аудита и налогообложения (*public reporting standards, auditing, and taxes*); 4) публичная и внутренняя отчетность (*periodic reporting for internal and external purposes*); 5) анализ решений, моделирование и информационные системы (*decision analysis, including modeling and information systems*).

**БУХГАЛТЕР СЕРТИФИЦИРОВАННЫЙ ПУБЛИЧНЫЙ (Certified Public Accountant, CPA)** – профессиональная квалификация, присваиваемая в США лицам: а) прошедшим обучение в Американском институте сертифицированных публичных бухгалтеров (*American Institute of Certified Public Accountants, AICPA*); б) подписавшим Кодекс профессиональной этики; в) являющимся членами этого института и выполняющим его требования в области профессиональной деятельности и поддержания соответствующего уровня профессиональных знаний и навыков. Звание «Сертифицированный публичный бухгалтер» является профессиональной характеристикой и свидетельствует о том, что его обладатель, является членом *AICPA* и имеет право предлагать публике свои профессиональные услуги в качестве бухгалтера или аудитора. Это звание используется в США с 1894 г., а в 1895 г. оно было утверждено специальным биллем сената США, вступившим в законную силу с 1896 г. Звание *CPA* было изобретено американцами после того, как их британские коллеги воспротивились использованию в США звания «Присяжный бухгалтер» (*chartered accountant, CA*), право на которое принадлежит старейшему в мире профессиональному бухгалтерскому объединению – Институту присяжных бухгалтеров Шотландии (*ICAS*). Для получения квалификации *CPA* необходимо сдать экзамен (*Unified CPA Examination*) и иметь достаточный опыт профессиональной работы (требования об опыте варьируются, например, в штате Нью-Йорк требуется двухлетний опыт работы в секторе публичных бухгалтерских и аудиторских услуг). Экзамен имеет блочную структуру, достаточно сложен и трудоемок – не более 10% соискателей титула *CPA* сдают экзамен с первой попытки [*Arens, Loebbecke*, p. 13]. Число обладателей звания *CPA* в США насчитывает около 300 тыс. чел.

**БУХГАЛТЕРИЯ ДВОЙНАЯ (double entry accounting)** – система ведения счетов бухгалтерского учета, предусматривающая, во-первых, отражение любой хозяйственной операции по двум счетам – как правило, дебету одного и кредиту другого и, во-вторых, наличие счетов собственных средств (точнее, капитала или фонда собственников), что позволяет организовать периодическое выведение финансового результата. Синоним *диграфический учет*. Непременными атрибутами современной двойной бухгалтерии являются: а) баланс; б) система счетов, включающая счета собственных средств; в) двойная запись. Эта система учета, позволяющая наиболее детально организовать учет хозяйственных операций и потому постепенно вытеснившая простую и камеральную бухгалтерии, формировалась в течение нескольких веков (XIII–XV вв.).

Существуют различные объяснения того, почему данная система учета носит название двойной бухгалтерии; среди них наличие: 1) двух видов записей – хронологической и систематической; 2) двух уровней регистрации – синтетического и аналитического

Вернуться в каталог учебников

учетов; 3) двух равноправных разрезов в каждом счете — дебета и кредита; 4) двух лиц — участников любой хозяйственной операции, одно из которых получает, а второе отдает, и др. (Подробнее см.: [Соколов, 1996, с. 62].)

Возникновение двойной бухгалтерии традиционно связывают с именем францисканского монаха Луки Пачоли (Luca Pacioli, 1445–1517), описавшего новую систему учета в 11-м трактате «О счетах и записях» сочинения «Сумма арифметики» (слово «сумма» в данном случае означает «обзор», «краткое обобщение»). Это была первая *печатная* работа по двойной бухгалтерии, вышедшая в свет в 1494 г. и теоретически ставшая доступной широкой публике. Именно этот год формально считается годом рождения двойной бухгалтерии. Однако историки всегда полагали, что практика двойной бухгалтерии существовала задолго до того, как появилось сочинение Пачоли. В частности, упоминают о сочинении Б. Котрульи (*Benedetto Cotrugli*) «О торговле и современном купце», написанном в Неаполе в 1458 г. (эта была рукописная работа, ставшая доступной широкому кругу читателей лишь в 1573 г. после ее опубликования в Венеции). Любопытно отметить, что Пачоли был знаком с манускриптом Котрульи и, в свою очередь, даже атрибутировал его как автора двойной записи [*The History of Accounting*, p. 183].

Позднее появились и другие свидетельства. В 1998 г. голландские исследователи А. Дж. ван дер Хелм и Дж. Постма подробно исследовали сохранившийся в Мальтийской библиотеке манускрипт *La Riegola de Libro* (датируется 1439 г.)<sup>1</sup>. В этом рукописном труде можно видеть изложение основ двойной бухгалтерии с примерами, а также обсуждение вопросов торговли государственными ценными бумагами, начисления процентов по ним, продажи с помощью векселей и др. Введение в научный оборот рукописного учебника *La Riegola de Libro* явилось еще одним доказательством неоднократно высказывавшейся историками мысли о том, что новый способ ведения бухгалтерских записей появился гораздо раньше, а Пачоли можно считать не создателем, но лишь одним из первых систематизаторов и популяризаторов двойной бухгалтерии<sup>2</sup>. По сути, Пачоли сделал

<sup>1</sup> См.: Руис Л. А. Возникновение двойной записи в учетных регистрах XIII–XV вв. и ее первые основания: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. СПб, 2008.

<sup>2</sup> В исторической бухгалтерской литературе описаны и другие свидетельства; упомянем о практике ведения учета в компаниях флорентийского купца и банкира Франческо де Марко Датини (1335–1410). В середине 1380-х гг. в его компаниях начался постепенный переход с простой бухгалтерии на двойную, а после 1390 г. диграфический учет, включая составление баланса, стал основным в головной конторе Датини и большинстве ее иностранных филиалов. Фрагментарно практический двойной учет представлен в записях журнала (1296–1305) торгового дома флорентийских купцов братьев Фини (*Rinerio Fini de' Benzi and Brothers*) и в журнале (1299–1300 гг.) одного из подразделений торгового дома Джованни Форолфи [*The History of Accounting*, p. 187, 93].

обобщение практики учета, получившей в дальнейшем известность как венецианская школа бухгалтерского учета, и сделал ее достаточно доступной благодаря книгопечатанию. Иными словами, очевидных доказательств того, что двойную бухгалтерию изобрели ученые, пока еще не предъявлено. В принципе это и понятно – учет представляет собой слишком прикладную и необходимую для ведения дел область деятельности, становление которой шло методом проб и ошибок главным образом торгового люда. Можно согласиться с мнением известного американского историка М. Чатфилда (Michael Chatfield), утверждавшего, что Котрульи и Пачоли писали свои работы в то время, когда практика значительно опережала любой учебник, поэтому вряд ли хоть в какой-то части они могли быть изобретателями новой системы. Их заслуга – в упорядочении, систематизации и популяризации «бухгалтерской механики, развитой купцами» [*The History of Accounting*, p. 183]. Кроме того, среди историков нет единства мнений и по поводу неоспоримого приоритета итальянцев в изобретении двойной записи – некоторые ученые полагают, что ее создателями могли быть индийцы, арабы, испанцы, евреи. Существует гипотеза и о древнеримском происхождении двойной записи.

Тем не менее именно в средневековой Италии новая система учета начала развиваться наиболее динамично. Наработки итальянских ученых и практиков довольно быстро стали популяризоваться. Благодаря книгопечатанию и торговым связям во многих странах появились пособия по двойной бухгалтерии на национальных языках: в Германии первая книга по двойной бухгалтерии была написана Г. Шрайбером (*Heinrich Schreiber*) в 1518 г., в Нидерландах – Я. Импином (*Jan Ympin*) в 1543 г., в Англии – Х. Олдкастлом (*Hugh Oldcastle*) в 1543 г., в Испании – Б. Солорзано (*Bartoleme Solorzano*) в 1590 г., в Шотландии – Р. Колинсоном (*Robert Colinson*) в 1683 г., в США – Т. Сарджентом<sup>1</sup> (*T. Sarjeant*) в 1789 г. и т. д. В подавляющем большинстве первые публикации на национальных языках были взаимными переводами ранее опубликованных работ. В России в 1783 г. был опубликован перевод с английской книги «Ключ коммерции», в котором российскому читателю впервые была представлена новая система ведения учета (история появления в России этого знаменательного сочинения представлена в работе [*Соколов, Бычкова*]). (Подробнее об истории становления бухгалтерского учета и различных его парадигмах см.: [*Соколов, 1996; Ришар; Обербринкманн; Ковалев, 2004*].) Систематизация научных исследований по двойной бухгалтерии хорошо представлена в работе [*Малюга, Давидюк*].

---

<sup>1</sup> В литературе есть свидетельства о том, что в одной из книг анонимного автора, опубликованной в США в 1773 г., отдельный раздел был посвящен бухгалтерскому учету. Эта книга, возможно, и была первой американской книгой, имевшей отношение к учетной тематике [*Edwards*, p. 68].

**БУХГАЛТЕРИЯ КАМЕРАЛЬНАЯ (cameralistic accounting)** – система бухгалтерского учета, основывающаяся на учете денежных средств, т. е. регистрации подлежат отдельно все поступления и выплаты денег. Иными словами, денежные потоки, т. е. поступления в кассу и выплаты из нее, являются основным объектом учета в камеральной бухгалтерии. Эта бухгалтерия использовалась еще во времена Древнего Египта и Римской империи. Несмотря на то что данная система имела очевидные недостатки (например, нельзя получить полное представление о вложенном капитале, о состоянии долгов фирмы, эффективности ее работы и др.), она вплоть до середины XIX в. активно применялась в государственном хозяйстве и в отдельных отраслях, например, в угледобывающей промышленности и на железнодорожном транспорте. Камеральная бухгалтерия может вестись с помощью простой или двойной записей. Пример техники учета в системе камеральной бухгалтерии можно найти монографической литературе (см., например: [Пушар, с. 32–43; Соколов, 2000, с. 25]).

**БУХГАЛТЕРИЯ ПРОСТАЯ (single entry accounting)** – система учета, основанная на идее учетного натурализма, когда в учете любые факты хозяйственной жизни отражаются в тех единицах измерения, которые этим фактам свойственны. Синоним *униграфический учет*. В основе простой бухгалтерии (в петровской России ее называли еще простотастейной) был инвентарный учет, предполагающий фиксирование остатков ценностей с последующим составлением инвентарей, описей, на основании которых и исчислялся впоследствии финансовый результат хозяйственных операций. По мере усложнения хозяйственной жизни на смену инвентарному пришел приходно-расходный учет, подразумевавший фиксацию каждого действия, каждой хозяйственной операции, в результате чего возникла необходимость в систематической записи по учету отдельных видов ценностей. Превращение денег в объект учета с последующим включением стоимостного измерителя в качестве основного элемента системы учета расчетов привело к естественному отмиранию униграфизма<sup>1</sup>.

**БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ КАК НАУКА (accounting as a science)** – отрасль научных знаний, посвященная объяснению, предсказанию и формированию тенденций развития учетной практики как области человеческой деятельности, информационно обеспечивающей принятие управленческих решений в отношении экономических субъектов. Таким образом, роль бухгалтерского учета как науки тройственна и заключается, во-первых, в объяснении существую-

---

<sup>1</sup> Термины «униграфизм» и «диграфизм» введены в теорию бухгалтерского учета французским ученым Э. Леоте (*Eugene Leotey*, 1845—1908) (см.: [Соколов, 1996, с. 149]).

щей практики, во-вторых, в прогнозировании тенденций в ее развитии, в-третьих, в формировании, упорядочении этих тенденций. Как практическая деятельность учет развивался в течение нескольких тысячелетий, как наука — начиная с середины XIX в. В формулировании сущности учета как специфического вида научной деятельности человека можно выделить два основных подхода: процедурно-методический и процедурно-целевой.

**Процурно-методический подход** в самом элементарном, несистематизированном и неформализованном виде имел место уже в ранних работах итальянских бухгалтеров, в частности его суть как раз и представлена в книге Пачоли, который под бухгалтерией понимал «ведение... дел в должном порядке и как следует». Суть подхода к пониманию бухгалтерского учета как науки поэтому заключался в формализации и объяснении учетной процедуры, складывавшейся как результат различных практик. Квинтэссенцией процедурно-методического подхода является совокупность теоретических построений основ учета, известных как *нормативная теория бухгалтерского учета*. В рамках этой теории, формируемой, по сути, исходя из интересов собственно профессии, предписывается, что и как следует отражать в учете и отчетности, систематизируются методы и процедуры, которым должен следовать бухгалтер и благодаря которым можно будет сформировать отчетность, достоверно отражающую реальное положение дел в фирме. Считается, что основы нормативной теории учета были заложены в начале XX в. И. Шером (*Johann F. Schar*, 1846–1924) и Г. Никлишем (*Heinrich Nicklisch*, 1876–1946).



**Рис. Б5. Взаимосвязь счетоведения и счетоводства в рамках нормативной теории бухгалтерского учета**

На рис. Б5 схематично представлена взаимосвязь научного и практического компонентов бухгалтерского учета в рамках нормативной теории учета. Логика ее достаточно очевидна. Окружающая экономи-

Вернуться в каталог учебников



ческая среда некоторым образом воздействует как на бухгалтерскую науку, так и на бухгалтерскую практику. При этом роль науки двойственна. С одной стороны, она выполняет вспомогательную роль — находясь под доминирующим воздействием практики, бухгалтерская наука обобщает и систематизирует складывающиеся приемы, методы, процедуры. С другой стороны, сделанные обобщения позволяют науке давать предписывающие рекомендации практикам. Заметим, что в данном случае речь идет, по сути, о замкнутом цикле внутри бухгалтерской профессии. Внешние факторы, в частности рынки, кредиторы, инвесторы, с позиции их влияния на методологию и технику учета во внимание практически не принимаются; они вынуждены подстраиваться под бухгалтеров, т. е. воспринимать производимый ими продукт таким, как он есть, и пытаться понимать его.

**Процедурно-целевой подход** начал развиваться позднее — с конца XIX в., когда специалисты стали акцентировать внимание на том обстоятельстве, что учет нужен не ради собственно учетной процедуры, а прежде всего для того, чтобы удовлетворить запросы лиц, каким-либо образом заинтересованных в деятельности данного субъекта хозяйствования. Поначалу теоретики учета рассматривали его исключительно в контексте совокупности методов и средств, способствующих улучшению системы управления предприятием. В этом случае на первое место выдвигаются *интересы управляющих*, задача которых, как известно, состоит в наиболее эффективном использовании ресурсов фирмы, обеспечивающем генерирование прибыли. Период конца XIX — начала XX в. характеризовался ускорившимся процессом формирования рынков капитала. Поэтому вполне естественным выглядело акцентирование внимания на *интересах собственников фирм*. Поскольку собственника интересуют прежде всего вложенный им капитал и его приумножение, такое ограничение привело к тому, что бухгалтерский учет стал пониматься как отрасль современной науки, цель которой сводится к исчислению стоимости имущества предприятия и определению величины его собственного капитала.

Взгляды на учет как науку эволюционировали ускоряющимися темпами и уже в третьей четверти XX в. в связи с развитием неоклассической теории финансов и ее несомненным влиянием на бухгалтерскую практику при разработке теоретических оснований бухгалтерского учета стали исходить из понимания его как области деятельности, результаты которой представляют *интерес не только для главных действующих лиц — управленцев и собственников, но и гораздо более широкого круга лиц, включая кредиторов, лендеров, контрагентов и пр.* Как результат в конце 1970-х гг. возникло новое направление в построении теоретических основ учета, известное как *позитивистская теория бухгалтерского учета*. В отличие от нор-

мативной теории, суть которой – в предписательности, т. е. в обобщении методов и процедур, позволяющих сформировать желаемую отчетность (ключевой вопрос: что должно быть сделано для формирования данной отчетности?), позитивистская теория делает акцент на объяснение и предсказание (ключевой вопрос: где и почему мы находимся и что нас ожидает в области бухгалтерской практики?). Наиболее полно эта теория представлена разработками Р. Уотса (*Ross L. Watts*) и Дж. Циммермана (*Jerold L. Zimmerman*) (см.: [*Watts, Zimmerman*]). Влияние позитивистов отчетливо проявляется в последних международных стандартах бухгалтерского учета и отчетности, изобилующих терминами «ценность», «рыночная стоимость», «справедливая стоимость», «риск», «активный рынок» и др.



**Рис. Бб. Взаимосвязь счетоведения и счетоводства в рамках позитивистской теории бухгалтерского учета**

Следуя приведенной логике, бухгалтерский учет можно трактовать как науку, посвященную объяснению, предсказанию и формированию тенденций развития учетной практики как области человеческой деятельности, информационно обеспечивающей принятие управленческих решений в отношении экономических субъектов. Таким образом, роль бухгалтерского учета как науки тройственна и заключается, во-первых, в объяснении существующей практики, во-вторых, в прогнозировании тенденций в ее развитии, в-третьих, в формировании, упорядочении этих тенденций. По сравнению с нормативной позитивистская теория, во-первых, более гибка в объяснении взаимосвязи бухгалтерской науки (счетоведения) и бухгалтерской практики (счетоводства).

Вернуться в каталог учебников

ведения), бухгалтерской практики (счетоводства) и экономической среды и, во-вторых, не предполагает замкнутости бухгалтерской профессии — исключительно важную роль начинает играть фактор внешней экономической среды, влияние которого бухгалтерская наука должна в известной степени предвидеть и учитывать в своем развитии (рис. Бб).

На рис. Бб представлены три функции счетоведения: объяснительная, предсказательная и созидательная. В рамках первой функции, как и в случае с нормативной теорией, объясняется и систематизируется сложившаяся практика учета. В бухгалтерском учете как специфической области деятельности человека, роль практики была и всегда будет значимой, в отличие, например, от квантовой механики, в которой по определению роль теоретических построений доминирует приоритетно.

В рамках второй функции прогнозируется развитие практики, когда интересы ученых и практикующих работников взаимодополняют друг друга, и ученые лишь прогнозируют неизбежность наступления тех или иных условий, в рамках которых методология и техника учета обязательно должны претерпеть изменения. Поэтому чем раньше ученые сумеют предсказать складывающиеся тенденции, тем, во-первых, безболезненнее будет адаптация системы учета к складывающимся тенденциям и, во-вторых, профессия в известной мере сможет повлиять на эти тенденции. В качестве примера упомянем об идее введения управленческого учета, изначально инициированной инженерами, но моментально подхваченной и творчески развитой учеными-бухгалтерами. В настоящее время реалии неизбежного усиления значимости рынков капитала подвигают специалистов бухгалтерского учета к теоретическому обоснованию возможности международной унификации учета, введения принципиально новых оценок в учет и отчетность, гармонизации различных видов учета и др.

В рамках третьей функции происходит формирование новых тенденций в теории и практике учета; в качестве достаточно показательного примера можно упомянуть, например, о разработке теоретических оснований системы калькулирования по видам деятельности (*activity-based costing, ABC*). Наиболее четко новые веяния в учетной науке отразились в построении концептуальных основ (оснований) бухгалтерского учета, выполненных в рамках англо-американской бухгалтерской школы.

**БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ КАК ПРАКТИКА (accounting as an art)** — область деятельности в системе управления хозяйствующим субъектом, имеющая целью систематизированное количественное отражение осуществляемых им операций. Странником идеи разграничения практического и научного измерений в учете был из-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

вестный русский бухгалтер Е. Е. Сиверс (1852–1917); в его терминологии бухгалтерский учет как наука назван *счетоведением*, как практическая работа – *счетоводством* [Сиверс]. В западной практике термин *accounting* нередко понимают как обобщенное название таких взаимосвязанных сфер деятельности, как финансовый учет, управленческий учет, аудит, налогообложение и анализ финансовой отчетности.

«**БЫК**» (**bull**) – участник фондового или товарного рынка, полагающий, что цены на товары будут повышаться, а потому покупающий бумаги в надежде в ближайшем будущем продать их по более высокой цене и получить прибыль.

**БЮДЖЕТ (budget)** – а) роспись (смета) относящихся к определенному временному периоду предстоящих доходов и расходов (затрат) в терминах стоимостных оценок; б) условный термин в системе управленческого учета, означающий процедуру согласования притоков и оттоков некоторого ресурса (актива) или изменения некоторого показателя (например, бюджет прямых затрат сырья и материалов, бюджет производства, бюджет переменных накладных расходов и др.).

В централизованных финансах бюджет используется прежде всего для согласования ожидаемых (планируемых) доходов и расходов государства, его субъектов и местных органов власти. Если доходная часть бюджета превосходит расходную, говорят о профиците бюджета; если имеет место обратное – о его дефиците; равенство доходной и расходной частей бюджета характеризуется как сбалансированность бюджета. Существуют различные теории относительно того, какая политика государства в отношении формирования бюджета и в какой экономической ситуации более предпочтительна.

В децентрализованных финансах понятие «бюджет» также имеет определенное распространение в традиционном его понимании как документа, в котором систематизированы все доходы и затраты данного экономического субъекта, относящиеся к определенному периоду. Сопоставляя доходы и затраты, можно выводить различные финансовые результаты – как промежуточные, так и финальный. Бюджет, как правило, составляется в стоимостных оценках, однако в практике управленческого учета имеются исключения из этого правила. Одним из примеров бюджета может служить отчет о прибылях и убытках, составленный в прогнозных оценках; иными словами, используется структура доходов и затрат, предусмотренная форматом отчетной бухгалтерской формы, но подготавливаемая на основе ожидаемых и (или) планируемых показателей. В практике западных компаний есть также понятие прогнозного баланса (*budgeted balance sheet*) как баланса, составленного на ко-

Вернуться в каталог учебников

нец планируемого периода и отражающего ожидаемое (или планируемое в качестве ориентира) состояние активов, капитала и обязательств фирмы. Прогнозные баланс и отчет о прибылях и убытках (иногда их называют бюджетированными) составляют основу так называемой прогнозной финансовой отчетности (*pro forma financial statements*), разрабатываемой в крупной западной компании в процессе финансового планирования ее деятельности. Известно также понимание бюджета как конкретизированного с помощью стоимостных показателей плана работы фирмы; при этом подразумевается, что последний разрабатывается необязательно в стоимостных оценках. В крупных структурированных корпорациях может существовать система взаимосвязанных бюджетов, упорядоченных по уровням управления, центрам ответственности, технологическим линиям и др.

**БЮДЖЕТ ГЕНЕРАЛЬНЫЙ (master budget)** – обобщенное название совокупности (системы) взаимосвязанных операционных и финансовых бюджетов (см. рис. Б7). В англоязычной литературе, откуда к нам пришло это понятие, нет строгости и единства и в отношении содержательной трактовки понятия «генеральный бюджет». Можно выделить два подхода. Согласно первому подходу (один из вариантов которого как раз и представлен на рис. Б7) генеральный бюджет представляет собой совокупность операционных и финансовых бюджетов; согласно второму подходу генеральным бюджетом называется лишь совокупность финансовых бюджетов. Первый подход можно видеть, например, в работах Ч. Хорнгрена, Дж. Грея и др. (см.: [Horngren, Sunden, p. 171; Ricketts, Gray, p. 281–283; Parker, p. 185]), второй – в работах А. Апчерча, К. Друри, Дж. Зигеля и др. (см.: [Апчерч, с. 563, 578; Drury, p. 446; Siegel, Shim, p. 266]). Операционным бюджетом может называться как совокупность выделенных на рис. Б7 бюджетов, имеющих отношение к текущей деятельности (бюджет продаж, бюджет управленческих и коммерческих расходов и др.), так и каждый из них в отдельности. Аналогично финансовым бюджетом может именоваться как совокупность трех бюджетов (бюджет доходов и расходов, бюджет источников формирования и направлений распределения финансовых ресурсов и бюджет денежных средств), так и каждый из них в отдельности. Представляется, что обобщенная характеристика (т. е., например, именование прогнозного отчета о прибылях и убытках, баланса и отчета о движении денежных средств обобщенным понятием «финансовый бюджет») является более логичной; в этом случае финансовый бюджет рассматривается как единый документ, состоящий из трех обязательных и взаимосвязанных компонентов – упомянутых отчетных форм с надлежащими комментариями и обоснованиями.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

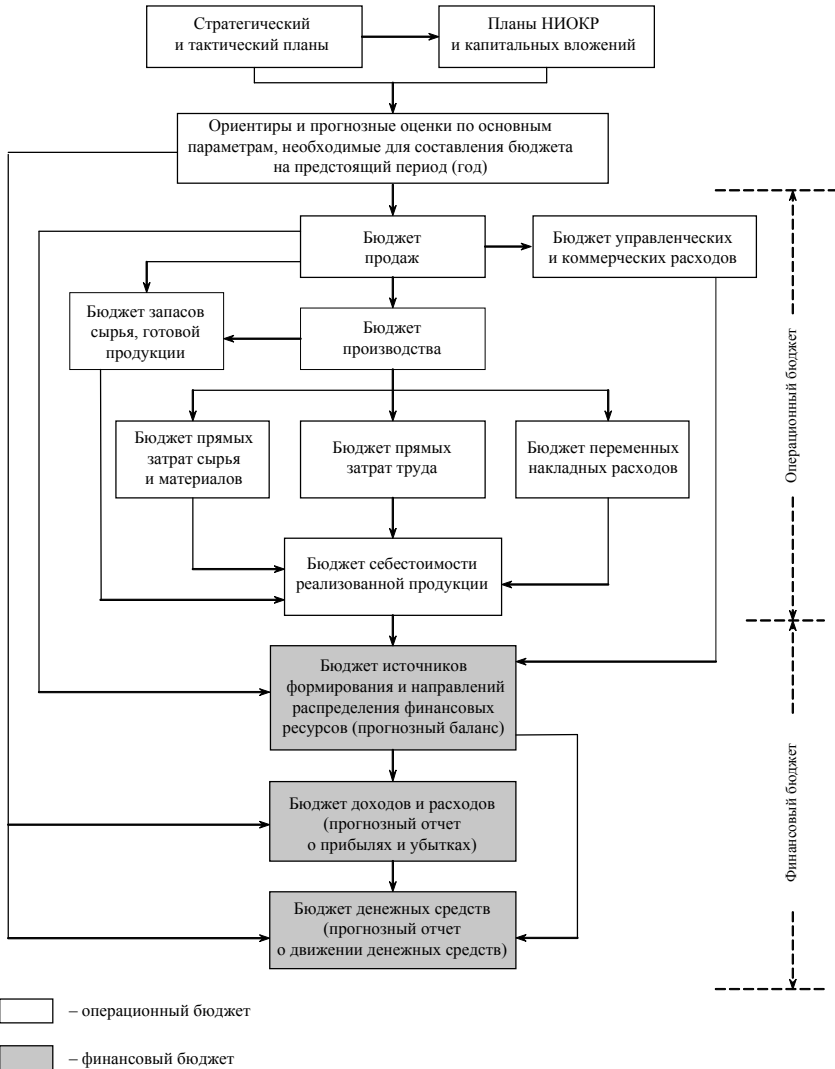


Рис. Б7. Генеральный бюджет хозяйствующего субъекта

**БЮДЖЕТ ГИБКИЙ (flexible budget)** – бюджет, обладающий следующими характеристиками: 1) выбран целевой показатель (в принципе, возможна идентификация нескольких показателей), к которому «привязываются» другие значимые факторы; 2) заданы формальные зависимости между целевым показателем и основными зависимыми факторами; 3) предусмотрена система имитации.

Вернуться в каталог учебников

ционного моделирования, в которой задание различных значений целевого показателя приводит к формированию многовариантных бюджетов; 4) предусмотрена система обратной связи, позволяющая вносить текущие корректировки в совокупность бюджетов, т. е. делать пересчеты бюджетов в зависимости от складывающейся ситуации и уточнения прогнозных значений ключевых параметров. В качестве целевого показателя чаще всего берется объем производства (в натуральных единицах); в принципе, возможна ситуация, когда отдельные параметры привязаны к различным базам (подобное необходимо, например, для распределения отдельных видов накладных расходов). Кроме того, изначально задается некий базисный вариант значений основных параметров, отклонениями от которых варьируют в ходе имитационного моделирования и которые подлежат уточнению в ходе исполнения бюджета с последующим его пересчетом. Одним из ключевых элементов системы гибкого бюджетирования является четкое разграничение постоянных и переменных расходов с последующим построением формализованных зависимостей (например, уравнений регрессии) между величиной переменных (полупеременных) расходов и некоторой характеристикой объемов производства (например, зависимость между величиной общезаводских накладных расходов и прямыми затратами труда), что как раз и позволяет вести расчеты в режиме имитационного моделирования, а также вносить изменения в бюджет в ходе текущей деятельности.

**БЮДЖЕТ ОПЕРАЦИОННЫЙ (operating budget)** — условный термин, используемый в учете и управлении финансами фирмы для характеристики совокупности взаимоувязанных показателей, имеющих отношение к планированию хозяйственных операций основной производственной деятельности. Является частью генерального бюджета. Обычно составляется на год с разбивкой по подпериодам. Имеет последовательно развертываемую блочную структуру, центральным элементом которой является бюджет продаж. Совокупность других элементов операционного бюджета представлена на рис. Б7.

Блок 1. **Бюджет продаж (sales budget)**. Цель данного блока — рассчитать прогноз объема продаж  $S_b$  в целом. Исходя из стратегии развития компании, ее производственных мощностей и, главное, прогнозов в отношении емкости рынка сбыта определяется количество потенциально реализуемой продукции  $q_k$  (в натуральных единицах). Прогнозные отпускные цены  $p_k$  используются для оценки объема продаж в стоимостном выражении. Расчеты ведутся в разрезе основных видов продукции. Таким образом, базовый алгоритм расчета при формировании бюджета продаж задается уравнением

$$S_b = \sum_k q_k \cdot p_k, \quad (\text{Б16})$$

**Блок 2. Бюджет производства (production budget).** Цель данного блока – рассчитать прогноз объема производства исходя из результатов расчета предыдущего блока и целевого остатка произведенной, но нереализованной продукции (запасов продукции). Алгоритм расчета для каждого вида продукции выполняется в натуральных единицах и выглядит следующим образом:

$$q_p = q_s + q_e - q_b, \quad (\text{Б17})$$

где  $q_p$  – прогноз объема производства в данном периоде (требуемый объем производства);

$q_s$  – прогноз объема продаж;

$q_e$  – целевой остаток на конец планируемого периода;

$q_b$  – остаток продукции на начало планируемого периода.

**Блок 3. Бюджет прямых затрат сырья и материалов (direct materials budget).** На основе данных об объемах производства (предыдущий блок), нормативах затрат сырья на единицу производимой продукции, целевых запасах сырья на начало и конец периода и ценах на сырье и материалы определяются потребности в сырье и материалах, объемы закупок и общая величина расходов на приобретение. Данные формируются как в натуральных единицах, так и в денежном выражении. Алгоритм расчета для каждого вида сырья аналогичен (Б17).

**Блок 4. Бюджет прямых затрат труда (direct labor budget).** Цель данного блока – рассчитать общие затраты на привлечение трудовых ресурсов, занятых непосредственно в производстве (в стоимостном выражении). Исходными данными блока являются результаты расчета об объемах производства в блоке 2. Алгоритм расчета зависит от многих факторов, в том числе и систем нормирования труда и оплаты работников. В частности, если установлены нормативы в часах на производство той или иной продукции или ее компонента, а также тарифная ставка за час работы, можно рассчитать прямые затраты труда.

**Блок 5. Бюджет переменных накладных расходов (manufacturing overhead budget).** Алгоритм расчета ведется по статьям накладных расходов (амортизация, электроэнергия, страховка, прочие общецеховые расходы и т. п.) в зависимости от принятого в компании базового показателя (объем производства, прямые затраты труда в часах и др.).

**Блок 6. Бюджет запасов сырья, готовой продукции (ending inventory budget).** Исходными данными для расчета служат целевые остатки запасов готовой продукции в натуральных единицах, сырья и мате-



риалов (блоки 2 и 3), данные о ценах за единицу сырья и материалов, а также данные о себестоимости готовой продукции.

**Блок 7. Бюджет управленческих и коммерческих расходов (selling & administrative expense budget).** Здесь исчисляется прогнозная оценка общезаводских (постоянных) накладных расходов. Постатейный состав расходов определяется различными факторами, в том числе и спецификой деятельности компании.

**Блок 8. Бюджет себестоимости реализованной продукции (cost-of-goods-sold budget).** Расчет ведется на основании данных предыдущих блоков с использованием алгоритмов, определяемых принятой в компании методикой исчисления себестоимости. Цель блока – рассчитать прогнозируемую себестоимость реализованной продукции. (См. *Себестоимость производства.*)

**БЮДЖЕТ СКОЛЬЗЯЩИЙ (НЕПРЕРЫВНЫЙ) (continuous budget, rolling budget)** – бюджет на период, состоящий из подпериодов, при этом по истечении очередного периода он исключается из бюджета с одновременным введением очередного нового подпериода. Таким образом, в бюджете всегда находится фиксированное число подпериодов. Например, планирование на 12 месяцев вперед при месячной разбивке; по истечении очередного месяца в рассмотрение добавляется новый месяц (так, по истечении января в бюджете будут находиться 12 месяцев – с февраля по январь).

**БЮДЖЕТ ФИНАНСОВЫЙ** – условный термин, используемый в учете и управлении финансами фирмы для характеристики системы показателей, дающих прогнозную оценку ее финансового положения и результатов деятельности (см. рис. Б7). Обычно эти показатели представляются в виде трех форм: прогнозного баланса (т. е. бюджета формирования и распределения финансовых ресурсов), прогнозного отчета о прибылях и убытках (т. е. бюджета доходов и расходов) и прогнозного отчета о движении денежных средств (т. е. бюджета денежных средств).

**БЮДЖЕТИРОВАНИЕ (budgeting)** – процесс составления бюджета. Является одним из важнейших компонентов процесса планирования. По сравнению с планированием термин «бюджетирование» рассматривается как более узкое понятие, поскольку ограничивается лишь стоимостными показателями. Нередко понятие «бюджетирование» трактуется в более широком смысле – как процесс, охватывающий не только технологию создания собственно бюджета (или их совокупности), но и систему последующего контроля за исполнением бюджетов различных уровней в фирме. Одним из ключевых элементов бюджетирования является составление прогнозной отчетности (*budgeted financial statements, pro forma financial statements*).

**БЮДЖЕТИРОВАНИЕ ГИБКОЕ (flexible budgeting)** – процесс составления гибкого бюджета. Очевидно, что и планирование, и бюджетирование теоретически осуществляются с различной степенью гибкости и вариабельности исходных параметров и (или) целевых показателей; в частности, возможны два варианта действий: а) установление плановых заданий, следование которым должно быть неукоснительным; б) установление коридоров возможного варьирования факторов (целевых показателей) с последующей корректировкой значений корреспондирующих показателей. Именно второй вариант представляется предпочтительным для крупных многопрофильных производств, имеющих резервы мощностей и различные варианты их использования в зависимости от складывающейся конъюнктуры рынка. Реализация этого варианта как раз и осуществляется путем внедрения системы гибкого бюджетирования. (См. *Бюджет гибкий.*)

~В~

**ВАЛЮТА БАЛАНСА** – итоговая сумма по активу или пассиву бухгалтерского баланса (они совпадают в силу двойной записи). Это профессиональный термин из российской бухгалтерской практики, целесообразность использования которого разделяется не всеми учеными-бухгалтерами. Традиционно показатель валюты баланса (по активу) использовался в суждениях об экономической мощи предприятия: чем больше валюта, тем крупнее предприятие. Это суждение достаточно очевидно и имеет право на существование, правда, с некоторыми поправками, а именно, нужно отдавать себе отчет: а) в каких оценках составлен баланс; б) какое балансовое уравнение заложено в основу составления баланса; в) учтены ли в балансе регулирующие статьи и если да, то каким образом. (См. *Баланс-брутто*.)

**ВАРРАНТ (warrant)** – ценная бумага (по сути, это опцион «колл»), дающая право купить или продать фиксированную сумму финансовых инструментов (чаще всего это акции эмитента) в течение определенного периода. Покупка варранта – проявление осторожности в том случае, если инвестор не вполне уверен в качестве ценных бумаг и не желает рисковать деньгами. Например, инвестор намерен купить акции некой фирмы, однако его одолевают определенные сомнения в благоприятной тенденции ее рыночной стоимости, а потому, приобретая варрант, инвестор оставляет за собой право купить эти акции в будущем по оговоренной цене. Если ценовые тенденции будут неблагоприятны, варрант исполняться не будет. Отсюда видно, что приобретением варранта инвестор страхуется от возможных потерь, но вместе с тем и резервирует за собой право поучаствовать в будущих прибылях от изменения рыночной капитализации фирмы. Варрант обычно эмитируется вместе с облигационным займом компании, повышая его привлекательность. Чаще всего варранты являются долгосрочными финансовыми инструментами; в литературе описаны варранты, действовавшие до 10 лет. (См. *Опцион*.)

**ВЕКСЕЛЬ (promissory note, bill of exchange)** – ордерная ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводный вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока обозначенную в нем денежную сумму владельцу векселя (векселедержателю). Как долговое денежное обязательство вексель имеет ряд особенностей, наиболее существенные из которых следующие:

Вернуться в каталог учебников

- абстрактность, заключающаяся в том, что вексель юридически не привязан к конкретному договору, т. е. возникнув как результат определенной сделки, вексель от нее обособляется и существует как самостоятельный документ;
- бесспорность, заключающаяся в том, что векселедержатель свободен от возражений, которые могут быть выдвинуты другими участниками вексельного договора либо по отношению к ним;
- право протеста, состоящее в том, что в случае, если должник не оплачивает вексель, векселедержатель может совершить протест, т. е. на следующий день после истечения даты платежа официально удостоверить факт отказа от оплаты в нотариальной конторе по месту нахождения плательщика;
- солидарная ответственность, состоящая в том, что при своевременном совершении протеста векселедержатель имеет право предъявить иск ко всем лицам, связанным с обращением этого векселя, и к каждому из них в отдельности, не будучи принужденным при этом соблюдать последовательность, в которой они обязались.

Векселя бывают по предъявлению (срок платежа не указан, платеж совершается в момент предъявления векселя) и срочные (с указанием либо точной даты платежа, либо периода от момента составления векселя, по истечении которого он должен быть оплачен, либо периода от момента предъявления векселя, в течение которого он должен быть оплачен).

Различают векселя простые (*promissory note*) и переводные (*bill of exchange*). В операции с *простым векселем* участвуют два лица: векселедатель, обязанный уплатить по векселю, и векселедержатель, имеющий право на получение платежа. *Переводный вексель* (тратта) выписывается и подписывается кредитором (трассантом) и представляет собой приказ должнику (трассату) об уплате в указанный срок обозначенной в векселе суммы третьему лицу – первому держателю (ремитенту). Переводные векселя получили большее распространение на практике. Переводный вексель может быть передан одним держателем другому посредством специальной передаточной надписи – *индоссаменга*, выполненной индоссантом на оборотной стороне векселя или, при нехватке места для передаточных записей, на дополнительном листе – *аллонже* (*allonge*). Посредством индоссаменга вексель может циркулировать среди неограниченного круга лиц, превращаясь в средство погашения долговых требований.

Чтобы приказ трассанта имел силу, трассат должен подтвердить свое согласие произвести платеж в указанный в векселе срок. Такое согласие называется акцептом, оформляется надписью на лицевой

Вернуться в каталог учебников

стороне векселя («акцептован», «обязуюсь заплатить» и т. п.) и сопровождается подписью трассата. Наиболее ликвидными являются векселя, снабженные гарантией крупных банков в виде специальной надписи на векселе — *авалья (aval)*. Аваль (т. е. вексельное поручительство, гарантия) может оформляться либо на лицевой стороне векселя, либо на дополнительном листе (аллонже), либо в виде отдельного документа. Лицо, совершившее аваль, несет вместе с должником солидарную ответственность за оплату векселя.

Перечень реквизитов, которые должен содержать вексель, строго регламентирован законодательством; общее их число — семь для простого и восемь для переводного векселя, причем отсутствие любого из них делает вексель недействительным. Эти реквизиты следующие:

- наименование «вексель», включенное в текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;
- простое и ничем не обусловленное обязательство в простом и предложении в переводном векселе уплатить определенную сумму;
- указание срока платежа;
- указание места, в котором должен быть совершен платеж;
- наименование того, кому или по приказу кого должен быть совершен платеж;
- указание даты и места составления векселя;
- подпись лица, выдавшего вексель (векселедателя);
- наименование того, кто должен платить по векселю, — трассата (этот реквизит только для переводного векселя).

Различают казначейские, банковские и коммерческие векселя. Казначейский вексель выпускается государством и представляет собой краткосрочное обязательство государства со сроком погашения 3, 6 или 12 месяцев. Банковский вексель выпускается банком или объединением банков (эмиссионный синдикат). Доход владельца банковского векселя рассчитывается как разница между ценой погашения, равной номиналу, и ценой продажи, осуществляемой на условиях дисконта. Коммерческий вексель применяется для кредитования торговых операций. В сделке, как правило, используется переводной вексель, а в роли remitenta выступает банк. Процедура обращения трассанта в банк-ремитент с акцептованным векселем с целью получения взамен него денег называется учетом векселя. Сумма кредита, выдаваемая в этом случае банком трассанту, меньше суммы, указанной в векселе; эта разница и составляет доход банка.

**ВЕРИФИЦИРУЕМОСТЬ (verifiability)** — одно из требований, предъявляемых к отчетным данным, подразумевающее их проверяемость. (См. *Надежность*.)

**ВНУТРЕННЯЯ НОРМА ПРИБЫЛИ (internal rate of return, IRR)** – показатель, используемый для оценки эффективности инвестиции и численно равный значению ставки дисконтирования, при которой чистая дисконтированная (приведенная) стоимость инвестиционного проекта ( $NPV$ ) равна 0. Критерий принимает во внимание временную ценность денежных средств. Синонимы *внутренняя доходность*, *внутренняя окупаемость*. Для конкретного проекта значение IRR равняется  $r$ , найденному из уравнения

$$NPV = f(r) = 0 \text{ или } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - IC = 0, \quad (B1)$$

где  $CF_k$  – элемент возвратного денежного потока, генерируемого инвестицией  $IC$  в  $k$ -м году (базисном периоде);  
 $n$  – продолжительность инвестиционного проекта (финансовой операции).

На рис. В1 приведен график функции  $y = f(r) = NPV$  для наиболее типовой ситуации, когда единовременный отток (инвестиция  $IC$ ) сменяется серией притоков ( $CF_k$ ), в сумме превосходящих  $IC$  (в дальнейшем проект с подобным денежным потоком мы будем условно именовать «классический»).

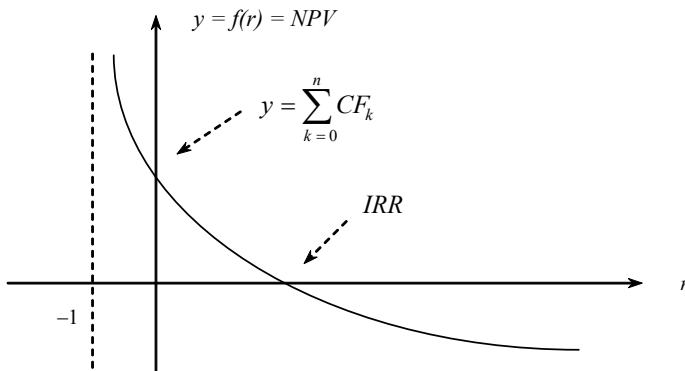


Рис. В1. График  $NPV$  типowego инвестиционного проекта

Заметим, что для понимания природы графика формулу  $NPV$  более удобно представить в следующем виде

$$y = f(r) = NPV = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k},$$

где  $CF_k$  – элементы возвратного потока проекта, т. е. притоки денежных средств;  
 $CF_0 = -IC$  – исходная инвестиция;  
 $n$  – продолжительность инвестиционного проекта.

Несложно понять, что для «классического» проекта график  $NPV$  имеет следующие характерные особенности: а) убывает с ростом параметра  $r$ ; б) стремится к  $+\infty$  при приближении  $r$  к  $-1$  ( $NPV \xrightarrow{r \rightarrow -1} +\infty$ ) (это формальное свойство, которое не следует интерпретировать в терминах процентных ставок); в) пересекает ось ординат в точке, равной сумме всех недисконтированных элементов денежного потока инвестиционного проекта, включая исходную инвестицию.

При различных комбинациях элементов денежного потока, который в самом общем случае может представлять собой комбинацию притоков и оттоков, т. е. положительных и отрицательных элементов, вид графика может быть различным, при этом возможны ситуации, когда график вовсе не пересекает ось абсцисс или пересекает ее несколько раз. В наиболее типовой ситуации с ростом  $r$  график плавно приближается к оси абсцисс и однократно пересекает ее в точке  $IRR$ , что и показано на рис. В1.

Показатель  $IRR$  измеряется в процентах и означает максимально допустимый уровень затрат по финансированию проекта, при достижении которого реализация проекта не приносит экономического эффекта, но и дает убытка. Иными словами,  $IRR$  сравнивают со стоимостью источника финансирования  $CC$ ; если:

$IRR > CC$ , то проект следует принять;

$IRR < CC$ , то проект следует отвергнуть;

$IRR = CC$ , то проект не является ни прибыльным, ни убыточным и должны быть приняты во внимание дополнительные аргументы.

Под стоимостью капитала  $CC$  понимается либо средневзвешенная стоимость капитала ( $WACC$ ), если источник средств точно не идентифицирован, либо стоимость целевого источника, если таковой имеется.

Показатель  $IRR$  дает характеристику резерва безопасности в отношении анализируемого инвестиционного проекта. Смысл понятия безопасности заключается в следующем. На основании критерия  $IRR$  принимается решение о целесообразности или нецелесообразности принятия проекта. Поскольку все исходные данные являются оценочными, вполне естествен вопрос о том, насколько устойчиво наше (положительное) решение. Иными словами, если проект принят, а в исходные показатели закралась ошибка (например, необоснованно завышены ожидаемые поступления по проекту), не понесем ли мы в будущем убытка от ошибочно принятого решения? Критерий  $IRR$  позволяет делать некоторые суждения в этом направлении. Дело в том, что  $IRR$  – это процентная ставка. В отношении динамики рыночных ставок можно делать определенные прогнозы, например, в стабильной экономике процентные ставки (напомним, для кредитора, или финансового донора, про-

центная ставка – это характеристика ожидаемого регулярного дохода, а для получателя средств, или финансового реципиента – характеристика ожидаемых регулярных затрат) имеют вполне определенные ориентиры и не могут быть катастрофически высокими (например, 40, 50% и выше). А потому при достаточно высоком значении  $IRR$  можно быть сравнительно спокойным в отношении точности прогнозных оценок дохода: если значения ожидаемых доходов (в особенности когда речь идет о доходах последних периодов срока эксплуатации проекта) были завышены, значение  $IRR$  может снизиться (например, с 60 до 45%), но все еще оставаться достаточно высоким для нормального уровня процентных ставок.

Значение  $IRR$  находится с помощью специализированного финансового калькулятора или персонального компьютера. Если технические средства отсутствуют, можно воспользоваться *методом линейной аппроксимации*, предусматривающим нахождение  $IRR$  путем последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей. Для этого с помощью таблиц выбираются два значения ставки дисконтирования  $r_1 < r_2$  таким образом, чтобы в интервале  $(r_1, r_2)$  функция  $NPV = f(r)$  меняла свое значение с «+» на «-» или с «-» на «+». Далее применяют формулу

$$IRR' = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1), \quad (B2)$$

где  $r_1$  – значение табулированной ставки дисконтирования, при которой  $f(r_1) > 0$  ( $f(r_1) < 0$ );

$r_2$  – значение табулированной ставки дисконтирования, при которой  $f(r_2) < 0$  ( $f(r_2) > 0$ ).

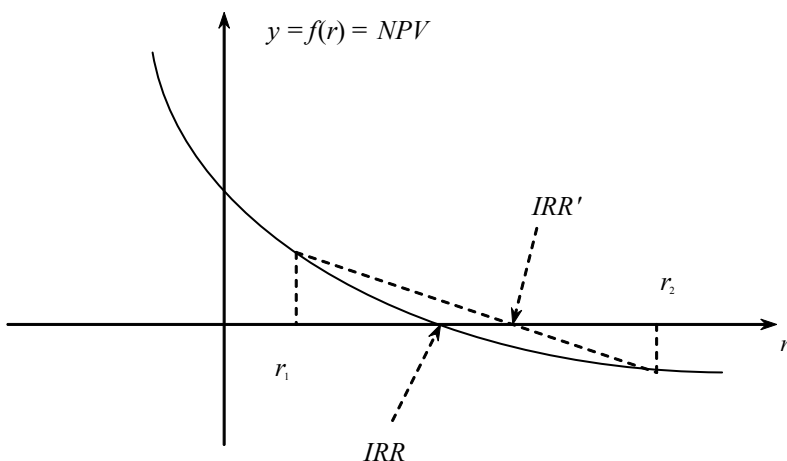
Логику расчета приблизительного значения  $IRR$  легче понять с помощью графического представления (рис. B2).

Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала  $(r_1, r_2)$ , а наилучшая аппроксимация с использованием табулированных значений достигается в случае, когда длина интервала минимальна (равна 1%), т. е.  $r_1$  и  $r_2$  – ближайшие друг к другу значения ставки дисконтирования, удовлетворяющие условиям (в случае изменения знака функции  $y = f(r)$  с «+» на «-»):

- $r_1$  – значение табулированной ставки дисконтирования, минимизирующее положительное значение показателя  $NPV$ , т. е.  $f(r_1) = \min_r \{f(r) > 0\}$ ;
- $r_2$  – значение табулированной ставки дисконтирования, максимизирующее отрицательное значение показателя  $NPV$ , т. е.  $f(r_2) = \max_r \{f(r) < 0\}$ .



Путем взаимной замены ставок  $r_1$  и  $r_2$  аналогичные условия выпиваются для ситуации, когда функция меняет знак с «-» на «+».



**Рис. В2. Графическая иллюстрация метода линейной аппроксимации**

Заметим, что для «классического» проекта график  $NPV$  достаточно гладкий, а потому приемлемое значение  $IRR$  может быть найдено весьма быстро, при этом нередко можно ограничиться одной итерацией, а интервал, накрывающий  $IRR$ , может быть широким.

**Пример**

Требуется рассчитать значение показателя  $IRR$  для проекта, рассчитанного на три года, требующего инвестиций в размере 10 млн руб. и имеющего предполагаемые денежные поступления в размере 3 млн руб., 4 млн руб., 7 млн руб.

Возьмем два произвольных значения ставки дисконтирования:  $r = 10\%$ ,  $r = 20\%$ . Соответствующие расчеты с использованием табулированных значений приведены в табл. В1. Тогда значение  $IRR$  вычисляется следующим образом:

$$IRR = 10\% + \frac{1,29}{1,29 - (-0,67)} \times (20\% - 10\%) = 16,6\%.$$

Можно уточнить полученное значение. Допустим, что путем нескольких итераций мы определили ближайшие целые значения ставки дисконтирования, при которых  $NPV$  меняет знак:

при  $r = 16\%$   $NPV = +0,05$ ; при  $r = 17\%$   $NPV = -0,14$ .

Тогда уточненное значение  $IRR$  будет равно:

$$IRR = 16\% + \frac{0,05}{0,05 - (-0,14)} \times (17\% - 16\%) = 16,26\%.$$

Истинное значение показателя  $IRR$  равно 16,23%, т. е. метод последовательных итераций в силу достаточной гладкости функции  $y = f(r) = NPV$  обеспечивает весьма высокую точность (отметим, что с практической точки зрения такая точность является излишней). Иными словами, если взять в расчет два значения  $r$  в достаточной степени отстоящие друг от друга, то можно накрыть этим интервалом значение  $IRR$  с первой итерации, т. е. получить приемлемое значение критерия. Свод всех вычислений приведен в табл. В1 ( $PV$  — означает дисконтированную стоимость). Значения дисконтированных элементов денежного потока можно находить с помощью соответствующих финансовых таблиц.

Таблица В1

Исходные данные для расчета показателя  $IRR$ 

Год	Поток	Первая аппроксимация				Вторая аппроксимация			
		Расчет 1		Расчет 2		Расчет 3		Расчет 4	
		$r = 10\%$	$PV$	$r = 20\%$	$PV$	$r = 16\%$	$PV$	$r = 17\%$	$PV$
0	-10	1,000	-10,00	1,000	-10,00	1,000	-10,00	1,000	-10,00
1	3	0,909	2,73	0,833	2,50	0,862	2,59	0,855	2,57
2	4	0,826	3,30	0,694	2,78	0,743	2,97	0,731	2,92
3	7	0,751	5,26	0,579	4,05	0,641	4,49	0,624	4,37
			1,29		-0,67		0,05		-0,14

(См. Модифицированная внутренняя норма прибыли.)

**ВОЗВРАТНЫЙ ПОТОК (net receipts cash flow)** — денежный поток, генерируемый инвестиционным проектом после запуска его в эксплуатацию, т. е. после освоения исходной инвестиции. С формальных позиций типовой инвестиционный проект можно представить в виде следующей модели

$$IP = \{IC, CF_1, CF_2, \dots, CF_n\}, \quad (B3)$$

где  $IC$  — инвестиция, предшествующая запуску проекта в эксплуатацию (формально приписывается к концу «нулевого» года, т. е. года, предшествующего началу эксплуатации проекта;

$CF_k$  — приток (отток) денежных средств в  $k$ -м году,  $k = 1, 2, \dots, n$ ;

$n$  — продолжительность проекта.

Множество  $\{CF_1, CF_2, \dots, CF_n\}$  как раз и представляет собой возвратный поток. В общем случае он может включать оттоки и притоки денежных средств. Вернемся к примеру из предыдущей статьи, в котором инвестиционному проекту соответствовал поток  $\{-10, 3, 4, 7\}$ . Здесь первое число ( $-10$ ) означает величину инвестиции, т. е. отток денежных средств, а  $\{3, 4, 7\}$  — возвратный поток, т. е. ежегодные притоки по годам эксплуатации проекта.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**ВОЗМЕЩАЕМАЯ СУММА (recoverable amount)** – максимальная из двух оценок некоторого актива: возможной чистой стоимости его продажи и ценности от использования. Этот термин используется в МСФО. (См. соответствующие статьи.)

**ВОЗМОЖНАЯ ЧИСТАЯ СТОИМОСТЬ ПРОДАЖИ (net realizable value)** – ожидаемая цена продажи оцениваемого объекта за минусом ожидаемых расходов, связанных с его возможной реализацией. Иногда в литературе используется термин «возможная чистая цена продажи», что вряд ли оправданно, поскольку *net realizable value* относится к оценке с позиции будущего, а не к оценке с позиции прошлого, т. е. свершившегося. Фактической продажи актива может и не быть, более того, она может и не предполагаться – речь идет лишь о потенциально возможной продаже. Сравните понятия «цена» и «стоимость». (См. соответствующие статьи.)

**ВРАЖДЕБНОЕ ПОГЛОЩЕНИЕ (hostile takeover)** – изменение состава собственников акционерного общества вопреки желанию ее действующего исполнительного руководства (администрации, правления). Осуществляется путем скупки контрольного пакета акций, в результате чего у новых собственников появляется возможность изменить систему управления фирмой. Как правило, это предполагает замену топ-менеджеров (в этом и заключается смысл враждебности). А потому целевая фирма, т. е. фирма, являющаяся объектом враждебного поглощения, стараясь избежать этой акции, может существенно осложнить ситуацию; известны и основные методы, используемые в этом случае. В частности, к ним относятся: *метод «отравленной пилюли» (poison pill)*, когда целевая фирма тем или иным способом становится собственником нежелательных активов, снижающих ее привлекательность как объекта поглощения; *метод «отпугивания акул» (shark repellants)*, сводящийся к внесению в устав целевой фирмы различных обременительных условий, вступающих в действие в результате недружественного поглощения (например, схем вознаграждения работников, их пенсионных планов и др.); *метод «золотых парашютов»<sup>1</sup> (golden parachutes)*, предполагаю-

<sup>1</sup> В литературе приводятся примеры подобных схем. Так, «золотым парашютом» отпущенного в отставку руководителя французского медиагиганта *Vivendi Universal* послужило выходное пособие в размере 18 млн долл. Предусматривались и другие привилегии. Например, для него была куплена за 17 млн долл. квартира (меблированный пентхаус-дуплекс) в одном из самых фешенебельных районов Нью-Йорка. После отставки ему разрешили в ней жить с условием оплаты арендной платы в соответствии с рыночными ценами, которая по оценкам специалистов по недвижимости составили 65–75 тыс. долл. в месяц. Начинают появляться аналогичные примеры и в российской экономике. Так, переход генерирующей компании ОГК-2 (из системы РАО ЕЭС) под контроль «Газпрома» в мае 2008 г. сопровождался массовым уходом из нее топ-менеджеров. В последний день работы в компании ее генеральный директор подписал заявления об уходе 16 топ-менеджеров с выплатой им «золотых парашю-

ший включение в трудовые договоры с топ-менеджерами оговорки о разовых крупных вознаграждениях в случае поглощения фирмы, и др. (подробнее см.: [Бригхем, Гапенски; Милгром, Робертс; Хэй, Моррис]). В принципе возможен и вариант дружественного поглощения (*friendly takeover*), когда в объединении заинтересованы все ключевые игроки, причем в ходе этой процедуры интересы большинства из них не ущемлены.

**ВРЕМЕННАЯ НЕОГРАНИЧЕННОСТЬ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИРМЫ (going concern postulate)** — см. *Непрерывность деятельности*.

**ВРЕМЕННАЯ ОПРЕДЕЛЕННОСТЬ ФАКТОВ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ЖИЗНИ (accruals principle)** — один из наиболее важных принципов бухгалтерского учета, смысл которого состоит в том, что факты хозяйственной жизни относятся к тому отчетному периоду, в котором они имели место независимо от фактического времени поступления или выплаты денежных средств, связанных с этими фактами. В связи с этим в бухгалтерском учете расходом признается не выплата денег, а возникновение или осуществление права на эту выплату; аналогично и доходом считается не собственно получение платежа, а возникновение права на него. Приведем простейший пример.

Допустим, что фирма отгрузила продукцию, за которую покупатель заплатит 100 тыс. руб. Поскольку продукция продана с условием отсрочки платежа, возникает вопрос: когда учесть причитающиеся 100 тыс. руб. в составе выручки? Как минимум возможны два варианта: 1) в момент отгрузки продукции; 2) в момент поступления денег на расчетный счет. Оба варианта допустимы, а соответствующие методы признания дохода носят названия *метод начисления (accrual accounting)* и *метод кассовый (cash basis accounting)*.

Приведенный пример относился к признанию доходов; что касается расходов (затрат), то в качестве примера приведем ситуацию с распределением уплаченной авансом годовой арендной платы на затраты месяцев. Обсуждаемый принцип как раз и говорит о том, что нужно в известном смысле абстрагироваться от движения денежных средств — хотя арендная плата была уплачена, например в январе (отток денежных средств), вряд ли правомерно всю эту сумму считать расходами (затратами) января, а потому ее необходимо постепенно (помесячно) списывать на расходы отчетных периодов.

тов» на общую сумму 557 млн руб. (компенсация за досрочное расторжение контрактов; для сравнения: всем 4700 сотрудникам ОГК-2 заплатила в 2007 г. 1,5 млрд руб.; чистая прибыль ОГК-2 в 2007 г. составила всего лишь 39,3 млн руб.). Аналитики считают такую ситуацию удивительной и недоумевают, как акционеры могли допустить подобное. Новое руководство компании изучает возможности возврата денег. См.: *Петролчина А., Мазнева Е.* Хорошо уволились // *Ведомости*. 2008. 4 июня. С. А01.

Вернуться в каталог учебников

**ВРЕМЕННАЯ ЦЕННОСТЬ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (time value of money)** – концепция, согласно которой в условиях рыночной экономики одна и та же сумма денежных средств, рассматриваемая в разные моменты времени, имеет различающуюся ценность. Иными словами, «рубль сегодня» и «рубль завтра» неодинаковы, а именно, с позиции текущего момента «рубль завтра» имеет меньшую ценность, нежели «рубль сегодня». Естественно, речь не идет о номинале, который не меняется, речь идет прежде всего об инвестиционной ценности – рубль, вложенный «сегодня», должен увеличиться «завтра» на некоторую сумму процентов. Три основные причины предопределяют необходимость подобного наращения: а) инфляция; б) риск невозврата инвестированной суммы; в) оборачиваемость. Суть первой причины в том, что одной из доминирующих особенностей современной экономики является рост цен в среднем, что сопровождается обесценением денег, т. е. денежная единица, получаемая позднее, имеет меньшую покупательную способность. Эта потеря должна быть восполнена в возвращаемой сумме. Вторая причина предопределяется тем обстоятельством, что в экономике практически не бывает безрисковых ситуаций, т. е. всегда существует ненулевая вероятность того, что по каким-либо причинам ожидаемая к получению сумма не будет получена. Поэтому инвестированная сумма должна вознаграждаться дополнительной платой за риск. Третья причина определяется самим фактом безусловного наличия различных инвестиционных возможностей в рыночной экономике и раскрывается простым афоризмом: «Деньги не могут бездействовать, они должны приносить деньги». Отсюда и вытекает очевидное правило: возвращаемая в будущем сумма должна превосходить первоначально инвестированную сумму на величину «нормальной» прибыли. Поскольку в рыночной экономике всегда есть конкурирующие инвестиционные альтернативы, исходная и ожидаемая к возвращению суммы не могут быть равны по определению – исходная сумма всегда может быть немедленно пущена в оборот и тем самым принесет дополнительный доход. Перечисленные три причины находят отражение в норме прибыли, которую хочет или может позволить себе инвестор, принимая решение об участии в некотором инвестиционном проекте.

Несложно понять, что все три фактора, обуславливающие временную несопоставимость денежных средств, взаимосвязаны. Кроме того, с известной долей условности можно утверждать, что инфляция является основной причиной несопоставимости в том смысле, что она имеет общеэкономический характер, т. е. относится к деньгам в целом. Две другие причины проявляются в том случае, если денежные средства используются в инвестиционных целях.

**ВЫКУП КОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТА АКЦИЙ АДМИНИСТРАЦИЕЙ (management buyout, MBO)** – приобретение контрольного пакета акций общества его руководителями (исполнительным руководством). Подобные операции обычно осуществляются по схеме *LBO*, т. е. за счет заемного финансирования под обеспечение активами приобретаемой компании.

**ВЫКУП КОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТА АКЦИЙ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ЗАЕМНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ (leveraged buyout, LBO)** – приобретение контрольного пакета акций общества за счет кредитов, получаемых этим обществом под обеспечение своими активами. Синоним *левериджированный выкуп*. Подобная операция обычно организуется исполнительными руководителями фирмы, в собственность которых скупленные акции впоследствии и попадают; тем самым меняется состав собственников с последующей сменой системы управления фирмой, направлениями ее деятельности др. Смысл операции *LBO* заключается в следующем: менеджеры фирмы полагают, что текущая стоимостная оценка фирмы на рынке занижена; обладание некоторой конфиденциальной информацией дает им основание считать, что путем определенных изменений в стратегии и тактике деятельности компании может быть получена прибыль, достаточная для выплаты большой суммы процентов и для получения дополнительных дивидендов. *LBO*-фирма обычно функционирует в условиях высокого уровня долгов; такая структура капитала характеризует фирму как весьма рисковую, что, естественно, приводит к более низкой рыночной оценке акционерного капитала, нежели в случае с обычной компанией. Объяснение этому достаточно очевидно: показатели высокого уровня заемных средств, ограниченная величина свободных денежных средств, обусловленная большими выплатами процентов кредиторам, понижают рыночную оценку собственного капитала *LBO*-фирмы. Но если фирме повезет, ее владельцы и менеджеры удачливы в своих действиях, то появится возможность постепенно расплатиться с кредиторами и выйти на нормальную структуру капитала; в этом случае рыночная стоимость фирмы в долгосрочном плане повысится, т. е. операция *LBO* оправдает себя. В западной литературе описаны как успешные, так и неудачные случаи операций *LBO* [*Бригхем, Гапенски*, т. 2, с. 431–432].

**ВЫРУЧКА (revenue)** – валовые поступления экономических выгод в ходе обычной деятельности предприятия. Выручка является частью доходов, которые помимо поступлений от обычной деятельности могут включать и прочие доходы – операционные и внеоперационные (налоги, штрафы, продажа оборудования и др.).

~Г~

**ГААП (GAAP)** – см. *Общепринятые принципы бухгалтерского учета.*

**ГАРМОНИЗАЦИЯ И СТАНДАРТИЗАЦИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (*harmonization and standardization of accounting*)** – термины, используемые для обозначения мероприятий, проводимых международными организациями по сближению национальных моделей и систем бухгалтерского учета. Работа по координации учета в международном контексте ведется уже более 100 лет. Начало ей было положено в 1904 г., когда в Сент-Луисе (США) прошел I Международный конгресс бухгалтеров. Считается, что толчком к реализации идеи унификации учета послужил VII конгресс в Амстердаме. Правда, более или менее реальное воплощение она получила позднее, когда президент Голландского института присяжных бухгалтеров Якоб Крайенхоф (*Jacob Kraayenhof*), который, кстати, председательствовал на конгрессе в Амстердаме, высказал в своем обращении к ежегодному заседанию членов Американского института присяжных бухгалтеров (*AICPA*), проходившему в Сан-Франциско в 1959 г., мысль о необходимости разработки международных учетных стандартов.

Идея *гармонизации* различных систем бухгалтерского учета реализуется в рамках Европейского сообщества (ЕС). Логика ее такова: в каждой стране может существовать своя модель организации учета и система стандартов, ее регулирующих. Главное, чтобы эти стандарты не противоречили аналогичным стандартам в других странах – членах сообщества, т. е. находились в гармонии друг с другом. Работа в этом направлении ведется с 1961 г., когда в рамках ЕС была сформирована Исследовательская группа по проблемам бухгалтерского учета (*Groupe d'Etudes*), цель которой состояла в формировании концепции развития учета в странах сообщества. Работа группы рассматривалась изначально как составная часть программы гармонизации национальных законодательств о компаниях. Результаты этой работы опубликованы в виде ряда нормативных документов. Основные – Седьмая и Четвертая директивы; большинство стран – членов ЕС включили положения этих директив в национальные версии Закона о компаниях. С позиции пользователей информации особое значение имеет Четвертая директива, определяющая стандартные форматы бухгалтерской отчетности: два формата баланса и четыре формата отчета о прибылях и убытках. Что касается принципов практической реализации

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

идеи гармонизации, то в их основе лежит политическое соглашение стран – участников сообщества. Именно поэтому основные положения учетных директив включены каждым членом ЕС в свое национальное законодательство в части, имеющей отношение к бухгалтерскому учету. В частности, в Великобритании рекомендуемые Четвертой директивой форматы отчетности приведены в Законе о компаниях, который является основным документом, регулирующим деятельность коммерческих фирм и организаций. Эти форматы различаются составом статей и способом их группировки. Вместе с тем жесткие ограничения на состав статей не налагаются, предлагаемые директивой структуры используются компаниями в качестве основы. Проект гармонизации в определенном смысле потерял свою актуальность с января 2005 г., когда в странах ЕС было объявлено о признании МСФО.

Идея *стандартизации* учетных процедур реализуется в рамках работ по унификации учета, начатых Комитетом по международным стандартам бухгалтерского учета (*IASC*) и продолженным его правопреемником (с 2001 г.) – Советом по международным стандартам финансовой отчетности (*IASB*). Логика этого подхода такова: должен существовать унифицированный набор стандартов, приложимых к любой ситуации, к любой стране. Поэтому становится бессмысленным разрабатывать национальные стандарты. Что касается внедрения единых стандартов, то в отличие от практики, используемой в ЕС, речь не идет о силовых методах с помощью законодательных органов – следование международным стандартам должно осуществляться в результате добровольного соглашения профессиональных организаций стран.

Дальнейшее развитие идеи определенной унификации бухгалтерских процедур в международном контексте нашли в проекте конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета, реализуемом под эгидой Международной федерации бухгалтеров. (См. *Конвергенция*.)

**ГЕРБ БУХГАЛТЕРОВ (*accountants' emblem*)** – эмблема бухгалтерской профессии в виде схематического изображения ряда символов, отражающих суть профессии, и девиза. На гербе изображены три ключевые фигуры: *солнце*, означающее, что бухгалтерский учет освещает финансово-хозяйственную деятельность фирмы, делает ее «прозрачной»; *весы*, символизирующие баланс и сбалансированность хозяйственной деятельности как результат хорошо поставленной системы учета; и *кривая Бернулли*, означающая, что учет, однажды возникнув, будет существовать вечно. Этот герб был предложен бухгалтерскому сообществу в 1944 г. известным французским ученым Ж. Дюмарше (*Jean Dumarchey*, 1874–1946). Собственно изображение герба можно найти, например, в книге [С-

Вернуться в каталог учебников



колов, 1996]. Составной частью герба является девиз бухгалтеров: «Наука – Добросовестность – Независимость».

Первый компонент девиза (и в известном смысле его основа) – научность – говорит о том, что традиционное представление о бухгалтерском учете как сугубо практическом виде деятельности, развивающемся путем накопления навыков, обмена практическим опытом, механическим отбраковыванием менее эффективных счетных процедур и др., не вполне корректно; учет представляет собой синтез науки и практики, причем на современном этапе его развития научное предвидение, обобщение, обоснование и разработка новых методов и процедур становятся доминирующе важными. Квинтэссенция данного компонента – *профессиональное знание*. Второй компонент – добросовестность – акцентирует внимание на имманентно присущем истинному бухгалтеру качестве, выражающемся в добросовестной, формально обоснованной, надлежавшей реализации бухгалтером имеющихся у него профессиональных знаний. Бухгалтер не только владеет профессиональными знаниями, но и применяет их на практике надлежащим образом, сознательно и добросовестно. Квинтэссенция данного компонента – *профессиональные навыки*. Третий компонент – независимость – отражает приоритет профессионализма перед возможной конъюнктурой, ангажированностью, давлением. В своей работе бухгалтер руководствуется исключительно соображениями дела, профессии, но не конъюнктуры. Этот аспект деятельности бухгалтера представляется крайне важным по той простой причине, что результаты его труда (в частности, публичная отчетность) имеют в известном смысле общесоциальное значение. Бухгалтер, находясь в значительной степени в зависимости от нанявшего его собственника и (или) менеджера, тем не менее должен быть независимым в выражении своего профессионального мнения. Квинтэссенция данного компонента – *профессиональная этика*. Акцентированное внимание упомянутым трем аспектам профессии – знанию, навыкам и этике – прослеживается и в Международных образовательных стандартах подготовки профессиональных бухгалтеров (*International Education Standards for Professional Accountants, IES*), введенных в действие с 1 января 2005 г. Международной федерацией бухгалтеров (*IFAC*).

**ГИПЕРИНФЛЯЦИЯ (hyperinflation)** – инфляция с очень высоким темпом роста цен в экономике. Единого критерия гиперинфляции не существует, тем не менее три подхода к установлению критериальных значений гиперинфляционной среды получили наибольшую известность. Первый подход предложен американским ученым Ф. Кагеном (*Philip Cagen*), который считал, что экономика находится в условиях гиперинфляции, если цены в среднем ежемесячно растут на 50% (т. е. месячный темп инфляции 50%).

Вернуться в каталог учебников

Второй подход сложился исторически, ссылки на него можно видеть в различных источниках; согласно ему гиперинфляция имеет место уже в том случае, если цены в среднем увеличились за год не менее чем в два раза. Третий подход определен в Международных стандартах финансовой отчетности и представляет собой сочетание качественных и количественных критериев. Инфляции посвящены два стандарта «Информация, отражающая влияние изменения цен» (*IAS 15*) и «Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции» (*IAS 29*). Именно в последнем стандарте приведены пять критериев гиперинфляции:

- 1) для сохранения достигнутого уровня благосостояния основная часть населения стремится вкладывать свои средства в немонетарные активы (т. е. активы, не подверженные влиянию инфляции) или в относительно стабильную иностранную валюту; имеющаяся местная валюта немедленно инвестируется для сохранения покупательной способности;
- 2) монетарные активы оцениваются основной частью населения не в местной валюте, а в относительно стабильной иностранной валюте; последняя используется и при объявлении цен на продукцию и потребительские товары;
- 3) продажа и покупка товаров в кредит осуществляется по ценам, компенсирующим потерю покупательной способности денег, даже если период, на который выдан кредит, относительно короток;
- 4) процентные ставки, заработная плата и цены тесно связаны с индексом цен, т. е. индексируются на темп инфляции;
- 5) кумулятивный темп инфляции за трехлетний период приближается к 100% или превышает эту величину.

В истории есть довольно примечательные примеры гиперинфляции. Так, в Германии после Первой мировой войны были периоды, когда темп инфляции превышал 1000% в месяц, а средний уровень цен 1923 г. в 30 млрд раз превышал то значение, которое он имел двумя годами ранее [Мишкин, с. 66]. В России в период с 1922 по 1924 г. цены росли с ежемесячным темпом 57%. Наиболее высокий уровень гиперинфляции, зарегистрированный в мировой экономике, имел место в Венгрии в августе 1945 — июле 1946 г. когда уровень цен за год вырос в  $3,8 \times 10^{27}$  раз, т. е. цены ежемесячно увеличивались в 198 раз [Сакс, с. 85]. В 1946 г. в Будапеште была выпущена самая крупная купюра в истории человечества; на банкноте написано: *одни миллиард миллиардов пенгё (egy milliard b.-pengö; буква b означает  $10^{12}$ ); это означает, что номинал купюры равен  $10^{21}$  пенгё<sup>1</sup>.*

<sup>1</sup> Пенгё (венг. буквально — звонкий), денежная единица Венгрии в 1925—1946 гг. По денежной реформе 1946 г. пенгё были обменены на форинты. См.: [Ковалев, 2009, с. 383].

**ГИПОТЕЗА (hypothesis)** – предположительное суждение о закономерной (причинно-следственной) связи явлений. В словаре Коллинза гипотеза трактуется как утверждение на основе теоретического анализа, сформулированное достаточно точно, чтобы его можно было подвергнуть проверке эмпирическими данными [Словарь по экономике, с. 73].

**ГИПОТЕЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА (efficient-market hypothesis)** – предположительное суждение о том, что уровень насыщения рынка релевантной информацией является существенным фактором ценообразования на данном рынке. Эта гипотеза разработана главным образом в приложении к рынку ценных бумаг. В контексте финансовых рынков под эффективностью рынка понимается уровень его информационной насыщенности и доступности информации его участникам. Выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную. Их определение проистекает из понимания логики операций на финансовом рынке, которая может быть представлена следующим образом: на рынке продается финансовый актив по объявленной цене, и потенциальный (или фактический) инвестор пытается понять, насколько соответствует эта цена внутренней стоимости актива. Для этого он может воспользоваться информацией, которая, по его мнению, не была принята рынком во внимание и изучая которую можно уточнить объявленную цену. В зависимости от того, какая информация оказалась неучтенной по мнению конкретного участника рынка, и возникают гипотезы эффективности.

В условиях *слабой формы эффективности рынка (weak-form market efficiency)* текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. Это означает, что дополнительное изучение имеющейся ценовой статистики (а это суть так называемого технического анализа) не принесет дополнительного знания об объявленных на рынке ценах (т. е. понимания того, что те или иные финансовые активы являются либо недооцененными, либо переоцененными); иными словами, подобное изучение не имеет ценности и затраты на него не оправданны.

В условиях *умеренной формы эффективности рынка (semistrong-form market efficiency)* текущие цены отражают не только имевшиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную участникам информацию (например, данные последней публичной отчетности). Это означает, что дополнительное изучение всей равнодоступной информации, включая ценовую статистику (а это суть так называемого фундаментального анализа), не принесет дополнительного знания об объявленных на рынке ценах, т. е. подобное изучение не имеет ценности и затраты на него не оправданны.

*Сильная форма эффективности рынка (strong-form market efficiency)* означает, что текущие цены отражают не только общедоступную информацию, но и сведения, доступ к которым ограничен (так называемую инсайдерскую информацию). Иными словами, в условиях рынка с сильной формой эффективности никакие группы его участников не могут надеяться на то, что существует некая общедоступная и (или) инсайдерская информация, доступ к которой мог бы обеспечить им получение сверхприбыли от операций на рынке.

Наличие сильной формы эффективности практически недостижимо, да к этому, в принципе, и не стремятся, поскольку асимметрия в информационном обеспечении как раз и предопределяет само существование рынка – каждый активный участник рынка предполагает, что именно он владеет информацией (статистической, оперативной, расчетно-аналитической и др.), недоступной другим, а потому и предпринимает действия по купле-продаже финансовых активов. Обособление трех форм эффективности рынка капитала было предложено в 1967 г. исследователем из Чикагского университета Г. Робертсом (*Harry Roberts*) [*Брейли, Майерс*, с. 317]. Детальную проработку этой идеи позднее осуществил Ю. Фама (*Eugene Fama*, род. 1939).

**ГЛАВНАЯ КНИГА (general ledger)** – один из способов табличного представления информативных данных, во-первых, об остатках (сальдо) всех используемых организацией счетов на отчетные даты и, во-вторых, о корреспонденциях между этими счетами за отчетный период. В Главной книге представлены в основном синтетические счета и отдельные субсчета; что касается аналитических счетов, то они в ней представлены опосредованно – через синтетические счета и субсчета. В России синтетические счета и основные субсчета задаются рабочим планом счетов, разрабатываемым в фирме на основе Плана счетов, рекомендованного Министерством финансов РФ.

**ГЛАВНЫЙ БУХГАЛТЕР (chief accountant, controller)** – руководитель бухгалтерской службы в компании. В его компетенцию входят организация работы по ведению финансового и управленческого учетов, расчеты по налогам, внутрифирменный аудит, финансовый анализ и др.

**ГЛОБАЛЬНЫЙ ГААП (global GAAP)** – система международных стандартов финансовой отчетности, разрабатываемых в рамках проекта по конвергенции моделей бухгалтерского учета. Мнение о необходимости скорейшего создания глобального ГААП как набора бухгалтерских регулятивов, который устроил бы все страны мира, было сформулировано в Гонконге в ноябре 2002 г. на XVI Меж-

Вернуться в каталог учебников

дународном конгрессе бухгалтеров. При этом четко обозначились два течения: сторонники первого считают, что в основу глобального ГААП должны быть положены МСФО; сторонники второго подхода полагают, что базой должен служить американский ГААП. Первый подход активно поддерживают страны – члены ЕС и развивающиеся страны, второй подход лоббируют США и некоторые международные аудиторские фирмы. Работа по реализации первого подхода ведется Советом по международным стандартам бухгалтерского учета (*International Accounting Standards Board, IASB*) под руководством известного британского специалиста Д. Твиди (*David Tweedie*).

Учитывая, что американские финансовые рынки доминируют в международных финансах, разработчики глобального ГААП не могут не считаться с мнением американских специалистов, ратующих, естественно, за свои регулятивы. Определенный компромисс пытаются найти путем реализации идеи конвергенции (т. е. сближения) систем национальных стандартов с МСФО (безусловно, неявно подразумевается, что речь идет главным образом о конвергенции *US GAAP* и МСФО). Подобный подход устраивает и Комиссию по ценным бумагам и биржам США (*US SEC*), в компетенции которой, как известно, находится отчетность листинговых компаний, котирующих свои ценные бумаги на американских биржах; ее представители заявили не только о безусловной поддержке усилий по разработке глобального ГААП, но и о том, что в случае значительного прогресса в сближении стандартов и создания эффективной инфраструктуры для интерпретации и внедрения МСФО может быть рассмотрен вопрос о достаточности следования этим регулятивам в случае выхода иностранной компании на фондовые рынки США (иными словами, американские биржи будут принимать отчетность, составленную по МСФО). (См. *Конвергенция*.)

**ГОДОВОЙ ОТЧЕТ (annual report)** – информация, подготавливаемая хозяйствующим субъектом по истечении отчетного периода в целях информирования заинтересованных лиц об имущественном и финансовом потенциалах субъекта и полученных им за этот период финансовых результатах.

Культура составления отчета является немаловажным фактором успешного ведения бизнеса как с позиции самой компании, подготовившей отчет, так и с позиции ее внешних контрагентов. Во-первых, хорошо структурированный отчет позволяет руководству коммерческой организации и ее владельцам по-новому взглянуть на состояние дел в коммерческой организации, достигнутые результаты финансово-хозяйственной деятельности, определиться с перспективами ее развития. Во-вторых, для контрагентов коммерческой организации бухгалтерский отчет все в большей степени

Вернуться в каталог учебников

становится основным информационным документом, подтверждающим возможность и экономическую целесообразность взаимодействия с данной коммерческой организацией. В-третьих, отчет является своеобразным способом рекламы деятельности – нередко первым шагом фирмы-контрагента при установлении производственных контактов является запрос о возможности ознакомления с годовым бухгалтерским отчетом потенциального партнера, поэтому от того, насколько грамотно и привлекательно составлен отчет, может в значительной степени зависеть результат предстоящих переговоров о сотрудничестве. Кстати, крупные российские банки первыми поняли рекламную значимость (в хорошем смысле этого слова) годового отчета и уже публикуют свои отчеты в весьма достойном по международным меркам виде. Необходимо, правда, иметь в виду и вполне реальную возможность определенной дезориентации внешнего пользователя отчетности путем приукрашивания реальной действительности, прямого или косвенного сокрытия отдельных негативных моментов. Эта возможность признается повсеместно и не отрицается ни ведущими западными и отечественными учеными, ни практиками.

Годовой отчет информационно весьма насыщен, причем помимо отчетности в него включаются и другие разделы, не имеющие прямого отношения к финансовой стороне деятельности фирмы, а потому отчет с очевидностью несет не только информационную, но и рекламную нагрузку. Состав и структура отчета, естественно, не регламентируются, вместе с тем, например, в МСФО 1 приводятся некоторые рекомендации в отношении этого документа.

Так, в ст. 8 МСФО 1 указывается, что «компания поощряется к представлению, помимо финансовой отчетности, финансовых обзоров руководств, в которых описываются и объясняются основные характеристики финансовых результатов деятельности компании, ее финансового положения и основных неопределенностей, с которыми она сталкивается». Стандартом рекомендуется в такой отчет помимо собственно финансовой отчетности включать «анализ следующего:

- 1) основных факторов и влияний, определяющих финансовые результаты, включая изменения среды, в которой действует компания, реакции компании на эти изменения и их воздействия, инвестиционной политики компании, направленной на поддержание и улучшение финансовых результатов, включая политику в области дивидендов;
- 2) источников финансирования компании, политики в отношении заемных средств и управления рисками;
- 3) достоинств и ресурсов компании, ценность которых не отражена в бухгалтерском балансе, составленном согласно Международным стандартам финансовой отчетности».

Стандартом поощряется предоставление дополнительных данных по вопросам охраны окружающей среды и добавленной стоимости.

С известной долей условности можно говорить о том, что к настоящему времени уже сложилась определенная типовая структура годового отчета крупной фирмы. В отчете, в частности, могут быть представлены следующие разделы:

- цели, задачи, философия бизнеса (*business philosophy and objectives*);
- основные индикаторы (*financial highlights*);
- обращение президента (*chairman's statement*);
- структура группы (фирмы) и общеэкономическая ее характеристика (*group structure and business review*);
- финансовый обзор (*financial review*);
- учетная политика (*accounting policy*);
- бухгалтерская отчетность (по группе, материнской компании и др.) (*financial statements*);
- пояснительные примечания и расшифровки к финансовой отчетности (*notes to financial statements*);
- аудиторское заключение (*auditor's report*);
- аналитический раздел (*analytical review*);
- инвестиционная политика (*investment policy*);
- прочая информация (*further information*).

**ГОЛУБАЯ ФИШКА (blue chip)** — обыкновенная акция наивысшего качества, т. е. акция, эмитированная фирмой, имеющей хорошую историю в отношении прибыльности и дивидендной политики и потому рассматриваемой рынком в качестве первоклассного заемщика.

**ГРАФИК ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ (investment opportunity schedule, IOS)** — графическое изображение анализируемых инвестиционных проектов, расположенных в порядке снижения внутренней нормы прибыли (*IRR*). Поскольку обычно инвестиционные возможности фирмы ограничены, построение графика *IOS* позволяет комплектовать инвестиционный портфель с учетом ограничения по общему объему инвестиций, отбирая в него проекты с наибольшим резервом безопасности. При построении графика принимаются во внимание лишь проекты, для которых *IRR* превышает средневзвешенную стоимость капитала (*WACC*) или стоимость целевого источника.

**Пример**

Инвестиционный портфель фирмы *NN* содержит следующие проекты (см. табл. Г1).

Таблица Г1

## Данные об инвестиционных проектах

Проект	Объем требуемых инвестиций, тыс. долл.	Значение IRR, %
$IP_1$	20	48
$IP_2$	60	26
$IP_3$	40	16
$IP_4$	100	34
$IP_5$	50	22
$IP_6$	70	13

Приведенные в таблице данные позволяют упорядочить проекты по объему требуемых инвестиций и по динамике  $IRR$ . Поскольку чем выше значение  $IRR$ , тем существеннее резерв безопасности проекта, показатель  $IRR$  может быть использован для упорядочения проектов по степени их предпочтительности включения в инвестиционный портфель (см. рис. Г1).

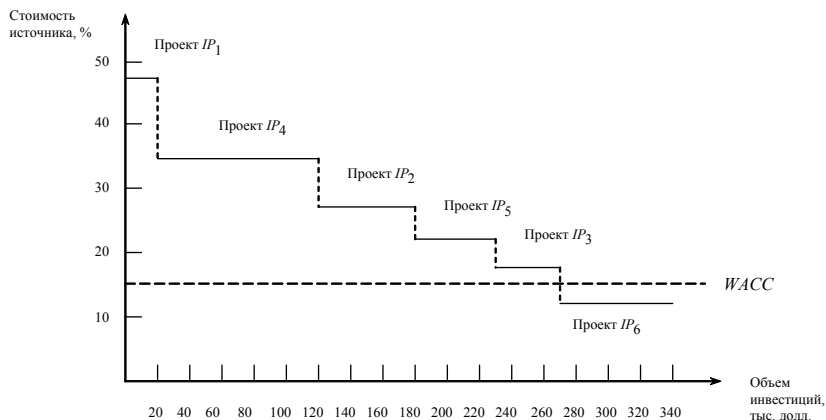


Рис. Г1. График инвестиционных возможностей фирмы

Предположим, что средневзвешенная стоимость капитала ( $WACC$ ) равна 15%. Это означает, что за исключением проекта  $IP_6$  все другие анализируемые инвестиционные проекты потенциально приемлемы и при наличии источников финансирования могут быть включены в портфель. При этом необходимо учесть, что проект  $IP_3$  в принципе достаточно рисков, т. е. имеет незначительный резерв безопасности. Если бы в фирме  $NN$  значение  $WACC$  было равно 18%, то этот проект был бы заведомо неприемлем.

В приведенном примере значение  $WACC$  было постоянным. Если инвестиционная программа обширна, то по мере роста планируемых объемов заемного финансирования ожидаемое значение  $WACC$  обычно также возрастает. В этом случае формирование

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



инвестиционной программы осуществляется на основе анализа, предполагающего помимо прочего согласование динамики графиков *IOS* и *MCC*. (См. *График предельной стоимости капитала*.)

**ГРАФИК ПРЕДЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА (marginal cost of capital schedule, MCC)** – графическое изображение средневзвешенной стоимости капитала (*WACC*) как функции объема привлекаемых финансовых ресурсов. Как известно, любой источник имеет свою стоимость. Если для краткосрочного источника финансирования его стоимость может при определенных обстоятельствах вуалироваться, то для долгосрочного источника его стоимость отчетливо выражается некоторой процентной ставкой. Значения стоимости источника варьируют в зависимости от его вида. А потому структура источников финансирования сказывается на среднем значении стоимости капитала как основы финансового обеспечения деятельности фирмы. Основная проблема – соотношение между собственными и заемными источниками. Первые всегда ограничены в объеме, вторые, в принципе, не ограничены, поэтому при планировании капиталовложений всегда приходится ориентироваться на мобилизацию заемного капитала. Если у фирмы есть заманчивые инвестиционные возможности, а собственных источников не хватает, приходится привлекать средства сторонних лиц (лендеров). Последние оценивают текущий и последующий (т. е. после получения заемного финансирования) уровни финансовой зависимости и определяют ту стоимость источника, которую они считают целесообразным предложить заемщику.

Очевидна взаимосвязь – чем выше доля заемного капитала, тем выше уровень финансового риска, олицетворяемого с заемщиком и тем, следовательно, должен быть дороже вновь привлекаемый источник. Отсюда следует вывод: формирование инвестиционного портфеля не может осуществляться по принципу включения в портфель всех выгодных инвестиционных проектов, поскольку:

- собственные источники финансирования ограничены;
- привлечение заемного капитала повышает финансовый риск фирмы;
- с ростом финансовой зависимости фирмы очередной внешний источник финансирования может быть мобилизован лишь под более высокую, чем в обычных условиях, процентную ставку, что влечет за собой и повышение средневзвешенной стоимости капитала;
- при достижении некоторого предела в структуре капитала (имеется в виду, что доля заемного капитала весьма высо-

ка) привлечение очередного объема заемного финансирования становится практически невозможным (например, процентная ставка и условия возврата средств будут непосильными для фирмы).

График *MCC* как раз и показывает зависимость между объемом финансирования и стоимостью капитала (обычно речь идет о *WACC*, но можно строить эту зависимость и в отношении только заемного капитала). Изменение графика идет скачкообразно (см. рис. Г2). График *MCC* на рис. Г2 следующим образом объясняет логику изменения расходов по привлечению заемного капитала (заметим, что это один из возможных вариантов объяснения).

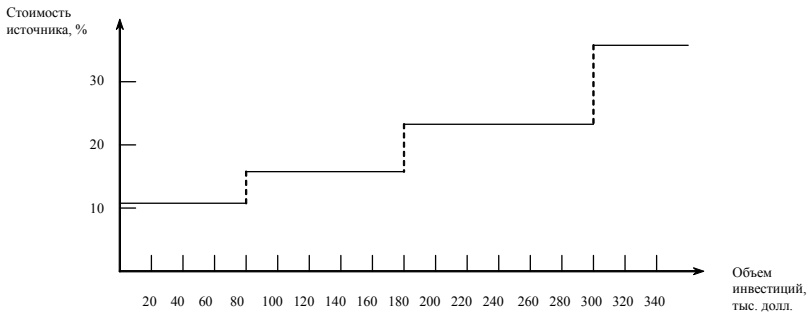


Рис. Г2. График предельной стоимости капитала

Первые 80 тыс. долл. можно привлечь под 11% годовых; следующие 100 тыс. долл. — уже под 16%; следующие 120 тыс. долл. — под 23%; следующая сумма обойдется уже в 35% и т. д. В данном случае речь идет о наращивании привлеченного капитала, как раз и описывающего ситуацию, когда степень финансовой зависимости фирмы повышается — все большую долю в долгосрочных источниках финансирования занимает заемный капитал. Построение графиков *IOS* и *MCC* в одних осях координат позволяет найти точку их пересечения, т. е. те объемы привлечения заемного капитала, которые приемлемы по стоимости источника. (См. *График инвестиционных возможностей*.)

**ГУДВИЛЛ (goodwill)** — совокупность рассматриваемых как единое целое нематериальных факторов, которые в совокупности позволяют данной фирме иметь определенные конкурентные преимущества в отрасли и благодаря этому генерировать дополнительные доходы. В эту совокупность входят: фирменное наименование компании, принадлежащие ей фирменные торговые марки (бренды<sup>1</sup>), ее репутация, технологическая культура,

<sup>1</sup> Термин «бренд» имеет два основных толкования — зачастую под ним понимается некое широко известное обозначение либо собственно фирмы, либо про-

связи с контрагентами, ноу-хау в области организации и управления, перспективность бизнеса и др. Поскольку гудвилл, являясь характеристикой, внутренне присущей действующей фирме, входит в число факторов генерирования прибыли, он оказывает существенное влияние на стоимость фирмы. А потому роль гудвилла может быть особенно значимой в операциях, связанных с приобретением фирмы как единого имущественного комплекса, в истории отмечены случаи, когда в цене, уплаченной за фирму, доля приобретенного гудвилла, т. е. нематериального актива, составляла 80–90%.

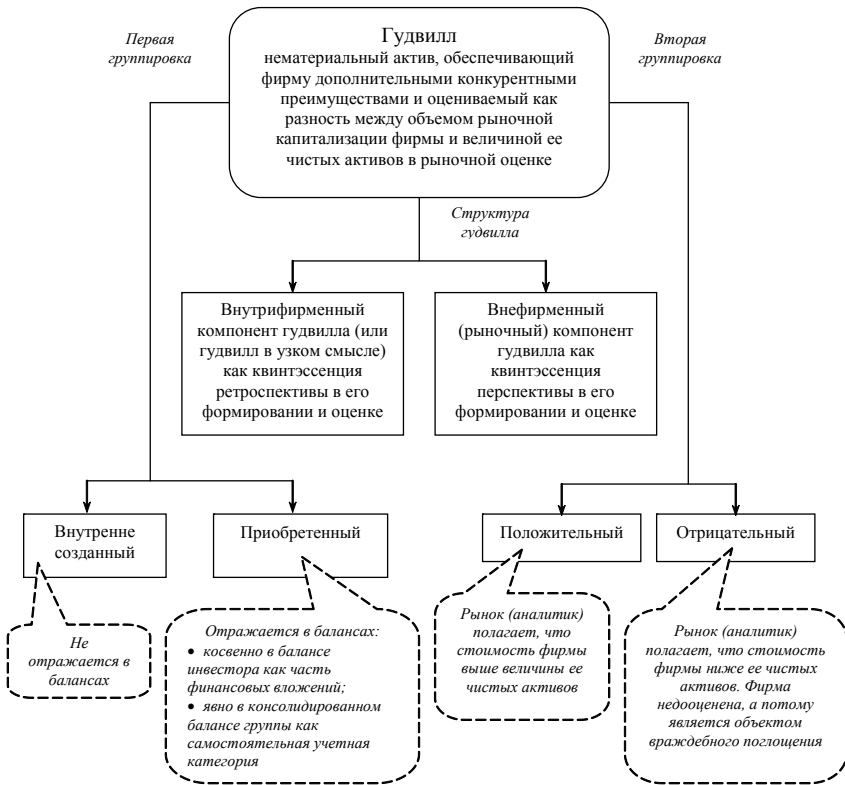
Одно из наиболее ранних упоминаний о гудвилле как экономической категории датируется 1571 г., когда это понятие впервые появилось в завещании одного британского бизнесмена в отношении принадлежавшей ему каменоломни. В течение последующих лет гудвилл в явной или неявной форме все более активно использовался в юридической практике, а после того как в середине XIX в. английский суд стал квалифицировать гудвилл в качестве объекта имущественного права, возникла и необходимость в его оценке и принятии к учету. Одновременно появилось и множество проблем, основными из которых являются две: оценка гудвилла и его отражение в учете и отчетности. В 1891 г. английский бухгалтер Ф. Мор впервые предложил оценивать гудвилл исходя из генерируемых им дополнительных доходов.

Гудвилл — это комплексная характеристика фирмы, неотделимая от нее по своей сути, весьма многоаспектная и сложная в идентификации и оценке (см. рис. Г3). Можно выделить два компонента гудвилла: внутрифирменный (или гудвилл в узком смысле) как квинтэссенция ретроспективы в его формировании и оценке и внефирменный (рыночный) компонент как квинтэссенция перспективы в его формировании и оценке. Первый компонент отражает наработанный потенциал в области организации и ведения бизнеса, технологическую культуру, связи, репутацию в отношениях с контрагентами и др.; второй в основном аккумулирует в себе фактор надежды, ожидания, перспективности в отношении данной фирмы. Первый компонент достаточно инерционен в оценке, второй — исключительно вариабелен; именно он и сказывается на изменении рыночной капитализации фирмы.

---

дукта, ею производимого. Например, в мире весьма популярны сигареты *Marlboro*, при этом потребитель может и не знать, что эти сигареты производятся фирмой *Philip Morris*. Однако если предположить, что фирма *Philip Morris* будет продаваться, то очевидно, что в цену продажи войдет и стоимость бренда *Marlboro*. Рыночные оценки брендов могут быть весьма высокими. Так, бренд фирмы *Coca Cola* оценивается в 65,32 млрд долл., бренд *Microsoft* — 58,71 млрд долл.; из российских брендов выделяются «БИЛАЙН» (7,16 млрд долл.), МТС (5,18 млрд долл.), «Балтика» (2,19 млрд долл.) (см.: Ведомости. 2007 г. 26 дек. С. Б03).

Вернуться в каталог учебников



**Рис. Г3. Виды и структура гудвилла**

Упомянутая вариабельность особенно ярко проявляется в кризисные периоды. Так, капитализация известной российской компании «Северсталь» на 1 сентября 2008 г. оценивалась рынком в 17,23 млрд долл., а уже к 25 ноября 2008 г. в связи с поразившим мир финансовым кризисом оценка упала до 2,1 млрд долл., т. е. стоимость фирмы снизилась более чем в 8 раз<sup>1</sup>.

В учете гудвилл трактуется как нематериальный актив, хотя подобная трактовка является весьма условной по той причине, что гудвилл не отделяем от фирмы и потому не может быть самостоятельным объектом операций купли-продажи.

С формальных позиций гудвилл оценивается как дисконтированная стоимость превышения ожидаемых доходов данной компании над доходами в среднем по отрасли:

<sup>1</sup> *Заостровцев А.* Кризис: надежда умирает? // Дело. Аналитический еженедельник. № 42. 2008. 8 дек. С. 8.

$$PV_g = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^k}, \quad (Г1)$$

где  $PV_g$  – стоимостная оценка гудвилла;

$CF_k$  – доход в  $k$ -м году, обусловленный гудвиллом;

$r$  – коэффициент дисконтирования (для простоты принят равным по годам).

К сожалению, воспользоваться приведенной формулой для оценки гудвилла конкретной фирмы практически невозможно (значения  $\{CF_k\}$  достоверно определить нельзя), а потому более реалистичен алгоритм, согласно которому величина гудвилла находится как разность между стоимостью фирмы (т. е. ее рыночной капитализацией) и величиной ее чистых активов в рыночной оценке:

$$PV_g = PV_c - PV_{nam}, \quad (Г2)$$

где  $PV_c$  – стоимость фирмы;

$PV_{nam}$  – стоимость чистых активов фирмы в рыночной оценке.

Уместно заметить, что алгоритмы, задаваемые формулами (Г1) и (Г2), в слегка завуалированном виде выражают принципиально различные подходы к определению сущности гудвилла. Модель (Г1) показывает, что оценка гудвилла не может быть отрицательной, тогда как модель (Г2) допускает это. Строго говоря, именно модель (Г1) соответствует сути гудвилла как фактора, способствующего получению дополнительных конкурентных преимуществ; иными словами, либо этот фактор имеет место быть, а потому имеют место и дополнительные доходы, им обусловленные, либо этот фактор у данной фирмы отсутствует, следовательно, его стоимостная оценка равна нулю.

В контексте возможности оценки и учета гудвилл подразделяется на внутренне созданный (не отражается в балансе фирмы) и приобретенный (отражается косвенно в балансе инвестора как часть финансовых вложений или явно в консолидированном балансе группы как самостоятельная учетная категория). Еще одна классификация подразумевает обособление двух разновидностей гудвилла – приобретенного и внутренне созданного. Приобретенный гудвилл выявляется и реально оценивается в результате купли-продажи компании; он признается как актив, показывается в консолидированной отчетности (т. е. в отчетности корпоративной группы компаний, связанных отношениями «мать-дочь») и может амортизироваться в течение срока полезной службы (согласно МСФО 22 «Объединение компаний» в течение не более чем 20 лет).

Внутренне созданный гудвилл условно можно рассчитать лишь для компании, котирующей свои ценные бумаги на бирже. Для этого ис-

пользуются данные ликвидационного баланса, составленного в условиях фиктивной ликвидации, а гудвилл будет равен разнице объема рыночной капитализации фирмы и величины ее чистых активов в рыночной оценке. Если эта разница положительна, это и означает, что рынок оценивает фирму выше, нежели суммарная оценка ее чистых активов, — это и есть положительный гудвилл. Любая успешно работающая фирма должна иметь положительный внутренне созданный гудвилл. В противном случае она может стать объектом враждебного поглощения с целью распродажи ее активов по частям.

Внутренне созданный гудвилл не может быть признан как актив, т. е. фирма не вправе вводить его в свой баланс. Более того, гудвилл не может одномоментно возникнуть сам по себе, например, из желания оценить некую «репутацию фирмы», якобы создававшуюся в течение многих лет деятельности компании, и привести ее в активе баланса; он может появиться исключительно в результате купли-продажи компании в целях формирования корпоративной группы. Тем не менее для компании, котирующей акции на фондовом рынке, периодический расчет внутренне созданного гудвилла весьма полезен, в том числе и как профилактическое средство, своеобразный индикатор резерва безопасности перед возможным враждебным поглощением.

Логика оценки приобретаемого гудвилла такова. Одним из наиболее распространенных методов объединения бизнеса является так называемый метод покупки контроля, когда некая компания *РС* покупает контрольный пакет акций другой компании *SC*, т. е. создается корпоративная группа, в которой *РС* является материнской компаний, а *SC* — дочерней, при этом юридическая самостоятельность компаний не нарушается. Традиционно покупка осуществляется по следующей схеме (приводим лишь укрупненный алгоритм): 1) активы компании *SC* переоцениваются по рыночным ценам; 2) рассчитывается величина чистых активов, т. е. из рыночной оценки активов *SC* вычитается вся кредиторская задолженность; 3) полученная сумма сравнивается с уплаченной суммой денежных средств (так называемой рыночной ценой покупки); 4) если рыночная цена превышает стоимость чистых активов, что чаще всего и имеет место, появляется гудвилл (положительный), численно равный разнице между этими показателями.

В балансе материнской компании сам факт покупки отражается в статье «Инвестиции (долгосрочные финансовые вложения)», т. е. затраты, связанные с приобретением гудвилла, вуалируются; однако при составлении консолидированной отчетности эта статья по специальным алгоритмам расшифровывается и на балансе группы появляются активы дочерней компании и приобретенный гудвилл.

Несложно понять, что в объяснение логики отражения приобретенного гудвилла в учете и отчетности может быть использовано несколько подходов, различающихся в зависимости от того, признается ли гудвилл в качестве актива, расхода или фактора уменьшения капитала. В первом случае будет иметь место капитализация гудвилла (т. е. его отражение в балансе фирмы), во втором – его немедленное списание на текущие расходы, в третьем – его немедленное списание за счет ранее созданных резервов (например, за счет нераспределенной прибыли или добавочного капитала). Эти три подхода привели к формированию четырех базовых вариантов признания гудвилла в учете и отчетности: 1) капитализация гудвилла без амортизации, но с периодическим тестированием в отношении возможного обесценения; 2) капитализация гудвилла с амортизацией; 3) единовременное списание гудвилла на расходы текущего периода; 4) единовременное списание гудвилла за счет уменьшения капитала собственников.

В теории учета существуют аргументы в пользу каждого из упомянутых вариантов, а потому трактовка приобретенного гудвилла и его отражение в учете и отчетности материнской компании различаются по странам. Так, в США гудвилл можно амортизировать в течение 40 лет; в Великобритании его рекомендуют списывать за счет резервов материнской компании.

При решении вопроса о возможности отражения приобретенного гудвилла в отчетности следует иметь в виду следующее обстоятельство. Гудвилл есть характеристика, имманентно присущая фирме как самостоятельному функционирующему организму (субъекту делового мира). Иными словами, нет фирмы – нет и гудвилла. Именно этим обстоятельством объясняется тот факт, что приобретенный гудвилл в явном виде отражается лишь в консолидированной отчетности, как известно, дающей обобщенную характеристику корпоративной группы, объединяющей юридически самостоятельные и действующие субъекты хозяйствования. Если дочерняя фирма функционирует, ее гудвилл является фактором, влияющим на величину доходов, получаемых ею, следовательно, и группой в целом, потому может и должен быть показан в консолидированном балансе. Иное имеет место в случае, когда компания приобретается с намерением ее последующей ликвидации. В этом случае ее гудвилл следует трактовать как обычную переплату, которую нельзя отражать как актив, поскольку он не является идентифицируемым и не обещает сам по себе генерирование в будущем доходов.

Гудвилл представляет собой исключительно важную и абсолютно рыночную категорию, обладающими рядом специфических особенностей. В частности, гудвилл:

- 1) является по сути одним из наиболее показательных критериев оценки работы топ-менеджеров, характеризующим приращение стоимости фирмы, достигнутое благодаря эффективному управлению;
- 2) не имеет материальной субстанции;
- 3) абсолютно уникален;
- 4) не отчуждаем от фирмы, т. е. его нельзя передать во временное пользование или продать как самостоятельную ценность, а потому он имеет ценность лишь в контексте фирмы, т. е. в комплексе со всеми ее составными частями — имуществом, капиталом, обязательствами, менеджментом и др.;
- 5) имеет двойственную природу;
- 6) не может непосредственно использоваться в производственно-коммерческой деятельности;
- 7) не очевиден в плане идентификации расходов по формированию данного ресурса;
- 8) объективно квантифицируем лишь при определенных обстоятельствах;
- 9) исключительно вариабелен в оценке по сравнению с другими активами фирмы;
- 10) является одним из ключевых показателей в оценке инвестиционной привлекательности фирмы (в частности, именно гудвилл сказывается на значении коэффициента Тобина, считающегося одним из наиболее распространенных индикаторов оценки эффективности инвестиций)<sup>1</sup>.

В отечественной литературе, а также в некоторых регулятивах по бухгалтерскому учету (см. например, книгу «Международные стандарты финансовой отчетности») помимо термина «гудвилл» нередко используется его синоним — «деловая репутация». Вряд ли это оправданно, поскольку смысловое наполнение категории гудвилл шире; кроме того, он, по сути, является объектом купли-продажи, тогда как репутацию вряд ли можно купить — ее можно заслужить, создать, потерять. В частности, основа гудвилла — это не только и не столько репутация в традиционном ее понимании, сколько прежде всего технологическая культура и система организации производства и управления. Именно эти факторы являются уникальными для любой компании, нарабатываются в течение многих лет и существенным образом влияют на результативность финансово-хозяйственной деятельности.

---

<sup>1</sup> Подробнее о гудвилле и указанных его особенностях см.: [Ковалев, 2008]. Базовые дефиниции и общие положения в отношении оценки и учета деловой репутации (гудвилла) приведены в нормативных документах: Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999, 2006; Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2000).



В подтверждение сказанного сошлемся, в частности, на мнение профессора Калифорнийского университета (США) В. Кама, которой к числу отдельных компонентов гудвилла относит, в частности, такие: опыт и знания, превосходная управленческая команда, социальные и производственные связи, доброе имя и репутация, имеющаяся клиентура, блестящая организация продажи производимой продукции, хорошая организация труда и стратегическое расположение фирмы [Кам, р. 403–404]. Понятие «гудвилл» возникло в контексте осмысления и объяснения различия между стоимостью фирмы, рассматриваемой как единое целое, как самостоятельный субъект бизнес-среды, и стоимостью фирмы, рассматриваемой как имущественный комплекс, как некий набор имущества. Несложно понять, что факторов, предопределяющих это различие, много, а потому и становится очевидным, что гудвилл и деловая репутация не синонимичны; первое понятие имеет более широкую трактовку, нежели второе, и именно оно более предпочтительно при формировании понятийного аппарата, объясняющего обсуждаемую ситуацию. Не случайно профессиональная англоязычная терминология специфицирована: экономисты могут пользоваться термином «деловая репутация» (*business reputation*), а бухгалтеры – термином «гудвилл» (*goodwill*), при этом смысловая нагрузка понятий различна (экономический подход представлен, например, в работе [Даулинг]). (См. *Деловая репутация*.)

#### Пример

В табл. Г2 приведен баланс фирмы. Ее уставный капитал составляют 900 тыс. акций. В настоящее время акции продаются на бирже по цене 250 руб., 310 руб. Рассчитайте гудвилл данной фирмы.

Таблица Г2

### Баланс (в исторических ценах)

млн руб.

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
<b>I. Внеоборотные активы</b>	120	<b>III. Капитал и резервы</b>	180
Основные средства	95	Уставный капитал	50
Прочие активы	25	Добавочный капитал	6
<b>II. Оборотные активы</b>	150	Нераспределенная прибыль	124
Запасы	90	<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>	20
Дебиторская задолженность	60	<b>V. Краткосрочные обязательства</b>	70
<b>Баланс</b>	270	<b>Баланс</b>	270

**Решение**

Расчет делается в три этапа: 1) пересчет активов фирмы в текущие рыночные цены; 2) расчет величины чистых активов приобретаемой фирмы; 3) расчет гудвилла.

**Этап 1.** Активы фирмы пересчитываются в текущие рыночные цены. Пересчет касается в основном материальных активов, т. е. основных средств и запасов сырья и материалов. Как правило, их стоимость увеличивается; в особенности это касается основных средств, которые традиционно учитываются по историческим ценам, а потому в условиях инфляции, которая в долго- и среднесрочном планах всегда присутствует, их балансовая стоимость в подавляющем большинстве случаев ниже текущей рыночной (правильнее сказать – ликвидационной стоимости, т. е. той цены, которую можно выручить при продаже данного актива). Предположим, что текущая рыночная стоимость основных средств и производственных запасов составляет соответственно 145 и 100 млн руб. Увеличение стоимости активов отражается в пассивной статье «Добавочный капитал», а баланс в ликвидационных ценах приведен в табл. Г3.

Таблица Г3

**Баланс**  
**(в ликвидационных ценах)**

млн руб.

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
<b>I. Внеоборотные активы</b>	170	<b>III. Капитал и резервы</b>	240
Основные средства	145	Уставный капитал	50
Прочие активы	25	Добавочный капитал	66
<b>II. Оборотные активы</b>	160	Нераспределенная прибыль	124
Запасы	100	<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>	20
Дебиторская задолженность	60	<b>V. Краткосрочные обязательства</b>	70
<b>Баланс</b>	330	<b>Баланс</b>	330

**Этап 2.** Рассчитывается величина чистых активов ЧА по формуле

$$\text{ЧА} = [\text{ВА} + (\text{ОА} - \text{ЗУ})] - [\text{ДО} + (\text{КО} - \text{ДБП})],$$

где ВА – внеоборотные активы (итог первого раздела актива баланса);  
 ОА – оборотные активы (итог второго раздела актива баланса);  
 ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;  
 ДО – долгосрочные обязательства;  
 КО – краткосрочные обязательства;  
 ДБП – доходы будущих периодов.

Согласно приведенной формуле

$$\text{ЧА} = 330 - 20 - 70 = 240 \text{ млн руб.}$$

Заметим, что в условиях задачи величина чистых активов совпала с итогом раздела «Капитал и резервы». Безусловно, подобное совпадение не является предопределенным, в зависимости от финансового состояния фирмы величина чистых активов может даже не достигать величины уставного капитала (это касается баланса, составленного в любых ценах). Причинами этого могут быть наличие непокрытого убытка прошлых лет, а также активов, которые не принимаются во внимание при расчете величины чистых активов (имеются в виду собственные акции, выкупленные у акционеров, и задолженность учредителей по взносам в уставный капитал).

**Этап 3.** Рассчитывается величина гудвилла.

1. Если акции продаются по цене 250 руб. за штуку, это означает, что рынок оценивает компанию в сумму 225 млн руб. ( $250 \text{ руб.} \cdot 900\,000 = 225\,000\,000 \text{ руб.}$ ). Таким образом, чистые активы фирмы в рыночной оценке составляют 240 млн руб., а капитал фирмы оценивается в 225 млн руб., т. е. фирма имеет отрицательный гудвилл в сумме 15 млн руб., она недооценена рынком. Подобные фирмы являются объектами поиска так называемых рейдеров, которые, обнаружив подобную фирму и скупив ее акции, могут в дальнейшем действовать двояко. По первому варианту активы фирмы распродают по частям, что и приносит выгоду рейдерам<sup>1</sup>. Согласно второму варианту новые собственники проводят существенные изменения в системе производства и управлении приобретенной фирмой (нанимают новый управленческий персонал, избавляются от непрофильных активов, меняют схемы финансирования, производственные линии и др.), желая повысить ее рыночную стоимость и в дальнейшем перепродать. В обоих случаях собственно бизнес не интересуется новых владельцев фирмы – они пытаются в достаточно сжатые сроки получить доход от купли-продажи фирмы.

2. Если акции фирмы продаются по цене 310 руб. за акцию, то рыночная стоимость фирмы составляет 279 млн руб., а приобретенный покупателем положительный гудвилл равен 39 млн руб. ( $279 - 240$ ). Эта ситуация как раз и является наиболее распространенной. Она говорит о том, что оцениваемая фирма за время своего существования наработала некий нематериальный актив – гудвилл, который в обычном учете не отражается, а его смысл в том, что у фирмы «есть имя», престижная марка, опытные и умелые топ-менеджеры, хорошие управленческие, информационные, производственные и сбытовые технологии, система стимулирования инициативы работников, повышения их квалификации и др., т. е. все то, что именуется производственно-технологической культурой. Эта культура нарабатывается годами, но именно она в конечном итоге становится тем дополнительным фактором, который позволяет фирме при прочих равных условиях получать дополнительные конкурентные преимущества.

<sup>1</sup> С подобными ситуациями можно встретиться и в нашей стране. Естественно, что действия по фактической ликвидации или радикальному репрофилированию предприятий, что, по сути, также представляет собой ликвидацию ранее функционировавших объектов, обычно не афишируются и пока еще в научной литературе не обобщаются, однако в отношении подобных сделок на бытовом уровне информация иногда публикуется.

Что же приобретает покупатель в этом случае? Можно составить аналитический баланс приобретенной фирмы, при этом гудвилл будет указан как нематериальный актив во внеоборотных активах и соответственно на такую же величину возрастет добавочный капитал. В таком представлении раздел «Капитал и резервы» как раз и будет отражать рыночную стоимость фирмы:  $50 + 105 + 124 = 279$  млн руб.

Таблица Г4

**Баланс**  
**(в ценах ожидаемого приобретения)**

млн руб.

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
<b>I. Внеоборотные активы</b>	209	<b>III. Капитал и резервы</b>	279
Основные средства	145	Уставный капитал	50
Прочие активы	25	Добавочный капитал	105
Гудвилл	39	Нераспределенная прибыль	124
<b>II. Оборотные активы</b>	160	<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>	20
Запасы	100	<b>V. Краткосрочные обязательства</b>	70
Дебиторская задолженность	60		
<b>Баланс</b>	<b>369</b>	<b>Баланс</b>	<b>369</b>

3. На практике возможна и другая ситуация, несколько отличная от предыдущих. Текущая рыночная цена акций (в примере это 250 или 310 руб. за акцию) – исключительно волатильная характеристика. Упомянутые значения сложились в условиях равновесного рынка, т. е. в отсутствие масштабных операций с акциями. Если предположить, что информация о том, что некий покупатель намеревается купить акции компании с целью получения безусловного контрольного пакета, становится общедоступной, то держатели акций немедленно изменят запрашиваемую цену – она с очевидностью возрастет. Это означает, что новому покупателю придется заплатить не 310 руб. за акцию, а, допустим, 350 руб. Поэтому общая сумма, уплаченная за фирму, составит в этом случае 315 млн руб., а величина гудвилла увеличится до 75 млн руб. Итоговый аналитический баланс будет иметь следующий вид (табл. Г5).

Таблица Г5

**Баланс**  
**(в ценах фактического приобретения)**

млн руб.

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
<b>I. Внеоборотные активы</b>	245	<b>III. Капитал и резервы</b>	315
Основные средства	145	Уставный капитал	50
Прочие активы	25	Добавочный капитал	141
Гудвилл	75	Нераспределенная прибыль	124
<b>II. Оборотные активы</b>	160	<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>	20
Запасы	100	<b>V. Краткосрочные обязательства</b>	70
Дебиторская задолженность	60		
<b>Баланс</b>	405	<b>Баланс</b>	405

~Д~

**ДВОЙНАЯ ЗАПИСЬ (double entry)** – система ведения счетов бухгалтерского учета, предусматривающая отражение любой хозяйственной операции по двум счетам – как правило, дебету одного и кредиту другого. Например покупка материалов за наличный расчет оформляется записью: Д-т сч. «Материалы» К-т сч. «Касса», а экономический смысл записи таков: на сумму ХХ увеличился счет «Материалы» и на ту же самую сумму уменьшились денежные средства в кассе. Если материалы были приобретены с отсрочкой платежа, то операция будет оформлена записью: Д-т сч. «Материалы» К-т сч. «Поставщики», а экономический смысл записи таков: на сумму ХХ увеличился счет «Материалы» и на ту же самую сумму возросла задолженность перед поставщиками. Любопытно заметить, что, несмотря на всю похожесть, описанные две операции принципиально различаются: в первом случае произошло перераспределение средств фирмы – денежные средства заменены на материальные активы, при этом валюта баланса не изменилась; во втором случае имеет место приток средств (фирма получила материалы, но не оплатила их, признав одновременно задолженность перед поставщиком), оттока нет, а потому валюта баланса увеличивается на сумму ХХ. Последующая оплата задолженности будет оформлена записью: Д-т т сч. «Поставщики» К-т сч. «Касса» (или «Расчетный счет»), т. е. произойдет отток средств с одновременным уменьшением задолженности перед поставщиками.

Для наглядности приведем движение средств на счетах бухгалтерского учета в случае приобретения материалов на условиях оплаты с отсрочкой платежа. Каждая операция, а их было две: 1) поступление материальных ценностей и 2) оплата купленных ценностей действительно затрагивает два счета.

Счет «Материалы»		Счет «Поставщики»		Счет «Касса»	
<i>Дебет</i>	<i>Кредит</i>	<i>Дебет</i>	<i>Кредит</i>	<i>Дебет</i>	<i>Кредит</i>
<b>С. 200</b>			<b>С. 750</b>	<b>С. 330</b>	
1) 100		2) 100	1) 100		2) 100
Об. 100	Об. -	Об. 100	Об. 100	Об. -	Об. 100
<b>С. 300</b>			<b>С. 750</b>	<b>С. 230</b>	

Благодаря такому способу ведения учета можно имущественное и финансовое положение фирмы представить в очень удобном виде – в форме баланса, в активе которого приводится имущество фирмы, а в пассиве – источники возникновения этого имущества. Подчеркнем, что двойная запись представляет собой, по сути, квинтэссенцию современной бухгалтерии, но она все же не является инвариантом бухгалтерского учета как науки и практики в целом, поскольку, как известно, учет можно вести различными способами. (См. *Бухгалтерия двойная*.)

**ДЕБЕТ (debit)** – левая сторона бухгалтерского счета. Происходит от лат. *debit* – «он должен». В системе двойной записи суммы оборотов по дебету и кредиту всех счетов равны.

**ДЕБИТОР (debtor)** – должник, т. е. физическое или юридическое лицо, к которому у данного хозяйствующего субъекта есть вытекающее из заключенного договора право требования определенной денежной суммы за проданную продукцию или оказанные услуги.

**ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ (debtors, accounts receivables)** – задолженность дебитора перед данным хозяйствующим субъектом, отражаемая в активе баланса этого субъекта. В экономическом смысле дебиторская задолженность представляет собой явление нежелательное (деньги фирмы находятся в пользовании дебитора, т. е. отвлечены из оборота), но вынужденно необходимое (продажа продукции в подавляющем большинстве случаев осуществляется с отсрочкой платежа). По сути, это иммобилизация собственных оборотных средств; заметим, правда, что этот процесс взаимообразный, поскольку и сам хозяйствующий субъект, являясь покупателем чужой продукции и услуг, выступает по отношению к нему в роли должника, т. е. в течение определенного времени пользуется чужими средствами, а потому относительные потери или доходы от подобных взаимообразных операций складываются в зависимости от соотношения объемов дебиторской и кредиторской задолженностей и сроков их погашения.

Для того чтобы стимулировать ускорение расчетов, многие предприятия применяют систему скидок, смысл которой состоит в том, что в договоры купли-продажи, как правило, включают опцию о скидке с цены при условии оплаты полученной продукции в достаточно сжатые сроки. Если покупатель не пользуется опцией, т. е. оплачивает товар с предусмотренной договором существенной отсрочкой платежа, у него на некоторое время появляется дополнительный источник средств, но этот источник уже не бесплатен, так как покупатель отказался от скидки.

Стандартизованный договор, содержащий опцию, имеет вид «*d/k* чисто *n*» (*d/k net n*), т. е. покупатель может получить скидку в

Вернуться в каталог учебников

размере  $d\%$ , если он оплатит покупку в течение  $k$  дней, в оставшиеся  $(n - k)$  дней оплата должна быть сделана по полной цене, т. е. должны быть «расчищены» отношения с поставщиками; по истечении  $n$  дней наступят штрафные санкции.

Итак, в течение первых  $k$  дней покупатель может бесплатно пользоваться средствами поставщика, что касается последующих  $(n - k)$  дней, то у покупателя есть два альтернативных варианта: а) воспользоваться предоставленной скидкой, т. е. оплатить покупку *по пониженной цене* в последний день, когда еще действует условие о скидке; б) оплатить покупку *по полной цене* в последний допустимый договором день (поскольку платить придется больше, соответствующая разница представляет собой цену, уплачиваемую покупателем, по сути, за предоставленный продавцом кредит в течение  $(n - k)$  дней. Значениями параметров варьируют в зависимости от надежности покупателя.

Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность» в случае отказа от опции рассчитывается по следующей формуле

$$k_{cr} = \frac{d}{100 - d} \times \frac{360}{n - k} \times 100\%, \quad (Д1)$$

где  $d$  — скидка, которую можно получить, оплатив товар в течение  $k$  дней, %;  $n$  — число дней, в течение которых товар подлежит обязательной оплате.

Например, если договор имеет вид «3/10 чисто 45», то стоимость источника равна 31,8% ( $3 : 97 \cdot 360 : 35 \cdot 100\%$ ). Логика рассуждений очевидна: допустим, что полная цена равна 100 руб.; отказ от скидки означает, что за пользование дополнительным (в течение 35 дней) источником придется платить больше на 3,093% ( $3 : 97 \times 100\%$ ); переход к характеристике стоимости в терминах годовой процентной ставки как раз и дает величину 31,8%. Легко заметить, что этот источник весьма дорогой; вот почему скидками чаще всего пользуются.

Известны две основные классификации дебиторской задолженности, представляемой в бухгалтерском балансе и подразделяющиеся:

— на *долгосрочную* (срок погашения свыше одного года с момента, на который составлена отчетность) и *краткосрочную* (срок погашения менее года);

— на *оправданную* (сумма и сроки погашения соответствуют условиям договора, в результате которого появилась задолженность) и *неоправданную* (омертвление средств в дебиторах необоснованно: выявленные недостатки, просроченная задолженность, по которой не начисляются проценты, и др.).

Дебиторской и кредиторской задолженностям, возникающим как результат операций по купле-продаже товаров и услуг, свой-



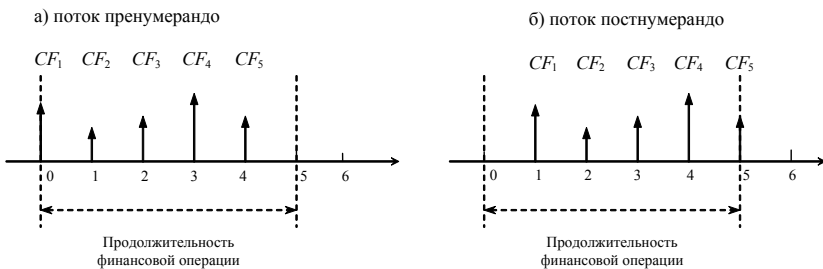
ствен характер спонтанности – с ростом объема производства растет и величина задолженности.

**ДЕЛИСТИНГ (delisting)** – процедура, обратная листингу и представляющая собой исключение акций компании из котировального списка по решению самой компании или ввиду невыполнения ею определенных правил. Преобразование публичной компании в частную не является какой-то необычной, экзотической операцией. Подобное имеет место, например, в том случае, когда компания становится объектом внимания некоторого крупного инвестора, который в ходе активной скупки акций выводит компанию с биржи, превращая ее в частную. В странах с развитыми рынками капитала такие операции совершаются, например, фондами прямых инвестиций: в 2006 г. ими было потрачено на поглощения свыше 700 млрд долл. – вдвое больше, чем в 2005 г. В качестве примера упомянем о консорциуме *Blackstone Group, Carlyle Group, Permira Funds* и *Texas Pacific Group*, который в 2006 г. купил за 17,6 млрд долл. американского производителя полупроводников *Freescale Semiconductor* и вывел его акции с биржи.

**ДЕЛОВАЯ АКТИВНОСТЬ (business activity)** – термин, используемый в коэффициентном анализе (*ratio analysis*) для поименования совокупности аналитических показателей, характеризующих эффективность трансформации средств в ходе текущего производственно-коммерческого цикла. (См. *Эффективность внутрифирменная.*)

**ДЕЛОВАЯ РЕПУТАЦИЯ (business reputation)** – общее мнение о деловых, т. е. профессиональных, качествах гражданина или юридического лица. Термин встречается в Гражданском кодексе РФ (ст. 152 и 1042), а также в бухгалтерских регулятивах (см. ПБУ 14/2000 «Учет нематериальных активов»). Деловая репутация может признаваться в качестве вклада при создании простого товарищества, при этом денежная оценка вклада производится по соглашению между товарищами (ст. 1042 ГК РФ). (См. *Гудвилл.*)

**ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК (cash flow)** – множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать доход, расход, прибыль, платеж и др. Существует два вида потоков – постнумерандо и пренумерандо. Каждый элемент потока постнумерандо относится к концу соответствующего базисного периода; с потоком пренумерандо ровно наоборот – каждый его элемент закреплен за началом базисного периода (рис. Д1).



**Рис. Д1. Графическое представление потоков постнумерандо и пренумерандо**

В каждой из приведенных на рис. Д1 ситуаций финансовая операция, в результате которой будут иметь место притоки денежных средств  $CF_k$ , осуществляется пять базисных периодов, при этом ее начало имеет место в начале первого базисного периода (отмечено цифрой «0»), а конец — в конце пятого базисного периода (отмечено цифрой «5»). По сравнению с а) в случае б) денежный поток как бы сдвинут влево на один интервал; это означает, что денежные притоки (или оттоки) будут иметь место раньше.

На практике большее распространение получил поток постнумерандо, в частности именно этот поток лежит в основе методик анализа инвестиционных проектов. Некоторые объяснения этому можно дать исходя из общих принципов учета, согласно которым принято подводить итоги и оценивать финансовый результат того или иного действия по окончании очередного отчетного периода. Что касается поступления денежных средств в счет оплаты, то на практике оно чаще всего распределено во времени неравномерно и потому удобнее условно отнести все поступления к концу периода. Благодаря этому соглашению формируются равные временные периоды, что позволяет разработать удобные формализованные алгоритмы оценки. Поток пренумерандо имеет значение при анализе различных схем накопления денежных средств для последующего их инвестирования.

Любая финансовая операция ( $FO$ ) может быть выражена в терминах денежного потока и описана следующей моделью

$$FO = \{V, CF_k, r, n, k = 1, 2, \dots, n\}, \quad (Д2)$$

где  $V$  — некоторая стоимостная оценка, отражающая суть операции (например, это может быть будущая стоимость денежного потока, дисконтированная стоимость денежного потока, текущая рыночная цена актива, величина инвестиции);

$CF_k$  –  $k$ -й элемент возвратного денежного потока;

$r$  – некоторая процентная ставка (например, это может быть доходность финансовой операции, коэффициент дисконтирования, среднерыночная норма прибыли по некоторому классу активов или рынку в целом и др.);

$n$  – продолжительность финансовой операции, т. е. число равных базовых интервалов (чаще всего это год), которое может быть как конечным, так и бесконечным.

Модель (Д2) может быть использована для решения различных задач, например оценки внутренней стоимости финансового актива, определения доходности финансовой операции или финансового актива, расчета целесообразности принятия или непринятия инвестиционного проекта и др. В основе соответствующих счетных алгоритмов – операции наращения и дисконтирования.

**ДЕРЕВО РЕШЕНИЙ (decision tree)** – графическое представление системы принятия решений в условиях риска, когда задаются состояния природы, их вероятности появления и возможные варианты действий с сопутствующими доходами и (или) потерями. Последовательно перебирая возможные комбинации состояний природы и вариантов действий, находят оптимальное решение (См. *Типы ситуаций в теории решений.*) Логика этого метода рассмотрим на простейшем примере.

#### Пример

Управляющему нужно принять решение о целесообразности приобретения либо станка  $M_1$ , либо станка  $M_2$ . Станок  $M_2$  более экономичен, что обеспечивает больший доход на единицу продукции, вместе с тем он более дорогой и требует относительно больших накладных расходов (долл.)

	Постоянные расходы	Операционный доход на единицу продукции
Станок $M_1$	15 000	20
Станок $M_2$	21 000	24

Процесс принятия решения может быть выполнен в несколько этапов.

**Этап 1.** Определение цели.

В качестве критерия выбирается максимизация математического ожидания прибыли.

**Этап 2.** Определение набора возможных действий для рассмотрения и анализа (контролируются лицом, принимающим решение).

Управляющий может выбрать один из двух вариантов:

$$a_1 = \{\text{покупка станка } M_1\} \text{ или } a_2 = \{\text{покупка станка } M_2\}.$$

**Этап 3.** Оценка возможных исходов и их вероятностей (носят случайный характер).

Управляющий оценивает возможные варианты годового спроса на продукцию и соответствующие им вероятности следующим образом:

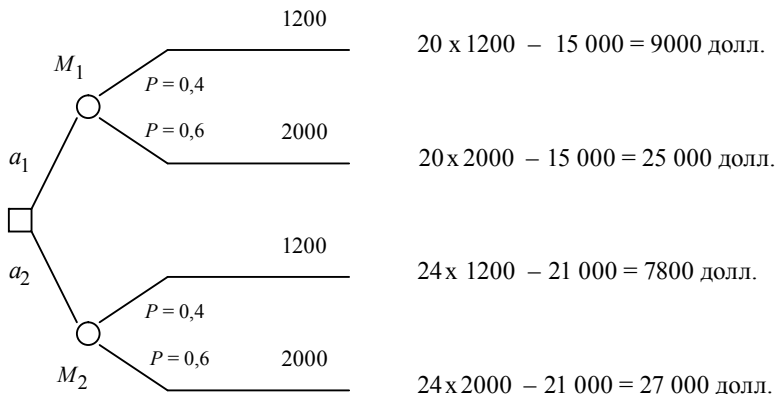
$$x_1 = 1200 \text{ единиц с вероятностью } 0,4;$$

$$x_2 = 2000 \text{ единиц с вероятностью } 0,6;$$

Вернуться в каталог учебников

$$P(x_1) = 0,4; P(x_2) = 0,6.$$

**Этап 4.** Оценка математического ожидания возможного дохода. Выполняется с помощью дерева решений (рис. Д2).



**Рис. Д2.** Дерево решений

Из приведенных на схеме данных можно найти математическое ожидание возможного исхода по каждому проекту:

$$E(R_{a_1}) = 9000 \times 0,4 + 25\,000 \times 0,6 = 18\,600 \text{ долл.}$$

$$E(R_{a_2}) = 7800 \times 0,4 + 27\,000 \times 0,6 = 19\,320 \text{ долл.}$$

Таким образом, вариант с приобретением станка  $M_2$  является экономически более целесообразным.

**ДЕРИВАТИВ (derivative)** – финансовый инструмент производный (см. одноименную статью).

**ДЕФЛЯЦИЯ (deflation)** – процесс, обратный инфляции, т. е. характеризующийся снижением общего уровня цен в экономике. Может обуславливаться, например, изъятием части денежной массы из оборота.

**ДЕФОЛТ (default)** – обусловленный невозможностью исполнения должником отказ от своих финансовых обязательств.

**ДИВИДЕНД (dividend)** – часть имущества акционерного общества, изымаемая его акционерами пропорционально их долям в уставном капитале. Дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, – иным имуществом, в том числе акциями общества. Начисление и выплата дивидендов могут осуществляться по итогам I квартала, полугодия, 9 месяцев или финансового года в целом. Решение о выплате дивидендов,

включая размер дивиденда и форму его выплаты, принимается общим собранием акционеров. Размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом) общества.

Источником начисления дивидендов является чистая прибыль общества (имеется в виду как прибыль отчетного периода, так и прибыль прошлых лет, т. е. кредитовое сальдо счет 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)»). Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества. Эти фонды формируются за счет чистой прибыли и в определенном смысле страхуют на перспективу интересы держателей привилегированных акций. Например, предположим, что в первый год функционирования общества оно получило существенную прибыль. После формирования обязательных резервов возможны, в частности, следующие два варианта действий: 1) выплачены дивиденды по привилегированным акциям, а оставшаяся часть прибыли распределена между держателями обыкновенных акций; 2) выплачены дивиденды по привилегированным акциям, часть прибыли перечислена в фонд выплаты дивидендов по привилегированным акциям и уже оставшаяся часть прибыли полностью распределена между держателями обыкновенных акций. Если в следующем году общество получит убыток, то при реализации первого варианта без дивидендов останутся все акционеры, тогда как во втором варианте остается возможность выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Ограничение источника выплаты дивидендов чистой прибылью говорит о том, что в бизнесе придерживаются правила неуменьшения экономического потенциала фирмы, предусмотренного уставным капиталом и формируемыми резервами, которые по определению являются гарантией интересов сторонних лиц (кредиторов).

Формирование фондов, равно как и просто реинвестирование прибыли (т. е. формирование источника «Нераспределенная прибыль») позволяет обеспечить определенную стабильность дивидендной политики, поскольку появляется возможность выплаты дивидендов даже в те годы, когда фирма работала с убытком; это обстоятельство чрезвычайно важно, в частности, и для обеспечения стабильности фондового рынка. Как следствие такой политики, очевидный вывод – в общем случае динамика дивидендов (по обыкновенным акциям) и текущей прибыли не совпадают; если финансовый результат может существенно колебаться (от значимой текущей прибыли к значимому текущему убытку), то дивиденды, как правило, колеблются весьма и весьма незначительно.

Строго говоря, образование какого-либо фонда выплаты дивидендов (независимо от вида акций) не является обязательным,

а отсутствие фонда не является сдерживающим фактором в начислении дивидендов в случае, если у фирмы есть неизъятая ранее чистая прибыль. Дело в том, что суверенное право распоряжения чистой прибылью принадлежит собственникам фирмы, которые и могут принять соответствующее решение на своем собрании.

Дивиденды не начисляются по акциям, право собственности на которые перешло к обществу. Акционерное общество не вправе объявлять и выплачивать дивиденды: а) до полной оплаты всего уставного капитала; б) до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии со ст. 75 и 76 Федерального закона «Об акционерных обществах»; в) если на день принятия такого решения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с российским законодательством или если указанные признаки появятся у общества после выплаты дивидендов; г) если стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала и резервного фонда либо станет меньше их размера в результате такой выплаты.

**ДИВИДЕНД В ДЕНЕЖНОЙ ФОРМЕ (cash dividend)** – наиболее распространенный вариант выплаты дивидендов. Для обыкновенных акций обычно объявляется в денежной сумме, причитающейся на одну акцию; для привилегированных акций – в процентах от номинала. Предположим, что в обращении находятся 8 тыс. привилегированных акций номиналом 500 руб. и 210 тыс. обыкновенных акций (в том числе 10 тыс. собственных акций выкуплено фирмой и находятся на ее балансе); объявлено о начислении дивидендов в размере 12% на одну привилегированную акцию и 15 руб. на одну обыкновенную акцию. Тогда общая сумма дивидендов в денежной форме составит: 3,48 млн руб.; в том числе по привилегированным акциям 480 тыс. руб. ( $0,12 \times 500 \times 8000$ ); по обыкновенным акциям – 3 млн руб. ( $15 \times 200\,000$ ).

**ДИВИДЕНД В ФОРМЕ АКЦИЙ (scrip dividend)** – дивиденд, выплачиваемый не в денежной форме, а путем предоставления соответствующего числа акций данной компании.

**ДИВИДЕНД КУМУЛЯТИВНЫЙ (dividend in arrears)** – невыплаченный за предыдущие периоды, но кумулятивно накапливаемый (начисляемый) дивиденд по кумулятивным привилегированным акциям. Погашение задолженности по кумулятивным дивидендам должно осуществляться до того, как будут выплачены дивиденды по обыкновенным акциям. (См. *Акция привилегированная кумулятивная.*)

**ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ (dividend yield, YLD)** – один из показателей рыночной привлекательности обыкновенных акций фирмы, рассчитываемый как отношение дивиденда, выплачиваемого

мого по акции, к ее рыночной цене. В компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализирования большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико. Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции фирмы. Это прямой эффект. Есть еще и косвенный (доход или убыток), выражающийся в изменении цены на акции данной фирмы и характеризующийся показателем капитализированной доходности.

**ДИВИДЕНДНОЕ ПОКРЫТИЕ (dividend cover, DC)** – соотношение между прибылью на обыкновенную акцию и дивидендом, по ней выплачиваемым:

$$DC = EPS / DPS, \quad (D3)$$

где  $DPS$  – дивиденд на одну обыкновенную акцию.

**ДИВИДЕНДНЫЙ ВЫХОД (dividend payout)** – один из показателей рыночной привлекательности обыкновенных акций фирмы, рассчитываемый путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, ( $D_{cs}$ ) на прибыль на акцию ( $EPS$ ):

$$DP = \frac{D_{cs}}{EPS}. \quad (D4)$$

Наиболее наглядное толкование этого показателя – доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики фирмы. С этим показателем тесно связан коэффициент реинвестирования прибыли, характеризующий ее долю, направленную на развитие производственной деятельности. Сумма значений показателя дивидендного выхода и коэффициента реинвестирования прибыли равна единице.

**ДИЛЕР (dealer)** – биржевой торговец (участник рынка), совершающий сделки купли-продажи от своего имени и за свой счет. (См. *Брокер.*)

**ДИРЕКТ-КОСТИНГ (direct costing)** – метод калькулирования себестоимости продукции на основе переменных затрат. В результате формируется так называемая усеченная себестоимость, в которую входят: а) прямые затраты сырья; б) прямые затраты труда; в) переменные накладные расходы. (См. рис. 31 и ст. *Затраты* (по видам), *Абсорпшен-костинг.*)

**ДИСКОНТ (discount)** – в самом общем смысле означает разницу между номинальной (т. е. объявленной) суммой некоторого платежа и меньшей фактической суммой выплаты. Иными словами, дисконт понимается как скидка с объявленной величины. Суще-

ствуют и другие трактовки этого термина, в частности дисконтом может называться учетная ставка, т. е. ставка, по которой банк производит учет векселей.

**ДИСКОНТИРОВАНИЕ И НАРАЩЕНИЕ (discounting and compounding)** – операции, позволяющие учесть влияние фактора времени на ценность денежных средств. Простейшим видом финансовой сделки является однократное предоставление в долг некоторой суммы  $PV$  с условием, что через определенное время  $t$  будет возвращена большая сумма  $FV$ . Как известно, результативность подобной сделки может быть охарактеризована двояко: либо с помощью абсолютного показателя – прироста ( $FV - PV$ ), либо путем расчета некоторого относительно показателя. Абсолютные показатели чаще всего не подходят для подобной оценки ввиду их несопоставимости в пространственно-временном аспекте. Поэтому пользуются специальным коэффициентом – ставкой. Этот показатель рассчитывается отношением приращения исходной суммы к базовой величине, в качестве которой, очевидно, можно взять либо  $PV$ , либо  $FV$ . Таким образом, ставка рассчитывается по одной из двух формул

$$r_t = \frac{FV - PV}{PV}, \quad (Д5)$$

$$d_t = \frac{FV - PV}{FV}. \quad (Д6)$$

В финансовых вычислениях первый показатель имеет еще названия «процентная ставка», «процент», «рост», «ставка процента», «норма прибыли», «доходность», а второй – «учетная ставка», «дисконтная ставка», «дисконт». Очевидно, что обе ставки взаимосвязаны, т. е., зная один показатель, можно рассчитать другой:

$$r_t = \frac{d_t}{1 - d_t} \quad \text{или} \quad d_t = \frac{r_t}{1 + r_t}.$$

Оба показателя могут выражаться либо в долях единицы, либо в процентах. Различие в этих формулах состоит в том, какая величина берется за базу сравнения: в формуле (Д5) – исходная сумма, в формуле (Д6) – возвращаемая сумма.

Итак, в любой простейшей финансовой сделке всегда присутствуют три величины, две из которых заданы, а одна является искомой. Процесс, в котором заданы исходная сумма и ставка (процентная или учетная), в финансовых вычислениях называется процессом *наращения*, искомая величина – *наращенной суммой*, а используемая в операции ставка – *ставкой наращения*. Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая)

Вернуться в каталог учебников



мая) сумма и ставка, называется *процессом дисконтирования*, искомая величина — *дисконтированной суммой* (иногда используется термин *приведенная сумма*), а используемая в операции ставка — *ставкой дисконтирования*. В первом случае речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему, во втором — о движении от будущего к настоящему (см. рис. ДЗ).

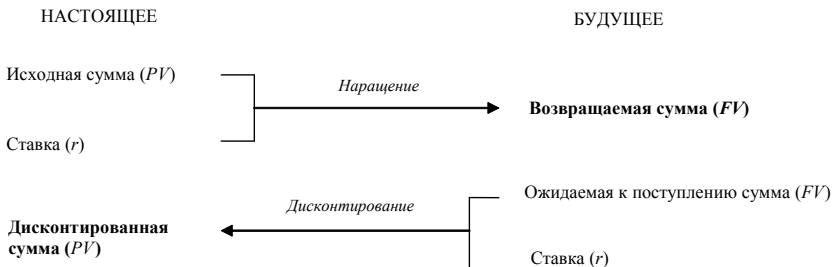


Рис. ДЗ. Логика финансовых операций

Наращение и дисконтирование — две взаимобратные операции, согласующиеся между собой логически и алгоритмически. Они обеспечивают сопоставимость двух величин  $PV$  и  $FV$  с учетом фактора времени и предполагаемой (или требуемой) нормы прибыли. Нарращение позволяет получить оценку той суммы  $FV$ , на которую можно рассчитывать в будущем, инвестировав некоторым образом исходную сумму  $PV$ . Дисконтирование позволяет дать оценку ценности ожидаемой суммы с позиции более раннего момента времени и учета временной ценности денег. Если  $PV$  дисконтированная величина ожидаемой к получению суммы  $FV$ , то наиболее наглядная интерпретация этих оценок такова:  $PV$  показывает, сколько инвестор готов заплатить «сегодня» за возможность получения суммы  $FV$  «завтра» (т. е. в будущем). В известном смысле  $PV$  и  $FV$  «равны», т. е. инвестору безразлично, обладать ли суммой  $PV$  «сегодня» или суммой  $FV$  «завтра».  $PV$  — это осторожная оценка суммы  $FV$ . Связывающая величины  $PV$  и  $FV$  процентная ставка характеризует уровень эффективности соответствующей финансовой операции, заключающейся в том, что инвестор отказывается от  $PV$  «сегодня» в пользу  $FV$  «завтра», что автоматически предполагает за это долготерпение некоторое вознаграждение в виде превышения  $FV$  над  $PV$ . Чем выше ставка и чем большее число базисных периодов между моментами, в который ожидается получение  $FV$  и к которому эта величина дисконтируется, тем больше различие между  $PV$  и  $FV$ . Поскольку продолжительность финансовой операции обычно predetermined, т. е. известно, когда можно ожидать получение  $FV$ , осторожность в оценке  $FV$  с позиции предшествующей

шего момента времени достигается за счет варьирования процентной ставкой, причем чем выше значение ставки, тем меньше значение  $PV$ , т. е. более осторожно оценивается ценность ожидаемой в будущем суммы  $FV$ .

Обратим внимание на технические особенности наращивания и дисконтирования. Продолжительность финансовой операции обычно характеризуется числом равных базисных периодов; ставка, принимаемая в расчет, должна соответствовать базисному периоду: годовой период — годовая процентная ставка, квартальный период — квартальная ставка и т. д. Операции наращивания и дисконтирования могут применяться как к единичным платежам, так и к денежным потокам, при этом могут использоваться различные схемы начисления и ставки. Основной является схема сложных процентов. Итак, в операциях наращивания и дисконтирования следующие три параметра являются ключевыми: а) схема наращивания (дисконтирования); б) используемая ставка; в) продолжительность базисного периода (т. е. выбранное дробление финансовой операции на базисные периоды).

Заметим также, что собственно идея наращивания и дисконтирования, в том числе и в приложении к экономике, имеет давнюю историю. Таблицы сложных процентов были впервые разработаны и опубликованы математиками Я. Тренченом (*Jan Trenchant*) и С. Стевином (*Simon Stevin*, 1548—1620) соответственно в 1558 и 1582 гг., причем именно Стевин как раз и высказал идею о возможности использования чистой дисконтированной стоимости для оценки финансовых инвестиций [*The History of Accounting*, p. 208]. Однако лишь в конце XIX в. эта идея получила активное развитие в работах экономистов. Так, в 1887 г. американский инженер А. Веллингтон (*A. Wellington*) опубликовал работу «Экономическая теория размещения железных дорог», в которой предложил подход к обоснованию целесообразности строительства новой дороги на основе сопоставления дисконтированных значений прогнозных притоков и оттоков денежных средств. В 1891 г. английский бухгалтер Ф. Мор (*Francis More*) впервые предложил оценивать гудвилл исходя из генерируемых им дополнительных доходов [*Kam*, p. 401—403]. Идея дисконтирования активно использовалась А. Маршаллом (*Alfred Marshall*, 1842—1924) и И. Фишером (*Irving Fisher*, 1867—1947) при изложении логики и техники бюджетирования капиталовложений и оценки инвестиционных альтернатив. На наращивании и дисконтировании основаны алгоритмы обоснования решений на рынках ценных бумаг; базовые счетные формулы приведены в приложении 7. (См. *Будущая стоимость*.)

**ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ (present value, discounted value)** — сумма, ожидаемая к получению (выплате) в будущем, но оцененная с позиции некоторого предшествующего этому получению

Вернуться в каталог учебников

момента времени. Данное понятие применяется в отношении как единичного платежа, так и денежного потока, т. е. серии платежей. В отечественной специальной литературе используются синонимы данного понятия: *приведенная стоимость*, *настоящая стоимость*, *сегодняшняя стоимость*. Расчет дисконтированной стоимости осуществляется с помощью так называемой модели дисконтированного денежного потока (*discounted cash flow model*, *DCF-model*, *DCF-модель*).

**ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА ПОСТНУМЕРАНДО (present value of ordinary annuity)** – дисконтированная стоимость денежного потока постнумерандо с равными элементами, т. е. это сумма приведенных к началу финансовой операции элементов потока, исчисляемая в предположении, что а) все элементы одинаковы; б) каждый элемент потока начинается в конце соответствующего базисного интервала и в) дисконтирование осуществляется по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки  $r$ .

Для демонстрации логики расчета можно воспользоваться графиком на рис. Д4 в предположении, что  $CF_k = A = \text{const}$ .

$$PV_{pst}^a = \frac{A}{(1+r)} + \frac{A}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A}{(1+r)^n} = A \cdot \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = A \cdot FM4(r, n).$$

Итак,

$$PV_{pst}^a = A \cdot FM4(r, n), \quad (\text{Д7})$$

где

$$FM4(r, n) = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}. \quad (\text{Д8})$$

Вывод формулы (Д8) очевиден. Действительно,

$$FM4(r, n) = \frac{1}{(1+r)} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^n}. \quad (\text{Д9})$$

Домножим обе части уравнения (Д9) на  $(1+r)$ , тогда получим:

$$FM4(r, n) \cdot (1+r) = 1 + \frac{1}{(1+r)} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^{n-1}}. \quad (\text{Д10})$$

Вычтя из уравнения (Д10) уравнение (Д9), получим:

$$FM4(r, n) \cdot (1+r) - FM4(r, n) = 1 - \frac{1}{(1+r)^n} = 1 - (1+r)^{-n},$$

$$FM4(r, n) \cdot r = 1 - (1+r)^{-n}.$$

Отсюда и следует формула (Д8).

Заметим попутно, что

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

$$\lim_{n \rightarrow \infty} FM4(r, n) = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} = \frac{1}{r}.$$

Отсюда следует, что дисконтированная стоимость *бессрочного аннуитета постнумерандо* находится по формуле:

$$PV_{pst}^{a\infty} = \frac{A}{r}. \quad (Д11)$$

Экономический смысл  $FM4(r, n)$ , называемого *дисконтирующим множителем для аннуитета*, заключается в следующем: он показывает, чему равна с позиции текущего момента (т. е. момента, на который осуществляется дисконтирование) суммарная величина срочного аннуитета в одну денежную единицу (например, 1 рубль), продолжающихся  $n$  равных базисных периодов с заданной процентной ставкой  $r$ . Множитель  $FM4(r, n)$  часто используется в финансовых вычислениях, и поскольку легко заметить, что его значения в общем виде зависят лишь от  $r$  и  $n$ , они табулированы; благодаря этому существенно упрощаются расчеты (см. приложение 8).

**ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА ПРЕНУМЕРАНДО (present value of annuity due)** — дисконтированная стоимость денежного потока пренумерандо с равными элементами, т. е. это сумма дисконтированных элементов потока, исчисляемая в предположении, что а) все элементы одинаковы; б) каждый элемент потока начинается в начале соответствующего базисного интервала и в) дисконтирование осуществляется по схеме сложных процентов с использованием заданной процентной ставки  $r$ .

Для демонстрации логики расчета можно воспользоваться графиком на рис. Д5 в предположении, что  $CF_k = A = \text{const}$ . Несложно показать, что значения дисконтированной стоимости потоков пренумерандо и постнумерандо отличаются на множитель  $(1+r)$ , т. е. дисконтированная стоимость денежного потока пренумерандо рассчитывается по формуле

$$PV_{pre}^a = PV_{pst}^a \cdot (1+r) = A \cdot FM4(r, n) \cdot (1+r). \quad (Д12)$$

**ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (present value of a cash flow)** — сумма всех элементов этого потока, дисконтированных к его началу. Дисконтирование осуществляется по схеме сложных процентов по ставке  $r$ , подразумевающей начисление процентов с условием их капитализации, т. е. неизымания до окончания последнего базисного периода  $n$ . С помощью дисконтирования все элементы денежного потока приводятся к единому моменту времени — началу финансовой

Вернуться в каталог учебников

операции, что обеспечивает их сопоставимость и возможность суммирования с учетом фактора времени и предполагаемой (или требуемой) нормы прибыли. Экономический смысл полученной в результате суммирования величины таков: столько нужно заплатить «сегодня» за возможность получать в будущем серию поступлений  $CF_k$ , где  $k = 1, 2, \dots, n$ . Несложно понять, что серия ожидаемых платежей обеспечивает инвестору получение инвестиционного дохода по заложенной в финансовую операцию процентной ставке  $r$ . Заметим, что термином «сегодня» обозначен некоторый момент времени, к которому из будущего дисконтируются (приводятся) ожидаемые поступления (платежи).

Очевидно, что как и в случае с наращением при расчете дисконтированной стоимости денежного потока предполагаются известными: а) число базисных периодов; б) величина каждого регулярного взноса и в) процентная ставка дисконтирования. Возможны две ситуации: а) поток постнумерандо (очередной элемент денежного потока имеет место в конце очередного базисного периода); б) поток пренумерандо (очередной элемент денежного потока имеет место в начале очередного базисного периода).

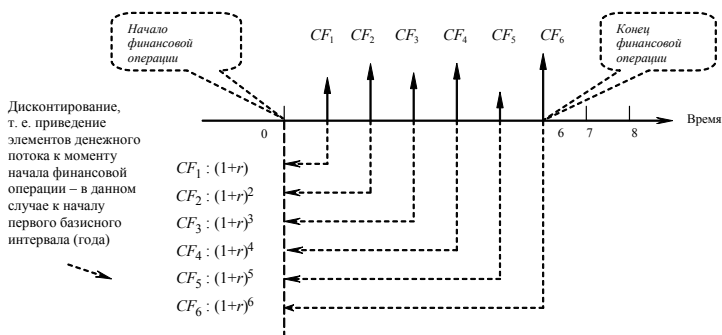
**ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПОСТНУМЕРАНДО (present value of an ordinary cash flow)** – сумма дисконтированных элементов потока, исчисляемая в предположении, что каждый его элемент начинается в конце соответствующего базисного интервала (см. рис. Д4). В общем случае равенство элементов потока не предполагается.

Пусть имеем исходный денежный поток  $CF_1, CF_2, \dots, CF_n$ . Представим себе, что это совокупность регулярных доходов по ценной бумаге, которую инвестору предлагают купить. Инвестор хочет понять, а сколько он готов заплатить за возможность обладания данным потоком? При этом предполагается, что речь идет о грамотном участнике рынка, который, безусловно, знаком с понятием временной ценности денег и, кроме того, хотел бы получить приемлемое вознаграждение за единовременное отвлечение своих собственных средств, неизбежное при покупке данной ценной бумаги. Очевидно, что напрашивающееся простое суммирование элементов потока  $CF_k$  невозможно, поскольку они находятся в разных временных интервалах, что обуславливает их несопоставимость, в частности из-за временной ценности денег. Эта несопоставимость устраняется с помощью дисконтирования по схеме сложных процентов.

Считается, что финансовая операция подразделяется на  $n$  базисных периодов, к концу каждого из которых «привязан» очередной платеж  $CF_k$  (в примере на рис. Д4 это шесть периодов). Расчет дисконтированной стоимости данного потока сводится к приведению каждого его элемента к началу финансовой операции, т. е. в точку (0), т. е. к делению на множитель  $(1 + r)$  в соответствующей степени.

Вернуться в каталог учебников

Элемент  $CF_1$  отдален от точки приведения на один интервал и потому он делится на  $(1+r)$ ; элемент  $CF_2$  отдален двумя интервалами, а потому делится на  $(1+r)^2$  и т. д. После приведения всех элементов потока в точку (0) их можно просуммировать.

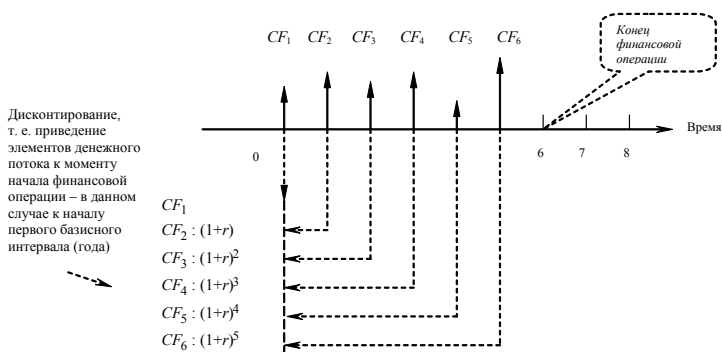


**Рис. Д4. Схема дисконтирования элементов денежного потока постнумерандо**

Таким образом, общая формула для исчисления дисконтированной стоимости потока постнумерандо имеет следующий вид

$$PV_{pst} = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}. \quad (Д13)$$

**ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПРЕНУМЕРАНДО (present value of a cash flow due)** – сумма дисконтированных элементов потока, исчисляемая в предположении, что каждый его элемент начинается в начале соответствующего базисного интервала (см. рис. Д5). В общем случае равенство элементов потока не предполагается.



**Рис. Д5. Схема дисконтирования элементов денежного потока пренумерандо**

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Сравнивая рис. Д4 и Д5, несложно понять, что различие между потоками пост- и пренумерандо заключается лишь в том, что поток пренумерандо как бы сдвинут влево на один интервал. Это приводит к уменьшению делителя на величину  $(1 + r)$ . Действительно, элемент  $CF_1$  уже находится в начале первого базисного интервала, т. е. в точке (0), а потому дисконтирование не требуется; элемент  $CF_2$  отдален от точки (0) на один интервал, а потому его дисконтирование сводится к делению на  $(1 + r)$  и т. д. После приведения всех элементов потока в точку (0) их можно просуммировать.

Таким образом, общая формула для исчисления дисконтированной стоимости потока пренумерандо имеет следующий вид

$$PV_{pre} = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^{k-1}} = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k \cdot (1+r)}{(1+r)^k} = (1+r) \cdot \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} = PV_{pst} \cdot (1+r). \quad (Д14)$$

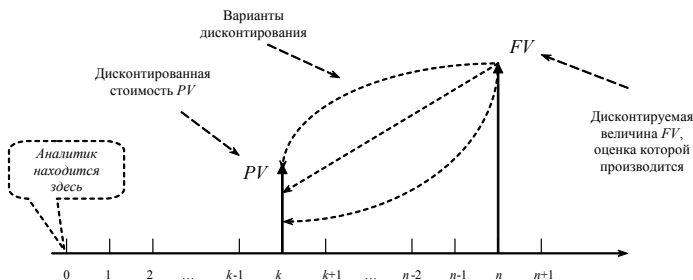
**ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ ЕДИНИЧНОГО ПЛАТЕЖА (present value of a single amount)** – оценка суммы, ожидаемой к получению в будущем, с позиции некоторого предшествующего момента времени, при этом предполагается, что промежуток между двумя этими временными моментами разделен на  $n$  равных интервалов (см. рис. Д6). По сути, единичный платеж представляет собой частный случай денежного потока  $\{CF_k, k = 1, 2, \dots, n\}$ , когда  $CF_k = 0$  при  $k \neq n$ . В инвестиционных расчетах базовой является схема сложных процентов, применяемая и для наращенния, и для дисконтирования, а потому расчет дисконтированной стоимости ведется по формуле

$$PV = \frac{CF_n}{(1+r)^n}, \quad (Д15)$$

где  $FV_n$  – сумма ожидаемая к поступлению через  $n$  базисных периодов (единичный платеж);

$PV$  – дисконтированная стоимость единичного платежа;

$r$  – ставка наращенния.



**Рис. Д6. Иллюстрация формирования дисконтированной стоимости**

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Заметим, что множитель  $FM2(r, n) = 1 / (1+r)^n$  инвариантен по отношению к суммовым величинам, а потому его можно табулировать для различных комбинаций  $r$  и  $n$ . Этот множитель называется дисконтирующим множителем для единичного платежа.

Экономический смысл операции, проиллюстрированной на рис. Дб, достаточно очевиден: величина  $PV$  означает собой оценку величины  $FV$  с позиции более раннего момента времени, при этом принимается во внимание временная ценность денежных средств. Последнее означает, что  $PV$  практически всегда должна быть меньше  $FV$ , т. е.  $PV$  означает более осторожную оценку обещаемой в будущем к поступлению величины  $FV$  (несложно понять, что совпадение величин  $FV$  и  $PV$ , привязанных к разным моментам времени, возможно лишь при  $r = 0$ ). В отношении отмеченных на оси абсцисс точек (0), ( $k$ ) и ( $n$ ) можно сказать следующее. В принципе, точка (0) может находиться в любом месте по отношению к интервалу  $\{k, n\}$ . Единственное условие, которое должно выполняться, таково:  $n > k$ . На практике чаще всего временные моменты (0) и ( $k$ ) совпадают.

Так же как и в случае с наращением, дисконтирование, в принципе, может осуществляться с помощью различных функциональных зависимостей, кроме того, может по-разному дробиться общая продолжительность финансовой операции на базисные периоды — все это будет приводить к вполне естественному различию в результате дисконтирования, т. е. сумма  $PV$  будет меняться. В финансовых операциях, особенно долгосрочного характера, в дисконтировании обычно применяют схему сложных процентов, а базисным периодом считается год.

### Пример

Инвестору через 4 года понадобится 4500 тыс. руб. Один из вариантов накопления — банковский депозит. Какую сумму нужно разместить на депозите, если банк предлагает ежегодное начисление процентов по ставке 12% годовых?

$$PV = 4500 \cdot \frac{1}{(1 + 0,12)^4} = 4500 \cdot FM2(12\%, 4) = 4500 \cdot 0,613 = 2862 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, в банк нужно вложить 2862 тыс. руб., чтобы через 4 года получить 4500 тыс. руб.; величина 2862 тыс. руб. представляет собой дисконтированную стоимость величины 4500 тыс. руб. Для инвестора с учетом временного фактора и приемлемой доходности две эти величины равны по своей ценности.

Заметим, что если условия банка меняются, меняется и значение дисконтированной величины. Например, предположим, что договором предусматривается а) полугодовое, б) ежеквартальное начисление процентов. В этом случае значения дисконтированной стоимости будут соответственно равны:



варианта):

$$PV = 4500 \cdot \frac{1}{(1 + 0,12/2)^{4 \cdot 2}} = 4500 \cdot \frac{1}{(1 + 0,06)^8} = 4500 \cdot FM2(6\%,8) = 4500 \cdot 0,627 = 2821,5 \text{ тыс. руб.};$$

вариантб):

$$PV = 4500 \cdot \frac{1}{(1 + 0,12/4)^{4 \cdot 4}} = 4500 \cdot \frac{1}{(1 + 0,03)^{16}} = 4500 \cdot FM2(3\%,16) = 4500 \cdot 0,623 = 2803,5 \text{ тыс. руб.}$$

Видим, что более частое начисление процентов приводит к меньшему значению дисконтированной стоимости; это и понятно, поскольку ожидаемая и дисконтированная стоимости отличаются на величину процентов, сумма которых при использовании схемы сложных процентов тем больше, чем чаще идет начисление. Если инвестору доступно более частое начисление процентов, он дает и более осторожную оценку (т. е. дисконтированную стоимость) ожидаемого в будущем платежа (степень осторожности в данном случае проявляется в относительном занижении дисконтированной стоимости).

**ДИФФЕРЕНЦИАЦИЯ ПРАВА ГОЛОСА (differential voting rights)** – система управления корпорацией, при которой голосующие акции могут различаться по степени влияния при голосовании. Например, обыкновенные акции нового выпуска могут давать своим владельцам меньшее число голосов по сравнению с акциями, находящимися в обращении уже длительное время. Эта мера, в частности, затрудняет скупку контрольного пакета акций аутсайдерами.

**ДОБАВЛЕННАЯ РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) (market value added, MVA)** – разница между совокупной рыночной стоимостью фирмы (сумма рыночных оценок капитала собственников и заемного капитала) и совокупной учетной (балансовой, исторической) стоимостью фирмы (сумма балансовых<sup>1</sup> оценок капитала собственников и заемного капитала):

$$MVA = (MC + MV_{LTL}) - (E + LTL), \quad (D16)$$

где  $MC$  – рыночная капитализация фирмы;

$MV_{LTL}$  – рыночная оценка долгосрочных обязательств фирмы (облигаций, кредитов);

$E$  – величина капитала собственников (историческая оценка);

$LTL$  – величина заемного капитала (историческая оценка).

В приведенной трактовке  $MVA$  отражает кумулятивную добавленную рынком стоимость; чтобы найти значение  $MVA$  за истекший период (например, год)<sup>2</sup>, необходимо найти изменение  $MVA$  за этот период (разница между  $MVA$  на конец и начало периода). В опреде-

<sup>1</sup> В данном случае подразумевается, что баланс составляется в оценках по себестоимости, т. е. в так называемых исторических ценах.

<sup>2</sup> Это будет одна из альтернатив чистой прибыли (бухгалтерской).

ленном смысле *MVA* может рассматриваться как одна из альтернатив индикатору добавленная экономическая стоимость (*EVA*). Основное различие между *EVA* и *MVA* заключается в следующем: *EVA* дает оценку успешности работы с позиции прошлого и настоящего, тогда как *MVA* – с позиции будущего, поскольку при расчете *MVA* используются рыночные оценки собственного и заемного капиталов, которые в условиях эффективного рынка устанавливаются на основе оценки ценности ожидаемых в будущем доходов. Кроме того, расчет индикатора *MVA* гораздо в меньшей степени сопряжен с условностями и сложностями, имеющими место при оценке *WACC* и компонентов *EVA*. Подробнее см.: [Ковалев, 2007].

**ДОБАВЛЕННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) (economic value added, EVA)** – превышение прибыли фирмы за отчетный период, формально причитающейся ее инвесторам (собственникам фирмы и ее лендерам), над «нормальной» прибылью, рассчитанной исходя из величины вложенного в фирму капитала и среднерыночной доходности. *EVA* является одним из ключевых индикаторов системы ценностно-ориентированного менеджмента (*VBM*).

Концепция *EVA* была предложена Б. Стюартом (*G. Bennett Stewart III*) в 1991 г. как один из подходов к управлению инвестициями, а суть критерия заключается в следующем [Stewart]. Стратегическую основу фирмы составляет капитал, за мобилизацию и использование которого фирма как самостоятельный субъект рыночных отношений должна платить. Платность отношений в отношении источников финансирования выражается категорией средневзвешенной стоимости капитала (*WACC*). Поскольку существует рынок капитала, то существует и некоторая среднерыночная отдача на инвестируемый капитал. Зная для данной фирмы объем задействованного капитала и среднерыночную норму отдачи, можно рассчитать для нее, условно говоря, «нормальную» прибыль, т. е. ту прибыль, которая в среднем генерируется на рынке на данный капитал. С этой «нормальной» прибылью, т. е. средним доходом инвесторов (собственников и лендеров), можно сравнить прибыль фактическую, т. е. прибыль, оставшуюся после расчетов с бюджетом и причитающуюся в соответствующих пропорциях инвесторам; разница между ними покажет эффективность работы топ-менеджеров фирмы в контексте рынка. Это показатель оценки внутрифирменной эффективности, точнее, эффективности работы топ-менеджеров. Известны различные алгоритмы расчета показателя *EVA*; согласно одному из них, вероятно самому распространенному, *EVA* представляет собой разность между чистой операционной прибылью (*EBIT*), уменьшенной на величину налоговых выплат (*T*), и нормальными затратами капитала (*DCC*), рассчитываемыми как про-

Вернуться в каталог учебников

изведение средневзвешенной<sup>1</sup> стоимости капитала ( $WACC$ ) и величины инвестированного капитала ( $CE$ ):

$$EVA = (EBIT - T) - DCC = (EBIT - T) - CE \cdot WACC. \quad (Д17)$$

Как несложно заметить, расчет значений компонентов  $EVA$  отличается исключительно высокой субъективностью, что значительно снижает аналитическую ценность этого индикатора. Отдельными авторами показатель  $EVA$  также называется экономической прибылью (см.: [Penman, p. 589]). Принципиальное различие между определенной выше предпринимательской прибылью ( $P_c$ ) и добавленной экономической стоимостью ( $EVA$ ) состоит в том, что первый показатель рассчитывается исключительно по данным рынка капитала, тогда как второй – путем корректировки бухгалтерских данных на некоторые данные, генерируемые рынком капитала, а также данные, принимаемые во внимание при исчислении налога на прибыль<sup>2</sup>.

Концепция  $IBM$  в известном смысле претендует на самостоятельность. Вместе с тем заметим, что суть этой концепции в установлении специфических ориентиров, которые позволяли бы судить о результативности работы фирмы с позиции ее собственников и давали бы возможность оценивать эффективность работы топ-менеджеров. Прокламирование тезиса о наращивании ценности для акционеров не является чем-то новым, уникальным – именно таким образом определяется целевое предназначение фирмы в целом и формируемой в ней системы финансового менеджмента (подробнее см.: [Ковалев, 2008, с. 48–50, 88–97]). Проблема в том, как оценить наращение ценности. Традиционный подход – ориентация на бухгалтерскую прибыль. Однако в условиях рынка капитала существуют и другие оценки, в частности принимающие во внимание рыночные ожидания в отношении данной фирмы, ее гудвилл и др., т. е. некоторые факторы, не отражаемые в явном виде в ее системе учета. Поэтому и появляются иные подходы к оценке. В частности, апологеты концепции  $IBM$  с порога отбрасывают бухгалтерскую прибыль и предлагают свои, в значитель-

<sup>1</sup> Понятие средневзвешенной стоимости капитала довольно расплывчато. Как минимум возможны три базовых варианта усреднения: а) по рынку в целом; б) по отраслевому признаку; в) по группе фирм одного класса риска. Каждый из этих вариантов имеет свои сложности. Например, вариант б) в чистом виде практически не существует, поскольку в развитой рыночной экономике все крупные фирмы диверсифицируют свою деятельность, поэтому реализация этого варианта предполагает группировку фирм по виду деятельности, являющемуся основным для них в плане генерирования доходов.

<sup>2</sup> Заметим, что разными исследователями предлагаются различные варианты корректировок, при этом число уточняющих показателей, т. е. корректировок, может измеряться многими десятками, что значительно снижает достоверность показателя  $EVA$ , точнее, с очевидностью придает ему оттенок искусственности. Возникает впечатление «игры в цифирьки».

ной степени искусственные и с очевидностью трудно рассчитываемые и слабо верифицируемые показатели. Вспомним, что многие акционеры зачастую не являются специалистами в области финансов, а потому им сложно судить о реальности тех или иных индикаторов, в том числе и характеризующих конечный результат. Здесь-то и приходят на «помощь» консультационно-аналитические фирмы, предлагающие пользователям (фирмам, инвесторам) свои методики оценки и индикаторы, которые якобы «могут дать истинную оценку эффективности работы клиента». Эти фирмы заинтересованы в продаже своей продукции (товара), т. е. упомянутых методик и индикаторов. Чем замысловатее алгоритм расчета и жестче критика бухгалтерской прибыли, тем больший эффект оказывает агрессивная реклама методики на неискушенного пользователя. Иными словами, элемент рекламы, причем немалый, здесь с очевидностью присутствует. А потому к подобным методикам нужно относиться с большой осторожностью, имея в виду условность любого показателя, затратность реализации методики его расчета, реалистичность формирования соответствующего информационного обеспечения и т. д. В стратегическом смысле прирост благосостояния собственников фирмы определяется не степенью замысловатости расчета показателей оценки, а правильностью выбора направлений деятельности фирмы и эффективностью работы всех ее элементов. Обзор методик оценки в контексте концепции *IBM* можно видеть в работе [Волков]; пример, не способствующий подтверждению широко пропагандируемого тезиса о чудодейственной роли показателя *EVA*, приведен в работе [Ковалев, 2007, с. 112, 113].

**ДОВЕРЕННОСТЬ (proxy)** – письменное уполномочие, выдаваемое одним лицом (доверителем) другому для представительства перед третьими лицами. Доверенность дает право действовать от имени другого лица (например, голосовать на собрании акционеров).

**ДОГОВОР (agreement)** – соглашение двух или нескольких лиц об установлении, изменении или прекращении гражданских прав и обязанностей. Договор считается заключенным, если между сторонами, в требуемой в подлежащих случаях форме, достигнуто соглашение по всем существенным условиям договора. Существенными являются условия о предмете договора, условия, которые названы в законе или иных правовых актах как существенные или необходимые для договоров данного вида, а также все те условия, относительно которых по заявлению одной из сторон должно быть достигнуто соглашение. В частности, в число таких условий могут входить цена, по которой оплачивается исполнение договора, срок исполнения договора и др. Договор заключается посредством направления оферты (предложения заключить договор) одной из сторон и ее акцепта (принятия предложения) другой стороной. Договор может быть за-

ключен в любой форме, предусмотренной для совершения сделок, если законом для договоров данного вида не установлена определенная форма (ст. 420–453 ГК РФ). (См. *Контракт*.)

**ДОГОВОР БАНКОВСКОГО ВКЛАДА (ДЕПОЗИТА) (deposit agreement)** — договор, согласно которому одна сторона (банк), принявшая поступившую от другой стороны (вкладчика) или поступившую для нее денежную сумму (вклад), обязуется возвратить сумму вклада и выплатить проценты на нее на условиях и в порядке, предусмотренных договором (ст. 834 ГК РФ). Подобный договор является разновидностью договора займа, в котором в роли заимодавца выступает вкладчик, а заемщика — банк, причем для привлечения денежных средств во вклады банк должен отвечать определенным требованиям: иметь лицензию Центрального банка России, осуществлять банковскую деятельность в течение не менее двух лет, иметь резервные фонды в размере, предусмотренном законодательством, и др. Договор по банковскому вкладу всегда оформляется в письменном виде (в противном случае договор ничтожен), а его существенным условием является обязанность банка платить вкладчику проценты. Договор банковского вклада не допускает осуществления расчетных операций за товары (работы, услуги), иными словами, по окончании срока договора сумма вклада возвращается юридическому лицу в безналичном порядке или в предусмотренных законодательством случаях наличными деньгами. Письменным доказательством заключения договора банковского вклада может быть: для физического лица — сберегательная книжка или сберегательный сертификат, для юридического лица — депозитный сертификат.

**ДОГОВОР БАНКОВСКОГО СЧЕТА** — договор, согласно которому банк обязуется принимать и зачислять поступающие на счет, открытый клиенту (владельцу счета), денежные средства, выполнять распоряжения клиента о перечислении и выдаче соответствующих сумм со счета и проведении других операций по счету (ст. 835 ГК РФ). В приведенном определении описаны две группы отношений между банком и клиентом: зачисление денег на счет и выполнение поручений клиента о производстве платежей со счета. Оформление договора об открытии банковского счета в документальной форме не является обязательным — достаточно заявления клиента с разрешительной надписью руководителя банка (перечень прилагаемых к заявлению документов утвержден централизованно).

**ДОГОВОР ЗАЙМА** — договор, согласно которому одна сторона (заимодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить заимодавцу такую же сумму денег

Вернуться в каталог учебников

(сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества (ст. 807 ГК РФ).

В качестве заимодавца могут выступать любые физические и юридические лица, причем в случае, когда заимодавцем выступает юридическое лицо, договор должен быть заключен в письменной форме независимо от суммы займа. Договор займа считается заключенным с момента передачи денег или других вещей. В договоре должны быть определены финансовые обязанности сторон, включая санкции за нарушение условий договора. В соответствии с соглашением сторон заемщик может выдавать вексель, удостоверяющий ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы (ст. 815 ГК РФ).

Договор займа может быть заключен путем выпуска и продажи облигаций (ст. 816 ГК РФ). Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный срок: ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента и фиксированного в облигации процента от номинала или другие имущественные права. Таким образом, в любом случае при реализации договора займа у заимодавца возникает финансовый актив как право требования суммы займа с причитающимися процентами, а у заемщика — финансовое обязательство как обязанность предоставить заемщику соответствующую сумму согласно условиям договора.

**ДОГОВОР КРЕДИТНЫЙ** — особый случай договора займа, когда кредитором выступает банк или иная кредитная организация. Особенности кредитного договора: договор всегда заключается в письменной форме — в противном случае он считается ничтожным; предметом договора могут быть только деньги; обязательным элементом договора является условие о процентах за пользование телом кредита.

**ДОГОВОР ФИНАНСИРОВАНИЯ ПОД УСТУПКУ ДЕНЕЖНОГО ТРЕБОВАНИЯ (ФАКТОРИНГ) (factoring agreement)** — договор, согласно которому одна сторона (финансовый агент) передает или обязуется передать другой стороне (клиенту) денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) третьему лицу (должнику), вытекающего из предоставления клиентом товаров, выполнения им работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование (ст. 824 ГК РФ). Иными словами, речь идет о продаже дебиторской задолженности, при этом в сделке участвуют (прямо или косвенно) три стороны: 1) финансовый агент — организация, покупающая

дебиторскую задолженность; 2) клиент, или кредитор, — организация, продающая долг; 3) должник — организация, обязанная погасить продаваемое право требования. Предметом договора может быть как денежное требование, срок платежа по которому уже наступил (существующее требование), так и право на получение денежных средств, которое возникнет в будущем (будущее требование). В мировой практике встречаются два вида факторинга: конвенционный, или открытый, и конфиденциальный (в последнем случае контрагенты клиента не осведомлены о передаче счетов финансовому агенту).

**ДОГОВОР ФИНАНСОВОЙ АРЕНДЫ (ЛИЗИНГА) (lease agreement)** — договор, согласно которому арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование (ст. 665 ГК РФ). Договор должен быть заключен в письменном виде. К особенностям этой формы арендных отношений относятся следующие:

- в аренду сдается имущество, специально приобретенное по заказу арендатора;
- объект лизинговой сделки передается продавцом лизингополучателю непосредственно (если иное не предусмотрено договором);
- несмотря на то что собственником объекта лизинговой сделки остается лизингодатель, риск случайной гибели или случайной порчи арендованного имущества несет лизингополучатель (если иное не предусмотрено договором);
- договор финансовой аренды связывает как минимум трех лиц (продавца имущества, лизингодателя и лизингополучателя) и потому представляет собой, по сути, комбинацию не менее двух взаимосвязанных договоров — договора купли-продажи (участники: лизингодатель и продавец имущества) и договора аренды (участники: лизингодатель и лизингополучатель);
- лизингополучатель наделяется возможностью предъявления требований о качестве и комплектности имущества, составляющего предмет лизингового договора, непосредственно продавцу.

В отечественной практике балансодержатель лизингового имущества определяется договором, что касается международной практики, в частности международных стандартов финансовой отчетности, то принято это имущество ставить на баланс арендатора. Таким образом, в результате сделки у лизингодателя появляется финансовый актив в виде долгосрочного финансового вложения, а у лизингополучателя — финансовое обязательство по выплате лизинговых платежей. Поскольку лизинговые договоры

носят практически нерасторжимый характер (расторжение договора возможно в принципе, однако сопряжено с исключительно высокими финансовыми потерями), то исполнение договора всегда сопровождается денежным потоком, суммарно покрывающим затраты на приобретение имущества лизингодателем. Несмотря на то что в основе лизингового договора лежит операция по приобретению некоторого актива и передаче его клиенту, договор представляет собой, по сути, операцию кредитования – клиент приобретает имущество за счет средств лизинговой компании. Иными словами, и по формальным признакам, и по существу этот договор вполне может быть квалифицирован как финансовый инструмент. (См. *Лизинг*.)

**ДОГОВОРЫ ПОРУЧИТЕЛЬСТВА И БАНКОВСКОЙ ГАРАНТИИ** – договоры, согласно которым поручитель или гарант принимает на себя обязательство в той или иной степени отвечать за обязательства лица, в отношении которого поручительство (гарантия) выдается. Это специфические договоры, заключение которых формально не приводит к немедленному изменению состава статей баланса, но которые потенциально несут в себе возможность такого изменения.

По договору поручительства поручитель обязывается перед кредитором другого лица отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или частично (ст. 361 ГК РФ). Договор должен быть заключен обязательно в письменной форме (несоблюдение этого требования означает недействительность договора, т. е. отсутствие обязательств поручителя) и может касаться обеспечения как фактических обязательств, так и обязательств, которые возникнут в будущем. В силу банковской гарантии банк, иное кредитное учреждение или страховая организация (гарант) дают по просьбе другого лица (принципала) письменное обязательство уплатить кредитору принципала (бенефициару) в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования о ее уплате (ст. 368 ГК РФ).

Поскольку при заключении договоров поручительства и банковской гарантии не происходит немедленного изменения в активах и обязательствах участвующих в договоре сторон, суммы поручительства (гарантии) не включаются в систему двойной записи, а учитываются на забалансовых счетах. Если у кредитора этот финансовый актив (правда, в отношении должника) уже присутствовал в балансе, то у поручителя (гаранта) соответствующее финансовое обязательство является условным и отражается за балансом. Таким образом, формально эти договоры не подпадают под определение финансового инструмента, однако по существу они таковыми являются, поскольку при неисполнении должником своих обязательств у поручителя (гаранта) немедленно возникает финансовое

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



обязательство погасить долг, а у кредитора – финансовый актив как требование к поручителю (гаранту). Выданные поручительства и гарантии учитываются при формировании суждения о финансовой устойчивости поручителя (гаранта).

**ДОКУМЕНТИРОВАНИЕ И РЕГИСТРАЦИЯ (documentation and registration principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий, что любой факт хозяйственной жизни, имеющий непосредственное отношение к данному хозяйствующему субъекту, должен быть документально оформлен и, во-вторых, зарегистрирован в его системе учета. Регистрация служит подтверждением, во-первых, обоснованности (акцент – можно) и необходимости (акцент – нужно) использования этого факта или вызываемых им последствий для формирования картины об имущественном и финансовом положении предприятия. Подчеркнем, что в данном случае речь идет не об истинности факта, а о том, можно и нужно ли его принимать во внимание. В принципе, декларируемого факта может и не быть (например, имеет место банальная приписка или ошибка) или он был, но по какой-то причине его проигнорировали (товар отпущен со склада, все об этом знают, но оправдательного документа нет и потому товар будет и впредь числиться за материально ответственным лицом). Отсюда следует, что в системе учета, строго говоря, регистрируются не собственно факты хозяйственной жизни, а документы, их подтверждающие. Документ важнее собственно факта. Поэтому данный принцип может быть выражен сентенцией – нет документа, нет бухгалтерской записи. Иными словами, в систему учета попадает то, и только то, что подтверждено документально и зарегистрировано надлежащим образом. Обсуждаемый принцип обуславливает возможность верифицируемости учетных и отчетных данных.

**ДОЛГ БЕЗНАДЕЖНЫЙ (bad debt)** – долг, не реальный к взысканию, т. е. долг перед налогоплательщиком, по которому истек установленный срок исковой давности<sup>1</sup>, а также долг, по которому в соответствии с гражданским законодательством обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения, на основании акта государственного органа или ликвидации организации (ст. 266 НК РФ).

**ДОЛГ ГАРАНТИРОВАННЫЙ (или ОБЕСПЕЧЕННЫЙ) (secured debt)** – долг, обеспечением которого служит конкретный актив, находящийся в собственности заемщика (должника). При неисполнении заемщиком условий договора с кредитором последний может обратиться взыскание на упомянутый актив, т. е. завладеть им.

---

<sup>1</sup> Согласно ст. 196 и 197 Гражданского кодекса РФ общий срок исковой давности равен трем годам, однако для отдельных видов требований законом могут быть установлены и иные сроки.

**ДОЛГ МЛАДШИЙ (junior debt)** – см. *Долг субординированный*.

**ДОЛГ СОМНИТЕЛЬНЫЙ (doubtful debt)** – любая задолженность перед налогоплательщиком, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не имеет соответствующего обеспечения (залог, поручительство, банковская гарантия) (ст. 266 НК РФ). Исходя из принципа осмотрительности (осторожности) для подобной задолженности создают резерв за счет прибыли до налогообложения и в балансе показывают дебиторскую задолженность за минусом резерва. Согласно отчетственным бухгалтерским регулятивам резерв по сомнительным долгам создается по результатам инвентаризации на последний день отчетного периода, т. е. по факту, тогда как, например, в международной практике помимо прямого списания просроченного долга на результаты отчетного периода (в течение отчетного периода подобные долги обособляются, накапливаются на отдельном счете и на дату составления отчета списываются) предусматриваются и другие варианты учета расчетов с дебиторами, а именно формирование резерва по сомнительным долгам в процентах от объема реализации или дебиторской задолженности (иными словами, акцент делается не на ретроспективу, а на перспективу).

Обосновывая целесообразность создания резерва по сомнительным долгам в качестве альтернативы списанию фактически просроченного долга, обычно приводят следующие аргументы: подобный вариант позволяет, во-первых, в рамках отчетного периода более строго следовать принципу сопоставления доходов с расходами, эти доходы обусловившими, и, во-вторых, избегать фактического завышения отчетной суммы дебиторской задолженности, т. е. приукрашивания текущего финансового положения фирмы. Вот почему крупные западные фирмы, как правило, не пользуются методом списания просроченных долгов по факту, а делают резерв по упомянутой методике (см.: [Hawkins p. 345]).

Согласно ст. 266 НК РФ формирование резерва по сомнительным долгам выполняется по данным инвентаризации, проведенной на последний день отчетного (налогового) периода, при этом в создаваемый резерв включаются:

- сомнительная задолженность со сроком возникновения свыше 90 дней – в полной сумме;
- сомнительная задолженность со сроком возникновения от 45 до 90 дней – в размере 50%;
- сомнительная задолженность со сроком возникновения до 45 дней – не увеличивает сумму создаваемого резерва.

Общая сумма резерва по сомнительным долгам не может превышать 10% выручки отчетного (налогового) периода.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Создание резерва по сомнительным долгам оформляется записью: Д-т 91/2 К-т 63, т. е. собственно резерв формируется по кредиту одноименного счета 63, а суммы отчислений в него включаются в состав внереализационных расходов (субсчет 91/2 «Прочие расходы» к счету 91 «Прочие доходы и расходы»); экономический смысл приведенной проводки очевиден – в резерв «перебрасывается» часть прибыли до налогообложения, за счет которой и можно будет в дальнейшем списать сомнительный долг в случае его трансформации в безнадежный. Таким образом, формирование резерва влечет за собой уменьшение налогооблагаемой и чистой прибыли. Заметим, что в учете дебиторская задолженность продолжает числиться в полном объеме, однако в отчетности она отражается за минусом созданного резерва. Такой подход соответствует принципу осторожности, согласно которому нельзя приукрашивать имущественное положение фирмы. Если сомнительный долг взыскан, то соответствующая часть резерва возвращается в состав внереализационных доходов налогоплательщика в текущем периоде и оформляется проводкой: Д-т 63 К-т 91/1. Резерв может быть использован исключительно на покрытие убытков от долгов, признанных безнадежными, т. е. не реальными к взысканию.

Идея обособления сомнительных долгов и создания по ним резерва принадлежит банкирам. Банк Медичи, один из старейших флорентийских банков (1397–1494), осуществлял операции по Западной Европе и потому имел много представительств за рубежом. Учет в банке велся с помощью двойной записи. Ежегодно 24 марта все представительства банка закрывали счета и присылали описи с остатками счетов в центральную контору во Флоренцию. Банкиры полагали, что основную угрозу для выживаемости банка представляют плохие долги, а потому осуществлялся тщательный анализ всех долгов на предмет их погашаемости. Составной частью политики банка Медичи было создание резерва по сомнительным долгам как процедура, предшествующая распределению прибыли.

В других странах эта идея в том или ином виде также стала реализовываться по мере внедрения двойной бухгалтерии. Так, в Англии проблема сомнительных долгов была озвучена Дж. Пилем (James Peel, ум. 1585) спустя четверть века после выхода в свет первой книги на английском языке по новой системе учета<sup>1</sup>. В своем сочинении

<sup>1</sup> Напомним, что в 1543 г. торговец мануфактурными товарами, а по совместительству учитель арифметики и бухгалтерского учета Хью Олдкастл (Hugh Oldcastle) опубликовал работу «Прибыльный договор» (A Profitable Treatyse), которая в значительной степени представляла собой перевод труда Л. Пачоли «Трактат о счетах и записях» с незначительными авторскими дополнениями в виде примеров. Ни одной копии работы Олдкастла не сохранилось, а известно о ней стало благодаря Дж. Меллису (John Mellis), издавшему в 1588 г. труд «Краткая инструкция и способ действий о том, как вести книги счетов с упорядочением дебиторов и кредиторов», представлявшему собой, по признанию Меллиса, сокращенную перепечатку работы Олдкастла (были опущены разделы, посвященные банковской дея-

«Пути к совершенству», опубликованном в 1569 г., Пиль предложил обособлять сомнительные долги, чтобы собственник знал об этом.

В течение длительного периода (с XV по XIX в.) основной целью ведения учета было информирование собственника. Этой цели отвечала и техника учета долговых обязательств. И на практике, и в учебной литературе были распространены две методики. Согласно первой методике долги, считавшиеся безнадежными, списывались, хотя и с запозданием, на счет прибылей и убытков непосредственно. По второй методике долги просроченные, но рассматривавшиеся все же как потенциально погашаемые, независимо от их качества лишь обособлялись в учете на отдельном счете «Сомнительные и безнадежные долги». Они не затрагивали результатные счета; тем самым прибыль завывшалась, а потому появлялась возможность выплаты повышенных дивидендов. Просроченные долги продолжали числиться в учете до тех пор, пока они не признавались окончательно безнадежными и не списывались.

В последней четверти XVIII в. постепенно начало доминировать мнение аудиторов о том, что просроченный долг нужно списывать немедленно и, кроме того, создавать резерв для покрытия возможных в будущем потерь от невозврата долгов. Аудиторы получили возможность высказывать свое профессиональное мнение по поводу сомнительных долгов. Тем не менее последнее слово оставалось за менеджерами: по словам известного американского историка профессора А. Литтлтона (А. С. Littleton, 1886—1974), «если аудиторы имели возможность критиковать, то топ-менеджеры корпораций обладали властью в отношении принятия окончательного решения». А потому, по свидетельству Ф. Пиксли (Francis William Pixley, 1852—1933), одного из основателей бухгалтерской профессии в Англии и автора ряда получивших известность книг, в восьмидесятых годах XIX в. практика неформирования резервов по сомнительным долгам была среди наиболее часто встречающихся ошибок в учете публичных компаний [The History of Accounting, p. 59]. Положение изменилось благодаря внесению изменений в налоговые регулятивы, согласно которым списание безнадежных долгов стало учитываться при обложении прибыли. Кроме того, получила распространение (особенно в США) идея банкиров о расчете показателей ликвидности, в связи с чем проблема достоверности оценки долгов стала весьма актуальной. Это было еще одним толчком к расширению практики формирования резервов по сомнительным долгам. Уже в начале двадцатых годов XX в. идея и техника резервирования прочно вошли в теорию и практику англо-американского учета.

тельности, поскольку в Англии еще не было банков). Старейшей работой английских бухгалтеров, дошедшей до нашего времени, является труд Дж. Пилия «Способ и форма ведения превосходного учета» (The Maner and Fourme how to kepe a Perfecte Resconyng), увидевший свет в 1553 г.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**ДОЛГ СТАРШИЙ (senior debt)** – долг с более высоким статусом обеспечения по сравнению с другими долговыми обязательствами. Иными словами, в случае банкротства должника этот долг будет оплачиваться за счет его активов в первую очередь.

**ДОЛГ СУБОРДИНИРОВАННЫЙ (subordinated debt)** – долг с более низким статусом обеспечения по сравнению с другими долговыми обязательствами. Иными словами, в случае банкротства должника этот долг будет оплачиваться за счет его активов во вторую очередь, например, после удовлетворения претензий других кредиторов. Синоним *младший долг (junior debt)*.

**ДОЛЕВОЙ ИНСТРУМЕНТ (share instrument)** – способ участия в капитале (уставном фонде) хозяйствующего субъекта. Чаще всего термин применяется как синоним термина «акция».

**ДОЛЖНАЯ ПРОВЕРКА (due diligence)** – в приложении к фирме означает проверку ее имущественного и финансового положений как одно из обязательных условий осуществления некоторого важного события, требующего особой осмотрительности (например, покупки фирмы, ее поглощения, слияния, предоставления ей крупного займа, взаимодействия фирмы с андеррайтером и др.). Обычно эта проверка выполняется независимыми аудиторами.

**ДОЛЯ МЕНЬШИНСТВА (minority interest)** – доля миноритариев в акционерном капитале и текущих прибылях компании, являющейся дочерней в некоторой корпоративной группе. Иными словами, вся совокупность акционеров такой компании *SC* состоит из двух неравных групп: а) основного акционера – компании *PC*, называемой материнской, или холдинговой, компанией, которая доминирует в капитале *SC* и потому может определять основные параметры ее финансово-хозяйственной деятельности, б) остальных акционеров (миноритариев, меньшинства), которые в известном смысле вынуждены подчиняться основному акционеру. Конфликт интересов между этими группами акционеров в основном касается дивидендной политики компании *SC*. При составлении консолидированной отчетности по корпоративной группе интерес миноритариев отражается отдельной строкой в балансе и отчете о прибылях и убытках. (См. *Миноритарии*.)

**ДОСТОВЕРНОСТЬ (truth)** – форма существования истины, обоснованной каким-либо способом, например, экспериментом или неопровержимым логическим доказательством. В приложении к бухгалтерской (финансовой) отчетности используются три взаимосвязанных критерия достоверности приведенных в ней данных: а) учет велся в строгом соответствии с действующими нормативными актами; б) имеются оправдательные документы для всех опера-

Вернуться в каталог учебников

ций; в) отчетность составлена по данным первичных документов, бухгалтерских регистров и журналов без каких-либо изъятий. Заметим, что фактически первое требование определяет и два других. Понятие достоверности в приложении к учетным и отчетным данным весьма относительно. Например, выбирая тот или иной метод оценки запасов, тот или иной вариант амортизации основных средств, можно получить существенно различающиеся значения чистой прибыли, однако это вовсе не означает, что какой-то из альтернативных показателей прибыли будет недостоверным.

**ДОУ ЧАРЛЬЗ (Charles Dow, 1851—1902)** — родоначальник идеи построения теории поведения на фондовом рынке, основатель компании *Dow, Jones & Co* (1882), специализировавшейся на выпуске финансовой информации<sup>1</sup>. С 1889 г. эта компания начала выпускать *Wall Street Journal*, некоторое время спустя превратившуюся в ведущую ежедневную деловую газету США. Доу был убежденным сторонником и популяризатором идеи о возможности прогнозирования цен на акции и еще в 1882 г. высказал мысль о том, что фондовый рынок будет со временем наиболее спекулятивным и привлекательным для бизнесменов. Возможность прогнозирования цен Доу видел в тщательном изучении динамики цен по статистическим данным. Доу можно считать родоначальником технократического подхода к оценке финансовых активов. (См. *Подходы к оценке рискового актива*.)

**ДОХОД МАРЖИНАЛЬНЫЙ (marginal income)** — см. *Маржа валовая*.

**ДОХОД НАЧИСЛЕННЫЙ (accrued income, accrued revenue)** — начисленный доход, начисленная выручка. Доход, который на-

<sup>1</sup> Помимо Доу у истоков компании были Э. Джонс (*Eddie Jones*) и Ч. Бергштрассер (*Charles M. Bergstrasser*). Доу и Джонс были друзьями и начинали свою карьеру как репортеры в небольших газетах и журналах. Они удачно дополняли друг друга, поскольку Джонс имел нюх на новости и, по словам одного из современников, мог читать и понимать финансовые отчеты быстрее, чем кто-либо другой, а Доу специализировался на публикации ежедневных аналитических обзоров по финансовой тематике и делал это мастерски: его обзоры отличались четкостью, ясностью и аналитичностью. Чувствуя перспективность нового направления, связанного с оценкой финансовой конъюнктуры, и будучи стесненными рамками обычной газеты, Доу и Джонс вместе со своим другом Бергштрассером, работавшим в то время в известном банкирском доме *Drexel, Morgan & Company*, решили открыть свой бизнес и преуспели в этом. (Бергштрассер не был обозначен в названии фирмы по взаимному согласию из-за определенной неблагозвучности фамилии; однако что касается существа дела, то его роль была исключительно значимой — он как бы осуществлял связь между аналитиком-практиком (Джонсом) и, если так можно выразиться, системным интерпретатором (Доу), с одной стороны, и реальной практикой — с другой.) С 1884 г. компаньоны начали регулярную публикацию индекса Доу — Джонса, отражающего изменение цен акций ведущих компаний. Этот индекс до настоящего времени является одним из наиболее известных и авторитетных финансовых индикаторов.

числен, но еще не получен. Например, согласно договору аренды арендодатель должен получить от арендатора очередной платеж за истекший месяц в сумме 10 тыс. руб. Начисление в учете арендодателя будет сделано по истечении месяца и отражено в дебиторской задолженности в активе баланса. Этот доход уже будет учтен и при формировании финансового результата за истекший месяц. Однако собственно денежные средства могут придти позднее. С их приходом увеличится сумма на расчетном счете и будет погашена соответствующая часть дебиторской задолженности.

**ДОХОД ОТ КАПИТАЛИЗАЦИИ (capital gain)** – положительная разница между ценой реализации (фактической или условной) капитального актива и его учетной стоимостью. Иными словами, это доход, обусловленный не финансово-хозяйственными операциями, но фактом «держания» актива на балансе. В литературе можно встретить синонимичные понятия *капитальный доход*, *капитализированный доход*.

**ДОХОД УДЕЛЬНЫЙ МАРЖИНАЛЬНЫЙ (contribution margin per unit)** – см. *Маржа удельная валовая*.

**ДОХОД УСЛОВНЫЙ (contingent gain)** – доход, получение которого зависит от появления определенного исхода некоторого вероятностного события (например, от благополучного исхода в судебном разбирательстве).

**ДОХОД ЭМИССИОННЫЙ (paid-in surplus, contributed capital in excess of par)** – разница между продажной стоимостью акций, вырученной в процессе формирования уставного капитала акционерного общества за счет продажи акций, по цене, превышающей номинал, и их номинальной стоимостью. В бухгалтерском балансе отражается в статье «Добавочный капитал» в разд. III. (См. *Капитал добавочный*.)

**ДОХОДНОСТЬ (rate of return)** – относительный показатель, характеризующий эффективность отдачи от инвестиции. Обычно рассчитывается в терминах годовой процентной ставки соотношением годового дохода, приносимого данной инвестицией, к ее величине. Синоним *норма прибыли* (см. одноименную статью).

**ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ (rate of return on a stock)** – относительный показатель, характеризующий эффективность инвестирования в акцию. Обычно рассчитывается в терминах годовой процентной ставки соотношением годового дохода, приносимого данной акцией, к величине инвестиции в нее. В общем случае годовой доход состоит из двух компонентов: регулярного дохода, называемого дивидендом, и дохода от капитализации, исчисляемого как разница

между значениями рыночной цены акции на конец и начало года. Соответственно общая доходность акции представляет собой сумму дивидендной доходности и капитализированной доходности. Значения обоих компонентов в подавляющем большинстве случаев не являются жестко predetermined.

Теоретически доходность может быть рассчитана на любой момент времени с помощью модели Уильямса и представляет собой значение показателя  $r$  при условии, что аналитику известны текущая цена акции (левая часть модели Уильямса) и ожидаемые годовые доходы, т. е. дивиденды (правая часть модели). Поскольку в общем случае как дивиденды, так и текущие и ожидаемые цены меняются с течением времени, модель Уильямса может применяться лишь при условии внесения дополнительных ограничений на их функциональную зависимость и (или) динамику. Наиболее типовые ситуации, допускающие формализованный расчет доходности, таковы: 1) величина дивиденда постоянна (это, в частности, характерно для привилегированных акций); 2) величина дивиденда меняется с заданным постоянным темпом  $g$  (подобную ситуацию рассматривают обычно в приложении к обыкновенным акциям компаний, находящихся на стадии устоявшегося стабильного развития).

**Доходность акции с постоянным доходом.** В первом случае возвратный денежный поток представляет собой бессрочный аннуитет постнумерандо, для которого формализованное представление связи внутренней стоимости акции ( $V_t$ ), выплачиваемых по ней годовых дивидендов ( $D$ ) и доходности ( $k$ ) выражается с помощью модели Уильямса следующим образом:

$$V_t = \frac{D}{k}. \quad (\text{Д18})$$

Интерпретация этой формулы такова: в условиях равновесного рынка (т. е. рынка, который обладает достаточным уровнем эффективности и на котором отсутствуют ажиотажные операции с данным активом) акция с регулярным годовым дивидендом  $D$  и годовой доходностью  $k$  теоретически должна стоить  $V_t$ . Если предлагаемая доходность устраивает инвестора, он приобретает данную акцию; возможны и обратные ситуации; иными словами, при достаточной развитости рынка какие-то операции купли-продажи всегда будут иметь место. Условие равновесности означает, что текущая рыночная цена акции должна примерно соответствовать ее теоретической стоимости, т. е.  $P_m = V_t$ . Отсюда следует, что в условиях равновесного рынка доходность акции может быть исчислена по формуле

$$k = \frac{D}{P_m}. \quad (\text{Д19})$$

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



**Доходность акции с равномерно увеличивающимся доходом.** Поскольку одной из особенностей любой экономики (страны, региона, фирмы и др.) является ее стремление к росту и, кроме того, в экономике почти всегда имеют место инфляционные процессы, вполне естественной выглядит предпосылка о том, что одновременно с ростом ресурсного потенциала фирмы должны расти и дивиденды, выплачиваемые по ее акциям. Формализации поддается ситуация, когда темп прироста дивиденда постоянен и равен некоторой величине  $g$ . В этом случае доходность акции находится с помощью модели Гордона.

В обеих рассмотренных ситуациях абсолютно доминирует инвестиционный аспект, когда акция приобретает исключительно как генератор регулярного прямого (дивиденды) или косвенного (доход от капитализации) дохода. Строго говоря, в этом случае имеет место только дивидендный доход, поскольку доход от капитализации появляется только в случае продажи акций (речь идет о прямом, т. е. непосредственно получаемом, доходе; безусловно, косвенный доход от капитализации можно рассчитывать по текущим данным о рыночных ценах, однако этот будет доход, образно говоря, отложенный на будущее).

Достаточно распространен и другой вариант, когда инвестор приобретает акцию в спекулятивных целях, намереваясь продать ее через некоторое время. В этом случае инвестор в течение всего срока владения акцией получает регулярный доход, а после ее продажи — еще и доход от капитализации как разницу между ценой, вырученной при продаже акции, и ценой, уплаченной при ее покупке. Появление двух видов дохода позволяет рассчитать и несколько показателей ожидаемой доходности, а именно: общей ( $k_t$ ), дивидендной ( $k_d$ ) и капитализированной ( $k_c$ ) доходности. Для этого, в частности, можно воспользоваться следующей формулой

$$k_t = k_d + k_c = \frac{D}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} \cdot \frac{n}{P_0}, \quad (\text{Д20})$$

где  $P_0$  — рыночная цена акции на момент принятия решения о покупке;  
 $P_1$  — ожидаемая цена акции на момент предполагаемой ее продажи;  
 $n$  — ожидаемое число лет владения акцией.

**ДОХОДНОСТЬ ДОСРОЧНОГО ПОГАШЕНИЯ (Yield To Call, YTC)** — эффективная годовая процентная ставка для отзывной облигации, рассчитываемая на момент возможного ее досрочного погашения. Отзывная облигация отличается от безотзывной наличием двух дополнительных характеристик: выкупной цены, которая будет выплачена держателю облигации в случае досрочного ее погашения (эта цена выше номинала) и срока защиты от досрочного

погашения. Подобные финансовые инструменты имеют следующую логику. Облигация представляет собой объект долгосрочного финансового инвестирования, когда ее держатель планирует в течение продолжительного времени получать оговоренный процент, т. е. иметь заранее определенную доходность на вложенный им капитал. Для эмитента выплачиваемый процент представляет собой постоянные финансовые расходы, которые он должен нести в течение длительного времени независимо от своих доходов. Объявляя процентную ставку в момент эмиссии облигационного займа, эмитент ориентируется на среднюю ставку, сложившуюся на рынке ссудного капитала. Однако он в известной степени рискует, поскольку в случае снижения ставок на рынке, ему будет невыгодно выплачивать высокий процент. Поэтому отзывные облигации выпускаются с условием возможности их досрочного погашения, инициируемого эмитентом.

Возможность инициирования эмитентом процедуры досрочного погашения облигации в известном смысле ущемляет инвесторов, что может привести к снижению их интереса к данному финансовому инструменту. Действительно, основное преимущество облигационного займа состоит в долгосрочности, стабильности получения инвестором оговоренной ставки, которая в силу этой долгосрочности относительно низка по сравнению с более спекулятивными краткосрочными кредитами и операциями с высоколиквидными ценными бумагами. Для того чтобы поощрить потенциальных покупателей облигаций и как-то защитить их интересы, обычно вводятся два условия: а) выкупная цена ( $P_c$ ), т. е. цена, выплачиваемая держателю облигации в случае ее досрочного погашения, превосходит номинал; б) в течение  $m$  базисных периодов (чаще всего, лет) досрочное погашение невозможно.

Для подобных финансовых инструментов можно рассчитать два значения теоретической стоимости и доходности — на момент ее естественного погашения и на конец  $m$ -го базисного периода; все зависит от того, с какой вероятностью инвестор (аналитик) оценивает возможность досрочного погашения. Если вероятность досрочного погашения рассматривается инвестором как незначительная, то принимая решение в отношении данной отзывной облигации он будет ориентироваться на показатель  $УТМ$ ; если вероятность высока (а это может быть в том случае, если процентные ставки по долгосрочным заемным средствам на рынке в среднем имеют отчетливую тенденцию к понижению, что делает невыгодным для эмитента обслуживание данного облигационного займа на прежних условиях), то более оправданна ориентация на показатель  $УТС$ .

Для нахождения показателя  $УТС$  применяется та же формула, что и для безотзывных облигаций ( $Д21$ ), в которой  $n$  меняется на  $m$ , а  $M$  — на  $P_c$ .

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

### Пример

Облигация номиналом 1 тыс. долл. и погашением через 10 лет была выпущена три года назад. В настоящее время ее цена равна 1050 долл. Проценты выплачиваются каждые полгода по ставке 14% годовых. В проспекте эмиссии указано, что в течение пяти лет предусмотрена защита от досрочного погашения. Выкупная цена превышает номинал на сумму годовых процентов. Рассчитать показатели доходности *УТМ* и *УТС*.

Из условия примера видно, что до погашения облигации осталось семь лет, кроме того, через два года облигация может быть досрочно погашена эмитентом. Продолжительность базового периода в данной задаче составляет шесть месяцев, т. е. до момента погашения осталось 14 базисных периодов. Каждые полгода выплачивается купонный доход в сумме 70 долл. ( $1000 \times 0,14 : 2$ ).



**Рис. Д7. Денежный поток для расчета доходности к погашению для отзывной облигации**

Для расчетов обоих показателей доходности можно воспользоваться формулой (Д21). В частности, для нахождения доходности к погашению *УТМ* графическое представление денежного потока приведено на рис. Д7, а соответствующая расчетная формула имеет вид

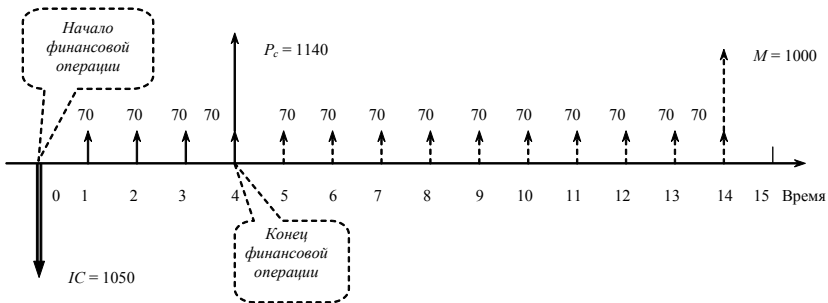
$$1050 = \sum_{k=1}^{14} \frac{140}{2 \times (1 + \frac{r}{2})^k} + 1000 \times \frac{1}{(1 + \frac{r}{2})^{14}}.$$

Отсюда находим  $УТМ = r = 12,89\%$ .

Для нахождения доходности досрочного погашения *УТС* график денежного потока меняется (см. рис. Д8), а формула (Д21) имеет вид

$$1050 = \sum_{k=1}^4 \frac{140}{2 \times (1 + \frac{r}{2})^k} + 1140 \times \frac{1}{(1 + \frac{r}{2})^4}.$$

Отсюда находим  $УТС = r = 17,1\%$ .



**Рис. Д8. Денежный поток для расчета доходности досрочного погашения для отзывной облигации**

Сделаем короткий комментарий к рис. Д8. При расчете показателя *УТМ* инвестор принимает во внимание «урезанный» по сравнению с исходным денежный поток (сравните рис. Д7 и Д8). Инвестор предполагает, что ему придется избавиться от облигации, а потому элементы денежного потока за пределами четвертого базового периода им игнорируются (на рис. Д8 они показаны штриховыми линиями). Любопытно отметить, что доходность досрочного погашения оказалась выше доходности к погашению, что создает иллюзию того, что отзыв облигаций с рынка выгоден и их держателям. На самом деле это, как правило, не так, поскольку держателей лишили возможности в течение пяти лет гарантированно получать купонный доход в размере 12,89% годовых. Очевидно, что в условиях снижающихся процентных ставок возможностей получить такую же ставку уже не представится, кроме того, можно показать, что относительные потери от снижения ставок превьсят и относительный доход, получаемый инвестором при досрочном погашении.

**ДОХОДНОСТЬ К ПОГАШЕНИЮ (Yield To Maturity, *УТМ*)** – эффективная годовая процентная ставка для срочной облигации, рассчитываемая исходя из условия, что данная облигация не будет досрочно погашена. Иными словами, это выраженная в терминах годовой процентной ставки характеристика отдачи на капитал, вложенный в облигацию. Значение доходности находится с помощью *DCF*-модели и равно значению процентной ставки *r*, уравнивающей текущую рыночную цену облигации и генерируемый ею возвратный денежный поток. Соответствующее уравнение для нахождения *r* имеет вид

$$P_m = CF \cdot \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} + \frac{M}{(1+r)^n}, \quad (\text{Д21})$$

где *CF* – сумма регулярно выплачиваемого процентного дохода за базовый период;

*n* – число базовых периодов до погашения облигации;

*M* – нарицательная стоимость облигации;

*P<sub>m</sub>* – рыночная цена облигации на момент ее приобретения (фактического или условного).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Поскольку решение уравнения (Д21) возможно лишь с помощью специализированного калькулятора или компьютера, нередко ограничиваются нахождением приблизительного значения доходности. Для этого пользуются традиционным подходом из статистики, согласно которому эффективность инвестиции рассчитывается соотношением годового дохода к среднегодовой инвестиции. Соответствующая формула для нахождения доходности  $YTM$  имеет вид

$$YTM = \frac{CF + \frac{M - P_0}{k}}{\frac{P_0 + M}{2}}, \quad (Д22)$$

где  $CF$  – купонный доход за базовый период;  
 $M$  – нарицательная стоимость облигации;  
 $k$  – число базисных периодов, оставшихся до погашения облигации;  
 $P_0$  – рыночная цена облигации на момент ее приобретения.

При расчетах используется понятие базового периода, под которым понимается период, по истечении которого начисляется купонный доход (проценты). Обычно это год. Но бывают облигации и с полугодовым купоном. В последнем случае после применения соответствующих вычислительных формул находят полугодовую ставку; умножив ее на 2, находят годовую ставку.

Проанализируем формулу (Д22), считая, что речь идет об облигации с годовым купонным доходом. В числителе дроби представлен годовой доход, состоящий из купонного дохода ( $CF$ ) и части капитализированного дохода, приходящейся на один год, оставшийся до погашения,  $(M - P_0)/k$ . В знаменателе дроби – среднегодовая инвестиция как средняя арифметическая из значений инвестиции соответственно на начало и конец финансовой операции. То есть действительно имеем показатель эффективности.

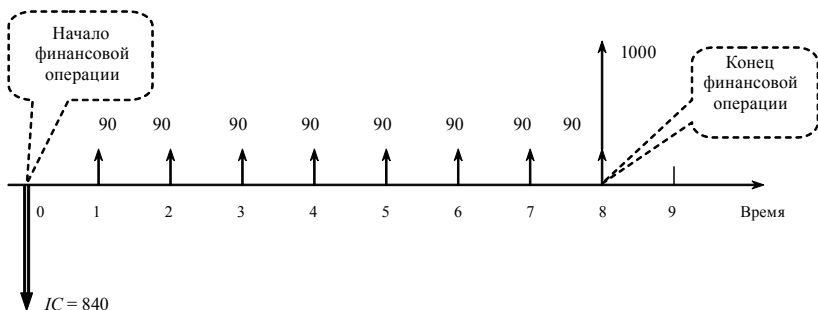


Рис. Д9. Денежный поток для срочной купонной облигации

**Пример**

Рассчитать доходность облигации нарицательной стоимостью 1 тыс. руб. с годовой купонной ставкой 9%, имеющей текущую рыночную цену 840 руб.; облигация будет приниматься к погашению через восемь лет.

**Решение**

Соответствующий денежный поток, представленный для наглядности на рис. Д9, показывает, что в момент времени 0 имеет место отток денежных средств в размере 840 руб. (покупка облигации); в последующие восемь лет держатель облигации будет получать в конце очередного года купонный доход в сумме 90 руб., кроме того, при погашении облигации он получит 1 тыс. руб.

Подставляя эти данные в уравнение (Д21) и разрешая его относительно  $r$ , можно найти искомую доходность, равную 12,25%. При отсутствии финансового специализированного калькулятора можно воспользоваться формулой (Д22)

$$УТМ = \frac{90 + (1000 - 840) : 8}{(1000 + 840) : 2} = 0,12, \text{ или } 12\%.$$

Таким образом, доходность данной облигации составляет приблизительно 12%. Видно, что формула (Д22) обеспечивает достаточную точность расчетов.

**ДОХОДНОСТЬ ОБЫКНОВЕННОЙ АКЦИИ (rate of return on an ordinary stock)** — относительный показатель, характеризующий эффективность инвестирования в обыкновенную акцию. Обычно рассчитывается в терминах годовой процентной ставки соотношением годового дохода, приносимого данной акцией, к величине инвестиции в нее. В общем случае годовой доход состоит из двух компонентов: регулярного дохода, называемого дивидендами, и дохода от капитализации, исчисляемого как разница между значениями рыночной цены акции на конец и начало года. Величина регулярного дохода (дивидендов) по обыкновенным акциям не является жестко predetermined и может, например, зависеть от текущей прибыльности. Вместе с тем руководство любой компании обычно все же предпочитает избегать совершенной непредсказуемости и анархии в области дивидендной политики и регулярно доводит до фактических и потенциальных инвесторов свои намерения и перспективы в отношении дивидендов (например, в виде соответствующих разделов годового отчета).

Доходность обыкновенной акции ( $k_e$ ) может быть найдена, в частности, с помощью модели Гордона; на практике для оценки доходности обыкновенных акций обычно пользуются так называемой моделью оценки доходности финансового актива (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*).

**ДОХОДНОСТЬ ПРИВИЛЕГИРОВАННОЙ АКЦИИ (rate of return on a preferred stock)** — относительный показатель, характеризующий эффективность инвестирования в привилегированную

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

акцию. Имеет такие же компоненты, как и в случае с обыкновенной акцией. Основное различие в том, что величина регулярного дохода является постоянной и не зависит от результатов текущей деятельности. Доходность бессрочной привилегированной акции, равно как и обыкновенной акции с неизменным дивидендом, находится по формуле

$$k_t = \frac{D}{P_m}, \quad (Д23)$$

где  $D$  – ожидаемый дивиденд;  
 $P_m$  – текущая рыночная цена акции.

Следует отметить, что при принятии решения о целесообразности покупки акции на основе формулы (Д23) неявно предполагается, что после покупки акции инвестор не предполагает продать ее в ближайшем будущем. Поэтому общая доходность здесь совпадает с текущей дивидендной доходностью. Считается, что такой оценки в принципе достаточно для принятия решения; в дальнейшем при возникновении необходимости по некоторым причинам продать акцию могут быть рассчитаны фактические значения и других показателей доходности.

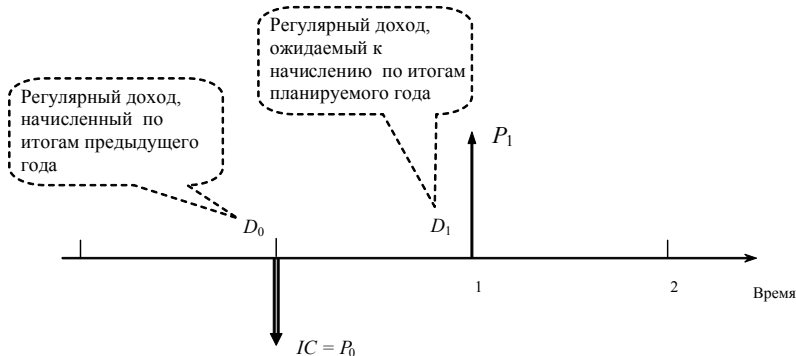
**ДОХОДНОСТЬ ФИНАНСОВОГО АКТИВА (rate of return on financial asset)** – годовая процентная ставка, отражающая отдачу на капитал, вложенный в данный актив. Иными словами, доходность – это относительный показатель, выражаемый в терминах годовой процентной ставки и рассчитываемый соотношением некоторого относимого к году дохода ( $INC$ ), генерируемого данным активом, с величиной исходной инвестиции ( $IC$ ) в него, т. е. в наиболее общем виде этот показатель может быть представлен следующим образом:

$$k = \frac{INC}{IC}. \quad (Д24)$$

Любой финансовый актив, торгуемый на рынке, обладает теми свойствами, что, во-первых, его можно в любое время продать, т. е. при необходимости вернуть вложенные в него средства, и, во-вторых, цена на него с течением времени, как правило, меняется. Кроме того, отдельные активы в случае долгосрочного владения ими предусматривают начисление регулярного дохода. Иными словами, инвестировав денежные средства в тот или иной актив, можно по истечении некоторого времени и при благоприятной тенденции цен его продать, т. е. не только вернуть вложенные средства, но и получить дополнительный доход. Таким образом, финансовые активы имеют кратко- или долгосрочную инвестиционную привлекательность,

уровень которой как раз и оценивается с помощью показателей доходности. В зависимости от вида финансового актива и условий его эмитирования в качестве генерируемого активом дохода  $INC$  чаще всего выступают дивиденд, процент, прирост капитализированной стоимости. Таким образом, существуют различные варианты расчета доходности. Показатель доходности измеряется в процентах или долях единицы; первый измеритель используется для вербальной или описательной характеристики финансового актива, второй — при проведении расчетов. В специальной литературе используется также синоним данного термина — *норма прибыли*.

Для понимания логики расчета показателей доходности финансового актива и соответствующих вычислительных алгоритмов рассмотрим плановый период, равный одному году (см. рис. Д10).



**Рис. Д10. Взаимосвязь показателей, используемых для оценки доходности финансового актива**

Предположим, что 1) актив можно купить в начале года по цене  $P_0$ ; 2) актив обещает по истечении года получение регулярного дохода в сумме  $D_1$  и 3) актив можно будет продать в конце года по цене  $P_1$ . Заметим, что условие о регулярном доходе не является обязательным (например, облигация с нулевым купоном не предусматривает выплату регулярного дохода, но продается с дисконтом, величина которого зависит от срока погашения облигации). В любом случае значения показателей  $D_1$  и  $P_1$  являются прогнозными.

Обычно считается, что  $P_1 > P_0$ , хотя, в принципе, выполнение этого неравенства не является обязательным, а когда подобное имеет место, говорят об убытке от капитализации и соответствующей ему отрицательной доходности. Таким образом, при приобретении актива будет иметь место отток денежных средств в сумме  $P_0$ , а по окончании года — приток в сумме регулярного дохода  $D_1$  и текущей цены актива  $P_1$ . Очевидно, что общий доход, генерируемый инвестицией  $P_0$  в планируемом году, составит величину:  $D_1 + (P_1 - P_0)$ , а общая доходность ( $k$ ) будет равна

Вернуться в каталог учебников

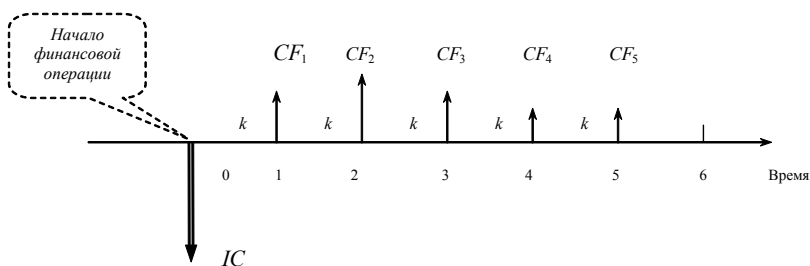


$$k_t = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = k_d + k_c. \quad (\text{Д25})$$

Первое слагаемое ( $k_d$ ) в формуле (Д24) представляет собой *текущую доходность* (в приложении к акциям она называется также *дивидендной*); второе слагаемое ( $k_c$ ) носит название *капитализированной доходности*. Из приведенной формулы хорошо видно, что общий доход (или, что в данном случае равносильно, общая доходность) имеет два компонента, причем в зависимости от успешности работы и стратегии развития компании, эмитировавшей данный актив, весомость того или иного компонента может быть различной. Таким образом, выбирая для покупки активы, эмитированные той или иной компанией, инвестор должен расставить для себя приоритеты, что важнее: доход регулярный или доход от прироста капитала.

В общем случае показатель доходности можно трактовать как годовую процентную ставку, уравнивающую исходную инвестицию в актив с генерируемым им денежным (возвратным) потоком. То есть это эффективная годовая процентная ставка, характеризующая экономическую целесообразность данной финансовой операции (рис. Д11).

В зависимости от вида финансового актива генерируемый им возвратный поток может быть различным. Так, для бессрочной облигации все элементы возвратного потока одинаковы. Несложно заметить, что в зависимости от намерений инвестора в отношении действий с активом может меняться как вид возвратного потока, так соответственно и значение показателя доходности.



**Рис. Д11. Доходность как балансир между инвестицией и возвратным потоком**

Для иллюстрации данного утверждения рассмотрим ситуацию с бессрочной облигацией номиналом 5 тыс. руб. и номинальной годовой процентной ставкой 8% (последнее означает, что держатель облигации ежегодно получает процентный доход в сумме 400 руб. ( $5000 \cdot 8\% : 100\%$ )). Облигация приобретена инвестором по номина-

лу (заметим, что в зависимости от конъюнктуры рынка и динамики процентных ставок на нем текущая цена облигации с течением времени меняется).

Рассмотрим два варианта.

*Вариант 1:* инвестор не намерен в ближайшие годы продать облигацию; это означает, что он рассчитывает на бесконечно длительное получение годовых сумм в 400 руб.

*Вариант 2:* инвестор намерен продать облигацию через пять лет, при этом, по его расчетам, динамика процентных ставок на рынке такова, что стоимость облигации повысится до 5500 руб.

Графически инвестиция и возвратные потоки для этих двух вариантов представлены соответственно на рис. Д12 и Д13.

Для обоих вариантов доходность данного актива  $r$  (т. е. эффективная годовая процентная ставка) может быть найдена с помощью DCF-модели

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^k}, \quad (\text{Д26})$$

где  $V_t$  – внутренняя (или теоретическая) стоимость актива на дату его приобретения;

$CF_k$  – элементы возвратного потока.

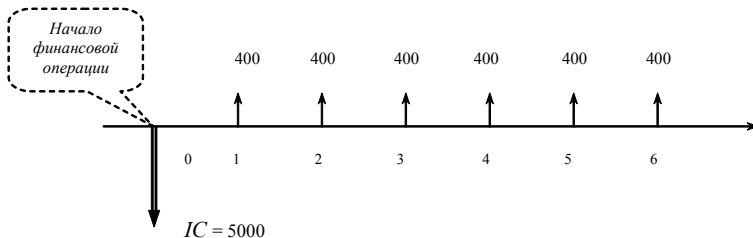


Рис. Д12. Денежный поток для бессрочной облигации без намерения ее продажи

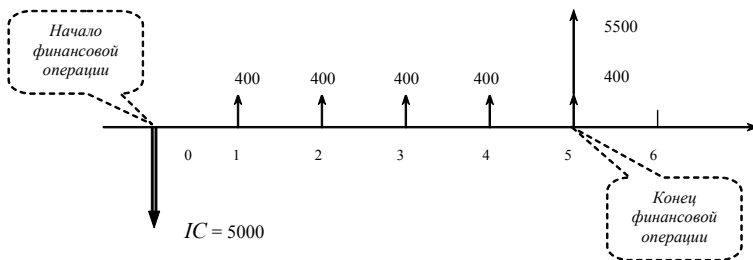


Рис. Д13. Денежный поток для бессрочной облигации с намерением ее продажи через пять лет

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Для первого варианта из формулы (Д26) имеем:

$$5000 = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{400}{(1+r)^k} = \frac{400}{r}.$$

Разрешив это уравнение относительно  $r$ , находим, что  $r = 8\%$ .

Для второго варианта из формулы (Д25) имеем:

$$5000 = \frac{400}{(1+r)} + \frac{400}{(1+r)^2} + \frac{400}{(1+r)^3} + \frac{400}{(1+r)^4} + \frac{400+5500}{(1+r)^5}.$$

Разрешив это уравнение относительно  $r$ , находим, что  $r = 9,65\%$ .

Первый вариант отражает логику формирования и взаимоувязки ключевых характеристик «цена/стоимость ↔ доходность» данного финансового актива в базовой финансовой операции: инвестор, согласившийся приобрести этот актив, сможет в течение срока жизни актива получать означенный доход (доходность). В этом случае инвестиция в размере 5 тыс. руб. как бы обменивается на будущий возвратный поток. Доходность облигации в этом случае совпадает с предложенной процентной ставкой. Второй вариант отражает *ожидаемую* эффективность некоторой конкретной операции с данным активом, а именно пятилетнего владения им с последующей перепродажей. Меняются условия операции, меняется и ее доходность. Таким образом, видим, что в зависимости от вида денежного потока (вида и сути операции с финансовым активом, ее продолжительности, величины инвестиции, т. е. цены, по которой был приобретен актив, значений элементов возвратного потока, которые, как видно из приведенного примера, могут меняться) величина доходности варьирует, причем это варьирование может быть весьма существенным.

Заметим, что даже в момент эмиссии, т. е. первоначального появления актива на рынке, возможны варианты. В частности, в момент эмиссии актив мог продаваться по номиналу, с дисконтом, т. е. по цене ниже номинала, с премией, т. е. по цене выше номинала.

Так, если облигация в момент эмиссии продавалась с дисконтом, равным 3%, т. е. по цене 4850 руб. ( $5000 \times 97\% : 100\%$ ), то ее доходность возрастет:

$$4850 = \frac{400}{r}, \text{ т. е. } r = 8,25\%.$$

Если, планируя перепродажу (вариант 2), инвестор ожидает, что стоимость облигации по истечении пяти лет не изменится и будет равна номиналу, то доходность операции будет как в базовом варианте, т. е. равна 8%. При снижении ожидаемой цены продажи

Вернуться в каталог учебников

до уровня ниже номинала доходность актива (или, что то же самое, операции с ним) снизится по сравнению с базовым вариантом. Так, если цена продажи ожидается на уровне 4700 руб., то доходность, найденная по *DCF*-модели, составит 6,96%.

**ДОХОДЫ (revenue, income)** – с позиции теории это увеличение экономических выгод предприятия в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) уменьшения обязательств в ходе обычной деятельности, приводящее к увеличению капитала собственников этого предприятия, за исключением их вкладов. Уменьшение обязательств означает, например, «исчезновение» кредитора. С позиции практики данный термин обозначает валовые поступления экономических выгод в ходе деятельности предприятия, состоящие из двух частей. Основа доходов – выручка в виде доходов от обычных видов деятельности (продажа продукции и оказание услуг, предусмотренных уставными документами). Другая часть доходов – прочие поступления, называемые операционными и внереализационными доходами (полученные штрафы, доход от продажи оборудования, поступления от сдачи активов в аренду и др.). Не относятся к доходам, а следовательно, не приводят к увеличению капитала: 1) суммы налога на добавленную стоимость, акцизов, налога с продаж, экспортных пошлин и других аналогичных обязательных сумм, подлежащих перечислению в бюджет; 2) поступления по договорам комиссии; 3) суммы, полученные предприятием в виде предварительной оплаты и авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг; 4) суммы полученных задатков; 5) суммы полученных залогов; 6) суммы, полученные в погашение кредита (займа), предоставленного ранее заемщику.

**ЗАДАТОК (advance)** — денежная сумма, выдаваемая одной из договаривающихся сторон в счет причитающихся с нее по договору платежей другой стороне, в доказательство заключения договора и в обеспечение его исполнения (ст. 380 ГК РФ). Соглашение о задатке всегда оформляется в письменном виде, а передаваемая денежная сумма именуется в нем задатком. В противном случае речь идет об авансе, который выполняет лишь платежную функцию и не носит обеспечительного характера, присущего задатку. Иными словами, при некоторых обстоятельствах (в частности, в случае неисполнения договора, по которому был выдан задаток, ненадлежащего его исполнения, получения не того результата, на который рассчитывал заказчик, и т. п.) задаток в полной сумме может быть удержан, т. е. не возвращен заказчику, тогда как аванс в этом случае подлежит возврату хотя бы частично (ст. 380—381 ГК РФ).

**ЗАЕМ (loan)** — предоставление одной стороной (заимодавцем) в собственность другой стороне (заемщику) денег или других вещей, определенных родовыми признаками. Оформляется договором займа, согласно которому заемщик обязуется возвратить заимодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества (ст. 807 ГК РФ).

**ЗАЛОГ (mortgage)** — один из основных способов обеспечения обязательства, представляющий собой договор между должником (залогодателем) и кредитором (залогодержателем), в силу которого залогодатель передает залогодержателю определенное имущество, за счет которого последний может удовлетворить свои требования в случае неисполнения обязательства (ст. 334—358 ГК РФ). (См. *Обеспечение.*)

**ЗАТРАТЫ (expenses, expenditure)** — выраженные в денежной оценке некапитализируемые и декапитализируемые расходы и начисления, относимые к отчетному периоду при исчислении финансового результата за этот период. Затраты представляют собой либо часть ранее сделанных, т. е. капитализированных, расходов, либо расходы и начисления, признаваемые затратами в момент их производства. Начисления обусловлены необходимостью использования привлеченных ресурсов (например, начисление заработной платы наемным работникам). Именно затраты важны для определения финансового результата, поскольку последний рассчитывается сопоставлением доходов с расходами (или их частью), этот доход обусловившими. Таким образом, затраты, во-первых, возникают тогда, и только тогда, когда производится сопоставление соответствующих

другу расходов и начислений, с одной стороны, с доходами — с другой, и, во-вторых, они всегда привязаны к тому периоду, за который исчисляется финансовый результат. Признание затрат автоматически означает сокращение потенциальных экономических выгод, приводящее к уменьшению капитала собственников. Начисления и последующие расходы ресурсов, связанные с уменьшением капитала собственников по их решению, как затраты не трактуются.

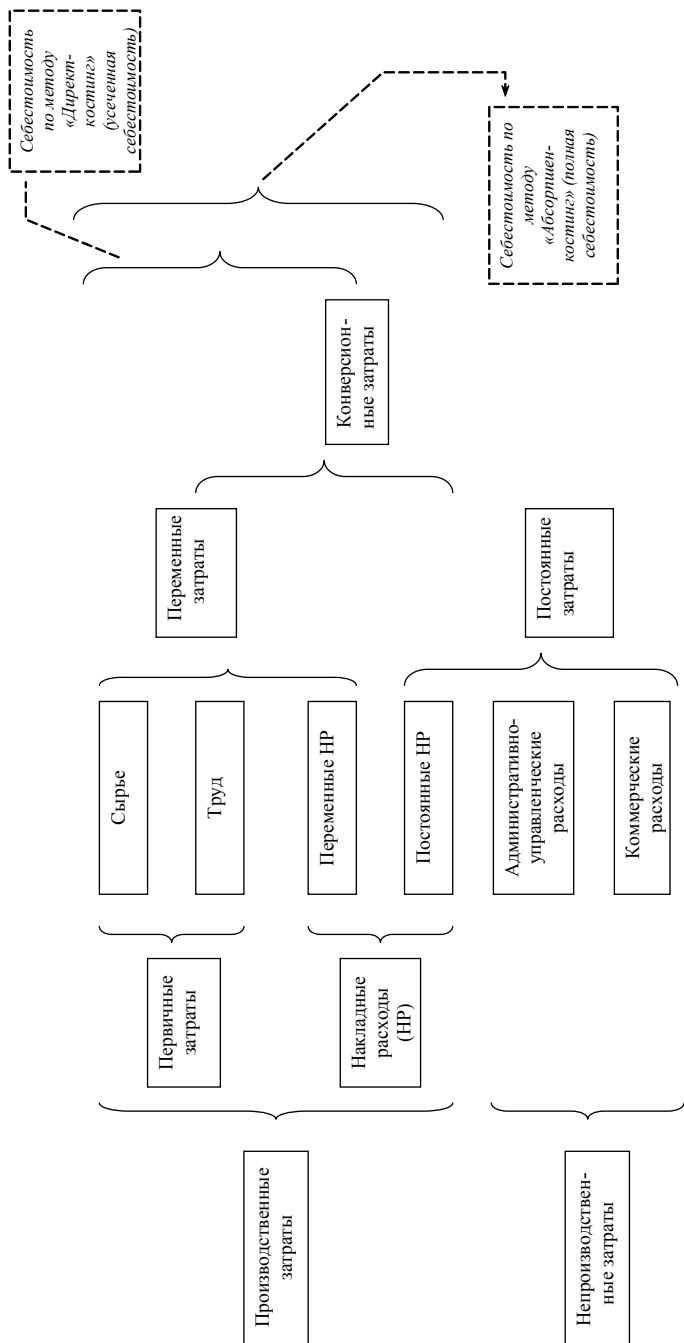
Затраты являются ключевым элементом управленческого учета в целом и систем калькулирования себестоимости в частности. Принято выделять различные их виды (см. рис. 31), что позволяет рассчитать себестоимость продукции, организовать учет по центрам ответственности, рассчитать различные показатели прибыли и рентабельности. Классификации затрат весьма многообразны и всегда имеют специфику, обусловленную национальными особенностями организации и ведения бухгалтерского и налогового учетов. В международном контексте достаточно широко распространены классификационные группировки, применяемые в англо-американской системе учета; эти группировки прямо или косвенно подразумеваются и в МСФО (см.: [Хорнгрен, Фостер; Международные стандарты финансовой отчетности]).

В литературе термины «затраты» и «расходы» нередко рассматриваются как синонимы. Возможна и иная трактовка термина «затраты». (См. {*Расходы – Затраты – Издержки*}, *Издержки, Потери, Расходы, Убытки.*)

**ЗАТРАТЫ АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ (opportunity costs)** — упущенный доход в связи с отказом от альтернативного использования некоторого ресурса. Предположим, что фирма имеет актив, который она может либо использовать для производственных целей, либо сдать в аренду за 10 тыс. долл. в год. Если принимается решение об использовании актива в производстве, альтернативные затраты как раз и составят упомянутую сумму. Отсюда следует очевидный вывод: используемый в производстве актив должен приносить доход, как минимум превышающий величину альтернативных затрат. Понятие альтернативных затрат применимо к большинству активов фирмы, поскольку любой актив — это иммобилизация денежных средств, которым всегда можно найти альтернативное применение. Так, средства, омертвленные в дебиторской задолженности, могли бы быть вложены в краткосрочные ценные бумаги и принесли бы доход (умножив среднюю величину дебиторской задолженности на процентную ставку по рыночным ценным бумагам, несложно исчислить ориентировочную величину альтернативных затрат: так, если по результатам сделки возникла дебиторская задолженность в сумме 90 тыс. долл., которая будет оплачена через два месяца, а доходность по краткосрочным ценным бумагам составляет 14% годовых, то величина альтернативных затрат составит  $90 \times 2/12 \times 14\% : 100\% = 2,1$  тыс. долл.).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



**Рис. 31. Виды затрат (расходов) и их группировки**

Поскольку альтернативных вариантов использования ресурсов, в принципе, может быть много, приведенная выше дефиниция нуждается в уточнении: под *альтернативными затратами* будем понимать максимально возможный доход от альтернативного применения потраченных (использованных) ресурсов. Приведем несложный пример.

**Пример:** Профессиональный бухгалтер В. Устюжанин работает в аудиторской фирме как наемный работник и имеет годовой доход в сумме 300 тыс. руб. Это наилучший из всех доступных вариантов его работы в качестве наемного работника. Устюжанин рассматривает возможность ухода из фирмы и открытия собственной практики. По его расчетам, совокупный годовой доход мог бы составить 1,2 млн руб., а соответствующие расходы – 700 тыс. руб.; иными словами, его конечный доход в этом случае будет равен 500 тыс. руб. Итак, возможны два альтернативных варианта действий: 1) остаться работать в фирме и отказаться от возможных к получению в новом бизнесе 500 тыс. руб.; 2) открыть собственный бизнес и отказаться от возможных к получению в фирме 300 тыс. руб. Для первого варианта альтернативные затраты (т. е. упущенный доход) равен 500 тыс. руб., для второго – 300 тыс. руб. Оценка предпочтительности того или иного из возможных вариантов поведения с учетом альтернативных затрат выглядит следующим образом.

Вариант 1. Доход – 300 тыс. руб., текущие расходы – 0, альтернативные затраты – 500 тыс. руб. Итого: –200 тыс. руб.

Вариант 2. Доход – 1200 тыс. руб., текущие расходы – 700 тыс. руб., альтернативные затраты – 300 тыс. руб. Итого: +200 тыс. руб.

Таким образом, с учетом альтернативных затрат вариант 1 «убыточен», второй вариант «прибылен». Сумма в 200 тыс. руб. – прибыль (убыток) – поддается интерпретации. Дело в том, что в приведенном примере выбор того или иного варианта предполагает помимо прочего оценку фактора риска, связанного с открытием и ведением собственного бизнеса: если 300 тыс. руб. – это гарантированный доход, то 500 тыс. руб. – это доход рисковый. Иными словами, если Устюжанин не хочет рисковать, он выбирает вариант 1 и жертвует 200 тыс. руб. – эта сумма представляет собой плату за нежелание рисковать.

**ЗАТРАТЫ БЕЗВОЗВРАТНЫЕ (past costs)** – см. *Затраты связанные*.

**ЗАТРАТЫ ВМЕНЕННЫЕ (imputed costs, implicit costs)** – совокупная величина затрат: а) фактически имевших место, но не отражаемых в системе учета, б) альтернативных затрат. Классический пример затрат первого вида – затраты труда и времени собственника, осуществляющего некоторые менеджерские функции в принадлежащей ему фирме и не получающего за это официальной заработной платы. Под альтернативными затратами понимается максимально возможный доход от альтернативного применения потраченных (использованных) ресурсов; эти затраты еще называют доходом упущенных возможностей. В литературе вмененные затраты (издержки) иногда называются неявными в отличие от затрат, учитываемых в системе учета и называемых явными.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



**ЗАТРАТЫ (ИЗДЕРЖКИ) ЭКОНОМИЧЕСКИЕ (economic costs)** – совокупная величина явных ( $C_{ac}$ ) и вмененных ( $C_{imp}$ ) затрат, принимаемая во внимание при оценке результативности работы фирмы:

$$C_{ec} = C_{ac} + C_{imp}.$$

К явным относятся затраты (издержки, расходы), отражаемые в системе бухгалтерского учета; к вмененным – затраты, в системе учета не отражаемые; последние состоят из двух частей: альтернативных затрат и не вознаграждаемых затрат труда и времени собственника, осуществляющего в принадлежащей ему фирме некоторые управленческие функции. (См. *Затраты альтернативные, Затраты вмененные.*)

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) КОНВЕРСИОННЫЕ (conversion cost)** – производственные затраты (расходы), связанные с трансформацией сырья и материалов в готовый продукт, т. е. это сумма прямых затрат труда и (производственных) накладных расходов.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) МАРЖИНАЛЬНЫЕ (ПРЕДЕЛЬНЫЕ) (marginal cost)** – прирост общих затрат, обусловленный выпуском дополнительной единицы продукции. Величина маржинальных затрат зависит прежде всего от переменных затрат. Допустим, что анализируется целесообразность выпуска дополнительной партии товаров, при этом возможны две ситуации, когда производственные мощности (для простоты – станок, на котором производится продукция) загружены: а) полностью, б) неполностью. Видим, что если решение о расширении объемов производства будет признано целесообразным, желаемым, то уровни дополнительных затрат в случаях а) и б) будут принципиально и существенно различными – в случае а) необходима покупка дополнительного станка, тогда как в случае б) затраты сведутся лишь к затратам сырья, материалов, труда. Несложно понять, что если производственные мощности фирмы не загружены, а спрос на продукцию достаточно высок для того, чтобы рынок поглотил и дополнительно выпущенные товары, то суждение об экономической целесообразности решения о наращивании объемов производства может делаться по показателю «Маржинальный доход» (см. рис. О1), т. е. без учета условно-постоянных затрат.

Предположим для простоты, что производительность станка равна 80 изделиям и у фирмы имеется 100 станков. Если фирма работает эффективно, то предполагается, что последний станок был приобретен в том случае, если 99 станков были загружены полностью. В случае, когда сотый станок производит, например, лишь 35 изделий, то очевидно, что при увеличении объемов производства на очередную единицу продукции, маржинальные затраты будут

Вернуться в каталог учебников

снижаться. Это будет продолжаться до тех пор, пока мощности не будут загружены полностью; в этом случае намерение произвести очередную единицу продукции будет сопровождаться необходимостью купить дополнительный станок, т. е. маржинальные затраты немедленно возрастут.

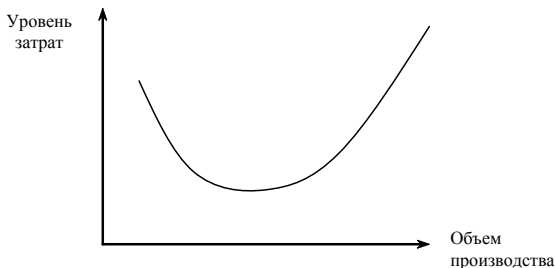


Рис. 32. График маржинальных (предельных) затрат

Подобная логика справедлива и в отношении затрат в целом для любого хозяйствующего субъекта: при наращивании объемов производства маржинальные затраты снижаются, однако это снижение не может продолжаться бесконечно. По мере накопления производственного и технологического опыта и стабилизации деятельности компании достигается некий оптимальный уровень производства, а при его увеличении маржинальные затраты начинают возрастать; в частности, одной из причин является возрастание управленческих расходов, обусловленное необходимостью усложнения систем управленческого контроля, внутреннего аудита и др. Таким образом, в реальной жизни кривая маржинальных затрат (расходов) имеет U-образный вид, т. е. с позиции минимизации затрат можно рассчитать оптимальный объем производства продукции в натуральных единицах (см. рис. 32).

Идея маржинальных (предельных) затрат используется в системах ценообразования, калькулирования себестоимости, оценки работы управленческого персонала и др.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НАКЛАДНЫЕ (overhead)** — затраты (расходы), которые нельзя напрямую увязать с производством конкретного вида продукции. По сути, это любые расходы, не являющиеся расходами материалов, напрямую связанными с производством продукции, и затратами труда производственного персонала. Примеры: амортизация основных средств, расходы на рекламу, страховка, административно-управленческие расходы. Очевидно, что в зависимости от обособления тех или иных объектов калькулирования трактовка накладных расходов может быть разной. Этим, в частности, предопределяется деление расходов на общехозяйственные (на-

пример, амортизация основных средств управленческого и общехозяйственного назначения) и общепроизводственные (например, амортизация основных средств, используемых в производстве).

Заметим, что в западных моделях учета к накладным относят только затраты производственного характера, т. е. затраты, принимаемые во внимание при исчислении себестоимости (смысл термина «накладные» как раз и заключается в том, что эти расходы «накладываются» на первичные и по некоторому алгоритму участвуют в формировании себестоимости). Поэтому непроизводственные затраты (административно-управленческие расходы и коммерческие расходы) не относят к категории накладных.

В отечественных системах бухгалтерского и налогового учета трактовка накладных расходов, как, впрочем, и других видов расходов, отличается от международной (например, англо-американской) практики; так, согласно ст. 318 НК РФ суммы начисленной амортизации по основным средствам, используемым при производстве товаров, работ, услуг, относятся к прямым расходам. Естественно, что подобные расхождения сказываются и на определении себестоимости продукции; для понимания сути подобных расхождений предлагаем читателю сравнить определения, приведенные соответственно в ст. 318 НК РФ, в МСФО 2 «Запасы» и в работе Ч. Хорнгрена и Дж. Фостера (см.: [Хорнгрен, Фостер, с. 20–40; Международные стандарты финансовой отчетности, 1999, с. 109]).

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НАКЛАДНЫЕ (ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ) (factory overhead)** – совокупные затраты на производство продукции за минусом первичных затрат (т. е. затрат сырья и материалов и затрат труда). Являются одним из ключевых элементов себестоимости, а их включение в себестоимость объясняется тем обстоятельством, что они непосредственно связаны с производственной деятельностью, т. е. без них невозможно производство продукции. Однако в отличие от первичных затрат накладные производственные расходы невозможно приписать к какому-то конкретному виду производимой продукции. В отдельных системах анализа и калькулирования себестоимости продукции накладные производственные расходы (затраты) могут подразделяться на переменные и постоянные и учитываться раздельно. Заметим, что подобное подразделение является достаточно условным, поэтому чаще всего такие расходы считаются условно-постоянными. В западных моделях бухгалтерского учета уточняющее прилагательное «производственные» не применяется (оно излишне).

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НАКЛАДНЫЕ ПЕРЕМЕННЫЕ (variable overhead)** – затраты (расходы) производственного назначения, которые нельзя олицетворять с производством конкретной про-

дукции, но которые тем не менее зависят от объемов производства. Примеры: отдельные виды арендной платы, расходы на электро-, водо- и теплоснабжение производственных мощностей, оплата труда некоторых категорий работников, расходы по ремонту техники и др.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НАКЛАДНЫЕ ПОСТОЯННЫЕ (fixed overhead)** — затраты (расходы), относимые к функционированию производственных мощностей фирмы в целом. Примеры: амортизация производственного оборудования, налог на имущество, расходы по страхованию, арендные платежи, оплата труда мастеров, бригадиров и др.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НА ПЕРИОД (period costs)** — часть совокупных затрат (расходов), минующая стадию капитализации в виде незавершенного производства и относимая в полном объеме к отчетному периоду, т. е. проходящие только через отчет о прибылях и убытках. Синонимы *расходы отчетного периода, периодические затраты, незапасоемые затраты*. Примеры: проценты за кредит к уплате, штрафы к уплате и др.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НА ПРОДУКТ (product costs)** — часть совокупных затрат (расходов), либо относимая к себестоимости произведенной продукции, либо капитализированная в виде выходных запасов сырья, материалов, незавершенного производства. Примеры: затраты сырья и материалов, заработная плата рабочих и др.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) НЕПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ (non-manufacturing costs, operating costs)** — затраты, не связанные напрямую с производством продукции. Подразделяются на административно-управленческие и коммерческие расходы (расходы по продаже произведенной продукции). Трактуются как затраты (расходы) на период, т. е. списываются в полной сумме на расходы отчетного периода. Примеры: расходы вычислительного центра, расходы на аудит, оплата труда администрации, расходы на рекламу и др.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПЕРВИЧНЫЕ (prime cost)** — прямые затраты сырья и материалов и прямые затраты труда, т. е. это производственные затраты за исключением накладных расходов.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПЕРЕМЕННЫЕ (variable costs)** — затраты, в отношении которых условно считается, что они меняются прямо пропорционально с изменением объемов производства. Примеры: трудозатраты, затраты сырья и материалов, время работы оборудования и др. Заметим, что с ростом объемов производства общая сумма переменных затрат растет линейно, однако величина удельных переменных затрат (т. е. затрат на единицу продукции) не меняется (см. рис. 33).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

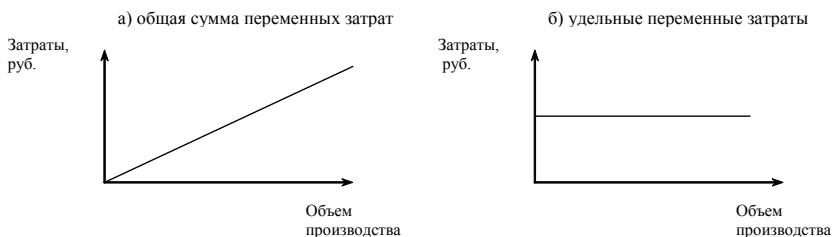


Рис. 33. Зависимость уровня переменных затрат от объемов производства

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПОЛУПЕРЕМЕННЫЕ (semivariable costs)** – затраты, меняющиеся ступенчато с ростом объемов производства. Иными словами, эти затраты содержат как постоянный, так и переменный компоненты. В качестве примера упомянем о транспортных расходах при перевозке грузов стандартизованными крупными партиями (так, загрузка контейнера или вагона может колебаться от 0 до 100%, однако платить за контейнер нужно независимо от того, какой объем продукции в нем перевозится). Данное понятие применяется в западных моделях вариационного анализа, а также для характеристики сущности и видов затрат. В отечественном учете и анализе чаще всего ограничиваются понятиями постоянных и переменных затрат (расходов).

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПОСТОЯННЫЕ (fixed costs)** – затраты, зависящие не от объемов производства, а от времени. Примеры: амортизационные отчисления, арендная плата, отдельные виды страховки и др. С изменением объемов производства не меняется общая сумма постоянных затрат, однако величина удельных постоянных затрат снижается (см. рис. 34).

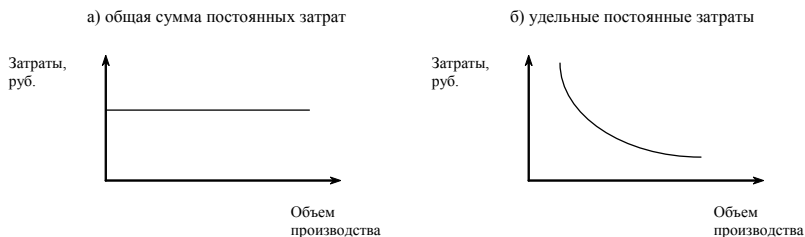


Рис. 34. Зависимость уровня переменных затрат от объемов производства

Строго говоря, абсолютной неизменности затрат не предполагается, т. е. они могут меняться, но в каком-то весьма узком коридоре.

доре. Поэтому иногда этим термином именуют затраты, в отношении которых условно считается, что они практически не меняются с изменением объемов производства. Если иметь в виду последнее обстоятельство, то, вероятно, правильнее называть постоянные затраты условно-постоянными.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПРИРОСТНЫЕ (incremental costs, differential costs)** – разница в величине расходов при сравнении двух и более альтернативных вариантов. Понятие активно применяется при формировании бюджета капиталовложений и в оценке инвестиционных проектов.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ (manufacturing costs)** – любые затраты, связанные с производством продукции. Обычно подразделяются на три категории: а) прямые затраты сырья и материалов; б) прямые затраты труда; в) (производственные) накладные расходы.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) РЕЛЕВАНТНЫЕ (relevant costs)** – ожидаемые затраты (расходы), имеющие непосредственное отношение к анализируемым альтернативам, оцениваемым в контексте их возможной и целесообразной реализации. Например, связанные затраты, т. е. вложения в основные средства, имевшие место в предшествующих периодах, не являются релевантными при анализе альтернатив. Напротив, приростные затраты (расходы), связанные с оцениваемыми альтернативами, таковыми являются.

**ЗАТРАТЫ (РАСХОДЫ) СОВОКУПНЫЕ (total costs)** – общая сумма затрат, понесенных предприятием в отчетном периоде. Подразделяются на производственные и непроизводственные; постоянные и переменные.

**ЗАТРАТЫ СВЯЗАННЫЕ (sunk costs, past costs)** – затраты (капитализированные расходы), понесенные при приобретении долгосрочных активов. Это затраты, совершенные ранее, причем с расчетом на некупаемость в течение длительного периода, а потому их величина не зависит от управленческих решений текущих или ближайшего будущего и не связана с ними. В литературе нередко используется синоним *затраты безвозвратные*, что не вполне корректно, поскольку при нормальном ходе производственно-финансовой деятельности эти затраты будут возмещены через амортизацию и выручку.

«ЗОЛОТОЙ ПАРАШЮТ» (golden parachute) – см. *Враждебное поглощение*.

**ЗОННЕНФЕЛЬС ЙОЗЕФ (Joseph Sonnenfels, 1732–1817)** – один из основоположников классической теории финансов (вместе с

И. Юсти); работал в Вене, был известным юристом и «первым в Вене профессором политической и камеральной науки». Приоритет Юсти и Зонненфельса в развитии финансовой науки отмечали многие российские исследователи дореволюционной России. Так, по мнению профессора Петербургского университета В. А. Лебедева (1833–1909) именно они заложили рациональные основания нового знания; академик И. И. Янжул (1846–1914) считал их первыми представителями финансовой науки. Подробнее см.: [Финансы, 2009, гл. 27].

~И~

**ИДЕНТИФИЦИРУЕМЫЕ АКТИВЫ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (identifiable assets and liabilities)** – активы и обязательства, которые могут быть проданы или разрешены по отдельности, причем без ликвидации фирмы (бизнеса).

**ИЕРАХИЯ ЦЕЛЕЙ (goal hierarchy)** – упорядоченная система целей в фирме. Деятельность любой фирмы находится под тем или иным влиянием множества лиц, имеющих к ней собственный интерес. Поскольку интересы различны и не могут идеально корреспондировать между собой, возникает проблема конгруэнтности целевых установок, решение которой предполагает построение дерева целей, увязывающего и согласовывающего упомянутые цели (см. рис. И1).

**ИЗБЕЖАНИЕ НАЛОГОВ (tax avoidance)** – совокупность действий налогоплательщика по уменьшению налоговой нагрузки законными мерами. Осуществляется путем оптимизации налоговых баз в рамках налогового планирования. (См. *Уклонение от (уплаты) налогов.*)

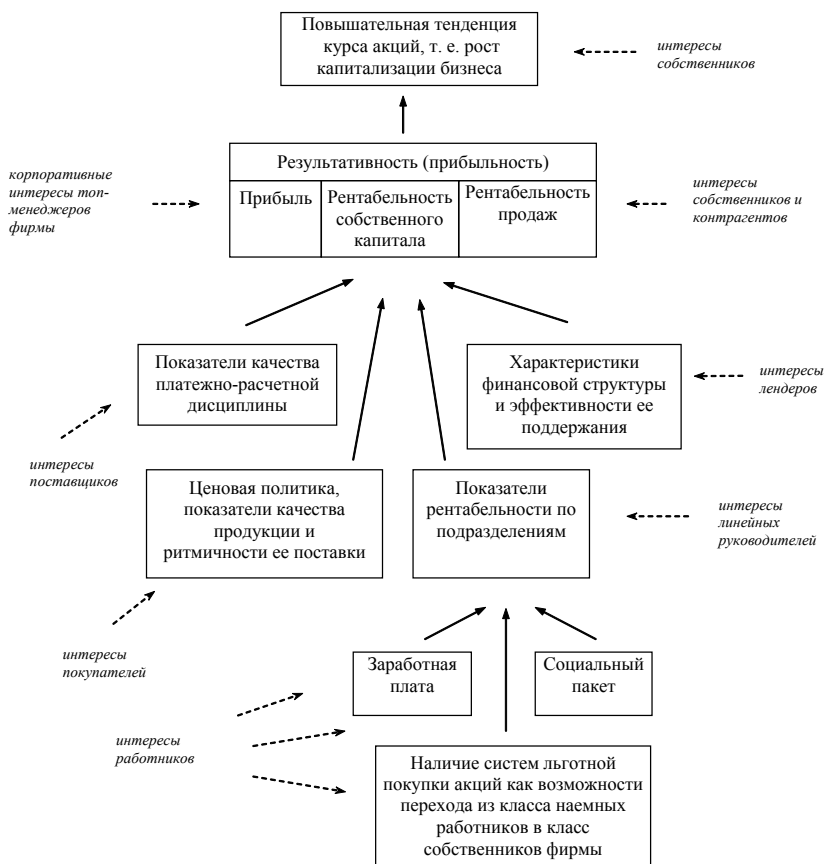
**ИЗДЕРЖКИ (cost, expenses)** – в узком смысле синоним затрат как расходов отчетного периода (именно в таком контексте этот термин используется, например, в торговле). Вместе с тем с определенной долей условности можно утверждать, что издержки – более широкое понятие: помимо затрат, имеющих стоимостную оценку, издержки включают также и негативные последствия, стоимостная оценка которых может отсутствовать вообще или быть исключительно субъективной (например, понижение кредитного рейтинга, уход ведущих сотрудников, потеря знаковых клиентов как результат полосы финансовых затруднений). (См. также *Затраты, Потери, Расходы, Убытки.*)

**ИЗДЕРЖКИ ТРАНСАКЦИОННЫЕ (transaction costs)** – издержки (расходы), связанные с использованием рынка для продажи и покупки факторов производства и продукции. Иными словами, это расходы по заключению и исполнению сделки (поиск контрагента, расходы по контролю за соблюдением договора, юридической защите и др.).

**ИММОБИЛИЗАЦИЯ (immobilization)** – отвлечение средств предприятия из оборота ввиду омертвления их в неликвидах или непредусмотренных активах. Следует различать три трактовки термина «иммобилизация». Первая трактовка относится к противопоставлению

Вернуться в каталог учебников





**Рис. И1. Иерархия целей заинтересованных лиц**

оборотных (т. е. мобильных) и внеоборотных (т. е. иммобилизованных, иными словами, не являющихся мобильными) активов. В этом случае термин «иммобилизованные средства» относится к средствам, вложенным в долгосрочные активы предприятия и не носит негативного оттенка. Вторая трактовка относится к характеристике средств, вложенных в необоснованную дебиторскую задолженность, неликвиды и сверхнормативные запасы; это средства, отвлеченные из оборота, по сути, неработающие и не приносящие доход их владельцу. Третья трактовка (близка к предыдущей) относится к характеристике средств, используемых не по целевому назначению; например, средства, предназначенные финансовым планом на раз-

Вернуться в каталог учебников

вите производства, были использованы на непроизводственные цели (строительство дома отдыха). В принципе, лишь вторая трактовка носит отчетливо выраженный негативный оттенок; именно она более распространена в отечественной специальной литературе и учетно-аналитической практике.

**ИМПОНДЕРАБИЛЬ** (от франц. *imponderable* — невесомый, неопределимый, неподдающийся учету) — неосязаемый объект, т. е. актив фирмы, не поддающийся количественной оценке, но имеющий значимость для принятия решения в отношении данной фирмы. Этот термин активно используется представителями немецкой школы финансового анализа. Так, в работе Л. Крушвица можно найти следующую дефиницию: «импондерабилями называется та информация об инвестициях, которая обрабатывается за рамками инвестиционных проектов» (смысл определения в том, что подобную информацию нельзя включить в расчеты ввиду ее неквантифицируемости или исключительной условности любой оценки, однако ее необходимо идентифицировать и принять во внимание при обосновании решений финансового характера) [Крушвиц, 2001, с. 20–22].

В немецкой специальной литературе сосуществуют два в известном смысле схожих понятия — «гудвилл» и «импондерабель», хотя детального анализа сущности различий между ними не дается. Первый термин традиционно применяется в учете, тогда как второй — например, в инвестиционно-финансовых расчетах. В этом контексте под импондерабилями обычно понимают некие факторы, не выражаемые в денежной оценке, например, стремление к росту, к престижу, к власти, принятие приоритетов социальной направленности, инициатива и др. Действительно, подобные импондерабельные факторы могут давать фирме дополнительные конкурентные преимущества, но могут и сопровождаться дополнительными затратами; вот почему немецкие финансисты предлагают принимать их во внимание при оценке предприятий и инвестиционных проектов в целом. Неквантифицируемость импондераблей говорит о том, что их не следует олицетворять с нематериальными активами, которые, как известно, являются объектами бухгалтерского учета.

**ИМУЩЕСТВЕННАЯ И ПРАВОВАЯ ОБОСОБЛЕННОСТЬ (accounting entity postulate)** — постулат бухгалтерского учета, задающий определенность в материальном обеспечении операций и степени материальной ответственности перед кредиторами. Смысл этого постулата состоит в том, что после своего создания фирма (хозяйствующий субъект) представляет собой обособленный имущественно-правовой комплекс, она юридически самостоятельна, суверенна в системе экономических отношений. Имущество

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

и обязательства фирмы существуют обособленно от имущества и обязательств как ее собственников, так и других предприятий.

Этот постулат, тесно связанный с концепцией агентских отношений, имеет исключительно важное значение для формирования у собственников и контрагентов предприятия реального представления в отношении, во-первых, правомочности своих требований к данному предприятию и, во-вторых, оценки его имущественного и финансового положения. В частности, одной из ключевых категорий во взаимоотношениях между предприятием, с одной стороны, и его кредиторами, инвесторами и собственниками – с другой, является право собственности. Это право означает абсолютное господство собственника над вещью и выражается в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения данной вещью. В этой части смысл постулата заключается в том, что в соответствии с законом любой актив, внесенный в качестве вноса в уставный капитал, поступает в собственность предприятия и, как правило, не может быть востребован собственником, например, в случае его выхода из состава учредителей (собственников). Собственником всех активов является сама фирма, а ее учредители имеют право лишь на соответствующую долю в активах и прибылях независимо от имущественной формы их первоначального вклада в уставный капитал. (См. *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета.*)

**ИМУЩЕСТВО** – обобщенный термин в учете, обозначающий совокупность: а) денежных средств, ценных бумаг; б) материальных объектов (вещей); в) обязательств должника, при этом каждый из перечисленных объектов должен обладать свойством потенциальной отчуждаемости, означающей, что этот объект может быть по отдельности отчужден (продан, подарен, уничтожен). Имущество подразделяется на недвижимое (земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей) и движимое (все, что не является недвижимостью); к движимому имуществу относятся также деньги и ценные бумаги (см. ст. 130 ГК РФ). Понятия «имущество» и «активы» близки, но не идентичны. Так, права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), относятся к нематериальным активам данной фирмы и, как правило, не могут быть показаны на ее балансе. Однако приобретенный гудвилл или расходы будущих периодов уже входят в состав активов, хотя и не являются имуществом фирмы.

Заметим, что одно из наиболее примечательных определений имущества принадлежит А. Гойхбаргу: «Имущество в юридическом смысле – совокупность подлежащих оценке на деньги благ, юри-

дически закрепленных за данным субъектом права»<sup>1</sup>. (См. *Активы, Гудвилл, Инвентарь, Предприятие.* )

**ИНВЕНТАРИЗАЦИЯ (inventory counts, physical inventory)** – процедура периодической проверки и документального подтверждения наличия, состояния и оценки активов и обязательств хозяйствующего субъекта. В ходе ее проведения составляется инвентаризационная опись, в которой отражается фактическое состояние инвентаризируемых объектов. Порядок и сроки проведения инвентаризации определяются руководителем организации за исключением нижеперечисленных случаев, когда эта процедура является обязательной (см. ст. 12 Федерального закона «О бухгалтерском учете»):

- при передаче имущества в аренду, выкупе, продаже, а также при преобразовании государственного или муниципального унитарного предприятия;
- перед составлением годовой бухгалтерской отчетности;
- при выявлении фактов хищения, злоупотребления или порчи имущества;
- в случае стихийного бедствия, пожара или других чрезвычайных ситуаций, вызванных экстремальными условиями;
- при реорганизации или ликвидации организации;
- в других случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

**ИНВЕНТАРИУМ** – прообраз бухгалтерского баланса, применявшийся в России в XVIII–XIX вв. (см. табл. И1). Инвентариум играл исключительно важную роль в ведении хозяйства, поскольку он не только содержал стоимостную оценку имущества купца, но и служил основанием для открытия книг в новом периоде, для передачи дел в случае смерти купца и, кроме того, именно в этом документе выводился финансовый результат (отметим, что техника выведения финансового результата, примененная в инвентариуме, в дальнейшем нашла свое развитие в виде предпринимательского подхода к исчислению прибыли). Иными словами, с формальных позиций этот документ позволял решить следующие основные задачи: а) информирование купца о состоянии дел в его хозяйстве; б) использование в качестве основания для заведения новых книг в случае смены собственника; в) удостоверение фактической величины имущества купца, доступного кредиторам в случае его банкротства; г) выведение финансового результата и величины совокупного капитала собственника; д) формирование основы систематизированной и агрегированной информационной базы, потенциально пригодной для анализа. (См. *Прибыль предпринимательская.*)

<sup>1</sup> Новый энциклопедический словарь. Издатели Ф. А. Брокгауз и И. А. Ефрон. СПб., 1911–1916. Т. 19. С. 293.

Таблица И1

**Формат Инвентариума**

<b>ИНВЕНТАРИУМ</b>					
Января 1 числа 1788 года					
Дебет	Руб.	Коп.	Кредит	Руб.	Коп.
Товаров	19 110	—	Должен я по разным векселям	2250	—
Векселей	3800	—	По шетам разным додать	610	—
Долгов мне должных	3550	—	Служителям наемным денег отдать	140	—
Наличных денег	3000	—	Итого всех долгов на мне имеется	3000	—
Недвижимого имения	9000	—			
Движимого	2500	—			
			Итого за вычетом сей мною должной суммы из имения моего напротив показанного имеет остаться наличного моего КАПИТАЛУ	37 960	—
Всего имения	40 960	—	Всего	40 960	—
Капитал мой ныне по сей описи имеется на					
			— 37 960 руб.		
А прошлого 1787 года по описи того года состоял					
			— 32 460 руб.		
Итого Бог благословил меня сего года прибылью					
			— 5500 руб.		

**ИНВЕНТАРЬ (inventory)** — синоним понятий «имущество», «активы». В англо-американской модели бухгалтерского учета этим термином обозначают более узкую совокупность следующих объектов: а) сырье и материалы, б) незавершенное производство, в) готовая продукция, г) товары в пути, право собственности на которые принадлежит данной фирме. (См. *Активы, Имущество.*)

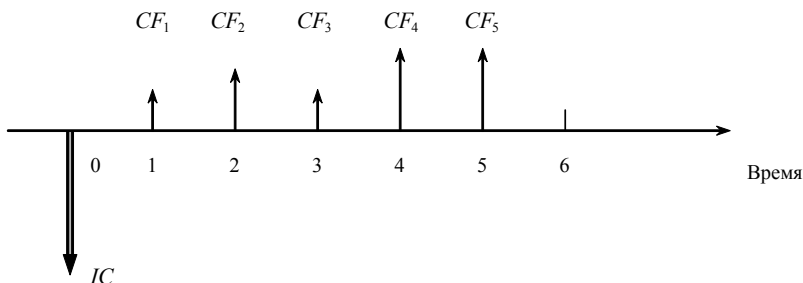
**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ (investment project)** — совокупность инвестиций и генерируемых ими доходов. С формальной точки зрения любой инвестиционный проект зависит от ряда параметров, которые в процессе анализа подлежат оценке и нередко задаются в виде дискретного распределения, что позволяет проводить этот анализ в режиме имитационного моделирования. В наиболее общем виде инвестиционный проект *IP* представляет собой следующую модель

$$IP = \{IC_j, CF_k, n, r\}, \quad (\text{И1})$$

где  $IC_j$  – инвестиция в  $j$ -м году,  $j = 1, 2, \dots, m$  (чаще всего считается, что  $m = 1$ );  
 $CF_k$  – приток (отток) денежных средств в  $k$ -м году,  $k = 1, 2, \dots, n$ ;  
 $n$  – продолжительность проекта (может быть бесконечно большой);  
 $r$  – ставка дисконтирования.

Понятие «инвестиционный проект» чаще всего используется в приложении к так называемым реальным инвестициям, предусматривающим вложение средств в некие материальные активы, последующая эксплуатация которых должна привести к поступлениям, позволяющим не только возместить сделанные капитальные затраты, но и получить некоторый доход. Отсюда возникает задача определения целесообразности и экономической, социальной или социально-экономической эффективности инвестиции. Дело в том, что по сравнению с многими финансовыми активами инвестиции в нефинансовые активы имеют специфический риск, обусловленный их низкой ликвидностью. Поэтому и разработаны достаточно разнообразные и детализированные методики и критерии оценки инвестиционных проектов, связанных прежде всего с реальными инвестициями.

Графически инвестиционный проект представляется следующим образом (см. рис. И2); заметим, что однонаправленность элементов возвратного потока  $\{CF_k\}$  в общем случае не предполагается. Логика отбора инвестиционного проекта как раз и заключается в том, что с помощью некоторого критерия исходная инвестиция ( $IC$ ) сравнивается с потоком ожидаемых поступлений  $\{CF_k\}$ .



**Рис. И2. Графическое представление типового инвестиционного проекта**

Инвестиционные проекты, анализируемые в процессе составления бюджета капиталовложений, имеют определенную логику. Во-первых, с каждым инвестиционным проектом принято связывать денежный поток, элементы которого представляют собой либо чистые оттоки, либо чистые притоки денежных средств; в данном слу-

чае под чистым оттоком денежных средств в  $k$ -м году понимается превышение текущих денежных расходов по проекту над текущими денежными поступлениями (соответственно при обратном соотношении имеет место чистый приток); иногда в анализе используется не денежный поток, а последовательность прогнозных значений чистой годовой прибыли, генерируемой проектом. Во-вторых, чаще всего анализ ведется по годам, хотя это ограничение не является безусловным или обязательным; иными словами, анализ можно проводить по равным базовым периодам любой продолжительности (месяц, квартал, год, пятилетка и др.), необходимо лишь помнить об увязке величин элементов денежного потока, процентной ставки и длины этого периода. В-третьих, предполагается, что весь объем инвестиций совершается в конце года, предшествующего первому году генерируемого проектом притока денежных средств, хотя, в принципе, инвестиции могут делаться в течение ряда последовательных лет. В-четвертых, приток (отток) денежных средств имеет место в конце очередного года (подобная логика вполне понятна и оправданна, поскольку, например, именно так считается прибыль – нарастающим итогом на конец отчетного периода). В-пятых, ставка дисконтирования, используемая для оценки проектов с помощью методов, основанных на дисконтированных оценках, должна соответствовать длине периода, заложенного в основу инвестиционного проекта (например, годовая ставка берет-ся только в том случае, если длина периода – год).

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД** – находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления (см. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах»).

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД АКЦИОНЕРНЫЙ (mutual fund)** – открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные Федеральным законом «Об инвестиционных фондах», и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд». Акционерный инвестиционный фонд не вправе осуществлять иные виды предпринимательской деятельности.

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД ПАЕВОЙ (ПИФ)** – обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании

Вернуться в каталог учебников

учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией (см. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах»). Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. Условия договора (правила) доверительного управления ПИФ определяются управляющей компанией в стандартных формах и могут быть приняты учредителем доверительного управления только путем присоединения к указанному договору в целом как результат приобретения инвестиционных паев, выдаваемых управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление этим ПИФ. Имущество ПИФ находится в общей долевой собственности владельцев инвестиционных паев, является их общим имуществом. Управляющая компания осуществляет доверительное управление ПИФ путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, а также осуществляет все права, удостоверенные ценными бумагами, составляющими ПИФ, включая право голоса по голосующим ценным бумагам.

Законом предусмотрено создание ПИФ открытого, закрытого и интервального типа. Владелец инвестиционного пая имеет право требовать от управляющей компании погашения пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот ПИФ: а) для открытого ПИФ – в любой рабочий день; б) для интервального ПИФ – не реже одного раза в год в течение срока, определенного правилами доверительного управления этим ПИФ; в) для закрытого ПИФ – в случаях, предусмотренных законодательством.

**ИНВЕСТИЦИЯ (investment)** – оцененные в стоимостной оценке расходы, сделанные в ожидании будущих доходов. Инвестиция – это осознанный отказ от текущего потребления в пользу возможного, относительно большего дохода в будущем, который, как ожидается, обеспечит и большее суммарное (т. е. текущее и будущее) потребление. Инвестиция по определению затратна (сначала нужно потратиться, чтобы впоследствии, возможно, получить доход) и рискована (вероятность получения дохода в размере, устраивающем инвестора, как правило, меньше единицы). В рыночной экономике инвестиционная деятельность, как явление, в известном смысле носит вынужденный характер, поскольку с ее помощью обеспечивается конкурентоспособность, движение вперед, тогда как неизменность, застой – это, по сути, всегда начало регресса, падения. Иными словами, инвестиция – это необходимое, рациональное

Вернуться в каталог учебников



(естественно, с субъективной точки зрения инвестора) движение, которое всегда лучше, чем застой, консервация статус-кво, ибо, как справедливо заметил Л. Кэрролл, «чтобы оставаться на месте, надо очень быстро бежать. Для продвижения вперед надо бежать вдвое быстрее». Инвестиционная деятельность – это и есть признак того, что руководитель (фирма) по крайней мере «пытается бежать».

Заметим, что существуют и другие дефиниции обсуждаемого понятия; например, П. Милгром и Дж. Робертс определяют инвестицию как расход ресурсов с целью создания некоторого актива.

Традиционно различают два вида инвестиций – финансовые (*financial investment*) и реальные, или прямые (*real, or capital, or direct investment*). Первые представляют собой вложение капитала в (долгосрочные) финансовые активы – паи, акции, облигации; вторые – в развитие материально-технической базы предприятий производственной и непроизводственной сфер. Формами представления инвестиций выступают основные средства, нематериальные активы, ценные бумаги. Инвестиции могут носить как краткосрочный, так и долгосрочный характер. На практике понятие инвестиций, как правило, сужают до вложений долгосрочного характера.

**ИНВЕСТИЦИЯ ПОРТФЕЛЬНАЯ (portfolio investment)** – вложение денежных средств в портфель ценных бумаг.

**ИНВЕТОР (investor)** – лицо, вкладывающее на долгосрочной основе в некоторый проект собственные средства в предположении их возврата с прибылью. С позиции рынков капитала можно говорить о двух типах инвесторов – акционерах и лендерах. Инвестируя свои средства, первые приобретают право на получение части текущей прибыли и остаточного имущества в случае ликвидации проекта, вторые – право на получение регулярного дохода (процента) и номинала приобретенной в момент инвестирования ценной бумаги в случае наступления определенных условий (или тела кредита).

**ИНВЕТОРОВ ТИПИЗАЦИЯ (types of investors)** – классификация инвесторов по типам в зависимости от их отношения к риску. Выделяют три типа (группы): нейтральные к риску (*risk-neutral investors*), не склонные к риску (*risk averters*), склонные к риску (*risk lovers*). В первую группу входят инвесторы, которые готовы участвовать в игре при условии оплаты справедливой цены; во вторую – инвесторы, которые не обязательно участвуют в игре, даже если от них требуется заплатить цену, меньшую, чем справедливая; в третью – инвесторы, готовые участвовать в игре, даже если при этом требуется заплатить цену, большую, чем справедливая. В формально-научном плане тип инвестора может быть охарактеризован видом кривой функции полезности (или кривой безразличия). (См. *Кривая безразличия, Полезность, Функция полезности.*)

Вернуться в каталог учебников

**ИНДЕКС (index)** – многозначный термин, используемый для характеристики состояния и (или) изменения некоторого явления (например, индекс курса акций, индекс цен и др.). Весьма широкое применение в экономике имеет понимание индекса как относительной величины, характеризующей соотношение двух значений показателя, описывающего одно и то же явление. Два типа подобных индексов представляют наибольший интерес: простые, или индивидуальные (например, индекс как характеристика изменения цены отдельного товара) и сводные, или агрегатные (например, индекс цен по группе товаров).

**ИНДЕКС ДОУ – ДЖОНСА (Dow Jones index)** – один из наиболее известных в мире фондовых индексов, отражающих изменение средней цены акций наиболее крупных и стабильных компаний, торгуемых на данном рынке и определяющих на нем погоду. Существует несколько вариаций этого и других аналогичных ему индексов в зависимости от круга охватываемых отраслей и числа компаний, включаемых в рыночный портфель. Одна из наиболее известных вариаций – *промышленный индекс Доу – Джонса (Dow Jones Industrial Average, DJIA)*, рассчитываемый по акциям 30 ведущих компаний США (так называемым голубым фишкам) с 1928 г. Кроме *DJIA* рассчитываются индексы по 20 транспортным и 15 коммунальным компаниям, а также композитный индекс Доу – Джонса, исчисляемый по упомянутым 65 компаниям. Методология исчисления индекса Доу – Джонса применяется и в других странах. Так, в Японии в ходу индекс *Nikkei – Dow Jones Average*, исчисляемый по 225 крупнейшим компаниям первой секции Токийской фондовой биржи. С 1993 г. рассчитывается *Dow Jones World Stock Index* по 2200 крупнейшим компаниям мира, сгруппированным по отраслевому (160 отраслей) признаку. Эти компании представляют 33 страны мира, причем в каждой стране капитализация компаний, включенных в индекс, превышает 80% совокупной капитализации данной страны. Значения глобальных индексов рассчитываются по крупным зонам: Америка, Европа, Азия / Тихоокеанский регион.

Алгоритм расчета *DJIA* исключительно прост; более того, строго говоря, *DJIA* представляет собой не индекс в классическом его понимании, а некую условную «среднюю цену» акций компаний, включенных в индекс на дату расчета. Зная значение *DJIA* на предыдущую дату, можно делать суждение о ценовой динамике акций крупнейших фирм данной биржи. В принципе, подобный индикатор вполне приемлем, однако возникает проблема сопоставимости, если происходит искусственное изменение цены какой-либо акции из индекса, например, в случае ее сплита (дробления). Дробление акции означает искусственное понижение ее номинала

Вернуться в каталог учебников

(или текущей рыночной цены): например, одна акция с ценой 200 долл. заменяется на 5 акций с ценой 40 долл. Поскольку состав активов и обязательств фирмы в результате подобной процедуры не меняется, понятно, что новая рыночная цена будет примерно в пять раз меньше цены, существовавшей до сплита. Отсюда видно, что если *DJIA* представляет собой сумму цен (каждая компания, включенная в индекс, представлена в нем одной акцией), то сплит приводит к резкому искусственному изменению индекса. Для того чтобы элиминировать этот негативный эффект, в алгоритме расчета *DJIA* введен специальный корректирующий делитель  $D_{adj}$ . Именно по делителю  $D_{adj}$  и происходит усреднение: иными словами, если рассчитывается средняя цена по 30 акциям, то сумма цен делится не на 30, а на упомянутый делитель (заметим, что начальное значение делителя равно числу усредняемых акций, т. е. 30). Таким образом, формула расчета *DJIA* имеет вид:

$$DJIA = \frac{1}{D_{adj}} \sum_{k=1}^{30} P_{kt}, \quad (\text{И2})$$

где  $P_{kt}$  – цена закрытия акций  $k$ -й компании на момент времени  $t$ .

Значение делителя  $D_{adj}$  периодически уточняется; логику его корректировки, а также технику расчета индекса Доу – Джонса рассмотрим на примере трех акций в динамике за ряд смежных лет.

Фирма	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Фирма $F_1$ :						
курсовая цена акций, руб.	48	50	28	28,6	29	30
число акций (млн)	10	10	20	20	20	20
Фирма $F_2$ :						
курсовая цена акций, руб.	29	30	35	36,0	35	37
число акций (млн)	8	8	8	8	8	8
Фирма $F_3$ :						
курсовая цена акций, руб.	17	19	18	19	7	8
число акций (млн)	12	12	12	12	36	36
Значение индекса по фактическим данным (без учета дроблений)	31,33	33,0	27,0	27,87	23,7	25,0
Усредняющий (корректирующий) делитель $D_{adj}$	3	3	2,23	2,23	1,863	1,863
Значение индекса по скорректированным данным (с учетом дроблений)	31, 33	33,0	36,32	37,49	38,11	40,25

Предположим, что 2006 г. является годом, когда начался расчет индекса. Из приведенных в таблице данных видно, что цены в течение первых трех лет менялись, причем разнонаправленно. Кроме того, 2008 г. произошло дробление акций компании  $F_1$  с коэффициентом 2, т. е. каждая «старая» акция была заменена на две «новые». Поскольку величина уставного капитала не изменилась, понятно, что «новая» акция должна стоить примерно в два раза дешевле «старой» акции. В 2006 и 2007 гг. расчет индекса осуществляется по формуле (И2), в которой усредняющий делитель равен 3. Если этот алгоритм использовать для расчета в 2008 г., то значение индекса будет равно  $27 \{(28 + 35 + 18) : 3\}$ , однако это значение из-за дробления акций не сопоставимо с данными предыдущих лет. Поэтому делается уточнение усредняющего делителя. Рассчитывается сумма цен акций в предположении, что дробления не было. Выше упоминалось о том, что «новая» акция  $F_1$  стоит примерно в два раза меньше, чем «старая». А потому, если бы дробления не было, то сумма цен была такой:  $56 + 35 + 18 = 109$ . Тогда значение индекса было бы равно  $36,33 (109 : 3)$ . Именно это значение в сравнении с данными об индексе за предыдущие годы и отражает истинную динамику цен. Отсюда находим корректирующий множитель

$$D_{adj} = (28 + 35 + 18) : 36,33 = 2,23.$$

Значение  $D_{adj}$  уже учитывает происшедшее дробление, а потому в дальнейших расчетах именно оно будет использовано в формуле (И2) вместо 3. Действительно:

$$DJIA = \frac{1}{D_{adj}} \sum_{k=1}^3 P_{kt} = \frac{28 + 35 + 18}{2,23} = 36,33.$$

Приведенный алгоритм позволяет исключить искажающий эффект сплита, т. е. после деления имеем новое значение суммы цен, которое было бы, если бы сплита не было. Это значение уже сопоставимо с предыдущим значением индекса, а его изменение как раз и отражает ценовую динамику на рынке. Рассчитанное значение  $D_{adj}$  будет использоваться в расчетах до очередного сплита; новое дробление потребует пересчет делителя  $D_{adj}$ .

В 2009 г. изменения числа акций не было, поэтому расчет индекса осуществляется по формуле (И2) с использованием усредняющего делителя  $D_{adj} = 2,23$ . В 2010 г. произошло дробление акций фирмы  $F_3$  с коэффициентом 3. Поэтому делается уточнение делителя  $D_{adj}$ .

$$DJIA_c = \frac{29 + 35 + 7 \times 3}{2,23} = 38,117;$$

Вернуться в каталог учебников

$$D_{adj} = (29 + 35 + 7) : 38,117 = 1,863.$$

Именно это значение  $D_{adj}$  и будет использоваться в формуле (И2) в последующие годы до следующего дробления.

По данным 2010 г. имеем:  $DJI = \frac{29+35+7}{1,863} = 38,11.$

По данным 2011 г. имеем:  $DJI = \frac{30+37+8}{1,863} = 40,25.$

Таким образом, реальная динамика цен на рынке отражается в последней строке вышеприведенной таблицы. Эти данные как раз и становятся публичными. Заметим, что индекс формально объявляется как безразмерная величина. Сравнивая значения индекса в смежные моменты времени, можно рассчитать его динамику.

Несложно понять, что за прошедшие десятилетия состав компаний, включавшихся в индекс, многократно менялся, дробления акций также проводились неоднократно, что влекло за собой неуклонное снижение значения  $D_{adj}$ . Проводившиеся пересчеты делителя  $D_{adj}$  привели к тому, что рассчитываемое значение индекса Доу – Джонса потеряло очевидную экономическую интерпретацию; иными словами, индекс – это некоторая числовая конструкция, позволяющая делать суждения о ценовой динамике на фондовом рынке. Так, в середине 2002 г. значение  $D_{adj}$  было равно 0,144 452 22. Значение  $DJI$  в последние годы колебалось в пределах 10 000–13 000. Финансовый кризис осени 2008 г. привел к существенному падению всех рыночных индикаторов, включая и индекс Доу – Джонса, значение которого в конце октября 2008 г. упало до уровня 8600<sup>1</sup>.

Индекс Доу – Джонса критикуется по многим аспектам алгоритм расчета является слишком упрощенным, компании, включенные в индекс, не являются типовыми, а потому индекс не может давать представление о среднерыночных тенденциях, компании из индекса слишком существенны, а потому индекс менее волатилен

<sup>1</sup> Финансовый кризис 2008 г. существенно сказался на капитализации большинства компаний. По данным агентства *FactSet*, из примерно 54 000 акций по всему миру за 2008 г. подорожали всего 3800, из них 433 котируются на биржах США. По состоянию на конец 2009 г. в среднем по миру индексы упали на 46%. Относительно лучший результат имел место в Японии (долларовый индекс упал на 28%); худший – в России (в середине мая 2008 г. значение индекса РТС (это индекс наиболее ликвидных акций, входящих в листинг Российской торговой системы; рассчитывается с 1 сентября 1995 г. Национальной ассоциацией участников фондового рынка, НАУФОР) достигло уровня 2488, но уже через полгода значение индекса опустилось ниже 600, т. е. падение в четыре раза, или на 75%). См.: Ведомости. 2008. 25 дек. С. Б05.

по сравнению с другими рыночными индикаторами и др. Предположение о том, что «старые» и «новые» акции меняются с одинаковым темпом, весьма условно. Дело в том, что дробление акций как раз и делается для того, чтобы повысить их ликвидность, а потому делается вывод о том, что фактическая ценовая динамика и условная динамика разнятся. Тем не менее этот рыночный индикатор весьма популярен в финансовой аналитике, а средние показатели по портфелю, используемому для расчета индекса, нередко рассматриваются как среднерыночные ориентиры.

**ИНДЕКС КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ АЛЬТМАНА (Altman's Z-score)** – индекс, рассчитываемый по модели Альтмана и позволяющий оценить возможность вероятного банкротства компании. (См. статью *Модель Альтмана*.)

**ИНДЕКС ПАДЕНИЯ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ** – относительная величина ( $k_{ppd}$ ), характеризующая снижение покупательной способности денежной единицы и равная обратной величине индекса инфляции ( $I_p$ ):

$$k_{ppd} = \frac{1}{I_p}. \quad (\text{ИЗ})$$

Заметим, что индекс цен действительно дает количественную характеристику обесценения денег. Можно продемонстрировать это на следующем простом примере. Предположим, что некоторый товар (например, гамбургер; упомянем о том, что демонстрационные примеры с использованием гамбургера или потребительской корзины весьма распространены в специальной литературе, посвященной характеристике покупательной способности денежной единицы) стоил в текущем году в среднем 10 руб. Ожидается, что в следующем году цена на него повысится в среднем на 20%. Допустим, что вы располагаете суммой в 100 руб. Это давало вам возможность купить 10 гамбургеров в текущем году, но лишь 8,33 гамбургера в следующем году. Иными словами, в следующем году на ту же сумму вы сможете купить гамбургеров на 20% меньше (10 : 8,33), т. е. ваша сумма денег обесценилась в 1,2 раза, или на 20%.

Индекс падения особенно полезен при анализе расчетов с контрагентами. Логика рассуждения здесь такова. Если сумма договора об оплате продукции равна  $S$ , а цены за период с момента поставки до момента платежа выросли, допустим, на 20%, то реальная ценность величины  $S$  в момент получения платежа с учетом изменения покупательной способности денег будет меньше и составит  $S_1$ :

$$S_1 = \frac{S}{I_p} = S \times k_{ppd}. \quad (\text{И4})$$

Вернуться в каталог учебников

Поскольку  $k_{ppd} = 1 : 1,2 = 0,833$ , то каждая тысяча рублей, получаемая в момент платежа по своей покупательной способности эквивалентна 833 руб. на момент отгрузки продукции, т. е. косвенная потеря от инфляции составляет 167 руб. на каждую тысячу ( $1000 - 833$ ). Таким образом, в условиях инфляции (т. е. роста цен в среднем) любая отсрочка в получении платежа приводит к косвенным потерям — имеется в виду, что по номиналу продавец получает оговоренную ранее сумму, однако покупательная способность этой суммы будет ниже, т. е. продавец в известном смысле получает как бы меньшую сумму. Поскольку любые потери, в том числе и косвенные, нежелательны, их снижения в данном случае можно добиться путем разработки комплекса мер по сокращению периода погашения дебиторской задолженности (см. *Дебиторская задолженность*).

Ввиду своей наглядности весьма распространенным для характеристики динамичности изменения цен является применение несложных расчетов, показывающих, как скоро некоторая сумма денег обесценится, например, в два раза, если известен некоторый показатель инфляции. Чаще всего инфляция выражается в терминах годового или месячного темпа. Последовательность расчетов такова. Учитывая, что инфляция — это перманентный процесс, обладающий свойством рекуррентности, при вычислениях следует пользоваться формулой сложных процентов. С помощью этой формулы необходимо найти однодневный темп инфляции, соответствующий известному или прогнозируемому темпу инфляции за период (год, месяц). Далее, пользуясь той же формулой сложных процентов, найденным значением однодневного темпа инфляции и полагая  $I_p = 2$ , можно найти число дней, за которое деньги обесценятся в два раза.

Значения индекса  $k_{ppd}$  для различных значений продолжительности периода и индекса цен приведены в приложении 9. (См. *Индекс цен*.)

#### Пример

Прогнозируемое значение среднемесячного темпа роста цен — 3%. За какой период времени деньги обесценятся (а) в два раза, (б) в три раза?

#### Решение

Найдем однодневный темп инфляции (условно считается, что в месяце 30 дней):

$$\bar{I}_p^d = \sqrt[30]{1,03} = 1,000986.$$

Таким образом, однодневный темп инфляции составляет 0,0986%, т. е. ежедневно цены увеличиваются на 0,0986%, что приведет к увеличению цен за год на 42,6%. Из формулы (И4) следует, что для того чтобы некоторая сумма  $S$  обесценилась в  $k$  раз, нужно чтобы значение коэффициента падения покупательной способности денежной единицы было равно  $1/k$  или, что то же самое, индекс цен был равен  $k$ .

а) Исходная сумма обесценивается в два раза ( $k = 2$ ):

$$2 = (1 + h_p^d)^n.$$

Отсюда находим искомое число дней:

$$n = 703.$$

б) Исходная сумма обесценивается в три раза ( $k = 3$ ):

$$3 = (1 + h_p^d)^n.$$

Отсюда находим искомое число дней:

$$n = 1115.$$

Таким образом, в условиях данного примера, т. е. при среднемесячном темпе инфляции в 3%, любая исходная сумма, находящаяся без движения, например, омертвленная в виде денежных знаков как запас средств, обесценится в два раза через 703 дня, т. е. примерно через 1,9 года, а в три раза – через 1115 дней, т. е. через три года.

**ИНДЕКС РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИИ (Profitability Index, PI)** – критерий, используемый для оценки целесообразности принятия инвестиционного проекта и предусматривающий сопоставление дисконтированных элементов возвратного потока с исходной инвестицией. Индекс рентабельности ( $PI$ ) рассчитывается по формуле

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} : IC, \quad (И5)$$

где  $IC$  – величина требуемой инвестиции (привязывается к концу года, предшествующего первого года, т. е. года начала эксплуатации проекта);

$CF_k$  – приток (отток) денежных средств в  $k$ -м году,  $k = 1, 2, \dots, n$ ;

$n$  – продолжительность эксплуатации проекта;

$r$  – ставка дисконтирования.

Сумма, сравниваемая с инвестицией  $IC$ , представляет собой суммарную величину доходов, генерируемых проектом и дисконтированных к моменту инвестирования в проект. Отсюда очевидно, что если:

$PI > 1$ , то проект следует принять;

$PI < 1$ , то проект следует отвергнуть;

$PI = 1$ , то проект не является ни прибыльным, ни убыточным, а потому, решая его судьбу, следует принять во внимание дополнительные аргументы.

В отличие от чистой дисконтированной стоимости ( $NPV$ ) индекс рентабельности является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т. е. эффективность вложений – чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерий  $PI$  очень удобен при выборе одного проекта из ряда

Вернуться в каталог учебников



альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения  $NPV$  (в частности, если два проекта имеют одинаковые значения  $NPV$ , но разные объемы требуемых инвестиций, то очевидно, что выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений) либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения  $NPV$ . Этот критерий наиболее предпочтителен при комплектовании портфеля инвестиционных проектов в случае ограничения по объему источников финансирования. Независимые проекты упорядочиваются по убыванию  $PI$ ; в портфель последовательно включаются проекты с наибольшими значениями  $PI$ . Полученный портфель будет оптимальным с позиции максимизации совокупного  $NPV$ . (См. *Оптимизация бюджета капитальных вложений, Чистая дисконтированная стоимость.*)

**ИНДЕКС «СТЭНДАРД ЭНД ПУЭЗ» (Standard & Poor's composite index, S&P 500)** – один из важнейших фондовых индексов США, рассчитываемый и публикуемый одноименным агентством. Значение индекса определяется по данным о ценах выпущенных акций 500 крупнейших компаний (400 промышленных, 40 финансовых, 40 коммунальных и 20 транспортных), торгуемых на Нью-Йоркской фондовой бирже (*NYSE*), что соответствует 75–80% общей капитализации *NYSE*. Расчет ведется по формуле средней арифметической взвешенной, в которой весами к ценам выступают данные о количестве выпущенных акций, т. е. индикатор отражает изменение рыночной капитализации фирм, акции которых включены в индекс. Очевидно, что если рыночная капитализация фирм  $F_1$  и  $F_2$  равна соответственно 150 и 15 млн долл., то влияние  $F_1$  на индекс будет в 10 раз больше, нежели влияние  $F_2$ . За базу взяты данные цен в 1941–1943 гг.

**ИНДЕКС ЦЕН (price index)** – отношение стоимости определенного набора товаров и услуг в данный период времени к стоимости того же набора в некотором базовом периоде. Для характеристики ценовой динамики отдельного товара применяется индивидуальный индекс, рассчитываемый по формуле

$$i_p = \frac{p_1}{p_0}, \quad (\text{И6})$$

где  $p_0$  и  $p_1$  – цена анализируемого товара (товарной группы) соответственно в базисном и отчетном периодах.

Для анализа гораздо больший интерес представляет сводный индекс цен, позволяющий оценить динамику средней цены по совокупности товаров или товарных групп, объединяющих родственные товары (например, мясные изделия различного ассортимента). В частности, одним из важнейших индикаторов уровня

Вернуться в каталог учебников

жизни и состояния экономики является индекс потребительских (розничных) цен, рассчитываемый по потребительской корзине как обобщенному понятию «нормального» набора товаров и услуг, соответствующего данному уровню развития общества. Основная проблема при расчете индекса в этом случае – обеспечение логичности и сопоставимости влияния цен на отдельные товары в общей совокупности. Дело в том, что цены по тем или иным товарам могут исключительно значительно различаться (сравните цену пачки соли и легковой машины), с течением времени меняются приоритеты в потреблении, на потребление могут оказывать влияние общеэкономические факторы и т. д.

Формул для расчета сводного индекса цен предложено достаточно много, однако наибольшее распространение получили два подхода, предложенные в 1874 г. немецким экономистом Г. Пааше (*Herman Paasche*) и в 1864 г. французским экономистом Э. Ласпейресом (*Etienne Laspeyres*)<sup>1</sup>. В обоих подходах несопоставимость цен преодолевается использованием «весов», в качестве которых в индексе Ласпейреса берутся объемы проданных товаров в базисном периоде, а в индексе Пааше – объемы проданных товаров в отчетном периоде ( $p$  – цена товара,  $q$  – количество товаров в натуральных единицах). Формулы, предложенные Ласпейресом и Пааше, имеют соответственно следующий вид

$$I_p^L = \frac{\sum_{k=1}^n p_k^1 q_k^0}{\sum_{k=1}^n p_k^0 q_k^0} \quad \text{и} \quad I_p^P = \frac{\sum_{k=1}^n p_k^1 q_k^1}{\sum_{k=1}^n p_k^0 q_k^1}.$$

Приведенные формулы выглядят весьма громоздкими, а потому в специальной литературе часто пользуются их упрощенными представлениями, когда индексы  $n$  и  $k$  (напомним, что  $n$  – это число разновидностей товаров в анализируемой совокупности, а  $k$  – номер данной разновидности товара, т. е.  $k = 1, 2, \dots, n$ ):

$$I_p^L = \frac{\sum p_1 q_0}{\sum p_0 q_0}, \quad (\text{И7})$$

$$I_p^P = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum p_0 q_1}. \quad (\text{И8})$$

<sup>1</sup> В научной литературе авторство Пааше и Ласпейреса, равно как и годы первого появления индексов, названных их именами, оспариваются. Подробнее см.: Ковалевский Г. В. Индексный метод в экономике. М.: Финансы и статистика, 1989.

На Западе при оценке динамики розничных цен применяется индекс Ласпейреса. В качестве базисного года, например в Великобритании, принят 1987 г., а потому значение индекса показывает, на сколько процентов изменился в среднем уровень цен по сравнению с уровнем базисного года.

Уместно подчеркнуть следующую особенность индекса цен, выалируемую его представлением. Как упоминалось выше, индекс — это относительный показатель, характеризующий изменение некоторого явления. Индекс цен по определению должен отражать изменение цен, однако в обеих формулах соотносятся между собой товарообороты — например, в индексе Пааше соотносятся фактический товарооборот отчетного периода и некий условный товарооборот (точнее, товарооборот отчетного периода, но в ценах базисного периода). Так может быть это индексы товарооборота, а не индексы цен? Нет, это именно индексы цен, поскольку с формальных позиций расчетные формулы можно переписать иначе. Так, разделив числитель и знаменатель индекса Пааше на сумму проданных товаров в натуральных измерителях, получим представление, из которого видно, что при расчете действительно соотносятся средние цены отчетного и базисного периодов:

$$I_p^p = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 q_1}{\sum q_1} = \bar{p}_1 : \bar{p}_0. \quad (\text{И9})$$

Очевидно, что значение индекса цен зависит от двух факторов: изменения цен на отдельные товары и структуры товарооборота (корзины товаров, по которой ведется расчет индекса). Это не сложно показать, в частности, на примере индекса Пааше путем элементарного преобразования (И8):

$$I_p^p = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum q_1} : \frac{\sum p_0 q_1}{\sum q_1} = \sum \left( p_1 \cdot \frac{q_1}{\sum q_1} \right) : \sum \left( p_0 \cdot \frac{q_1}{\sum q_1} \right) = \frac{\sum p_1 d_1}{\sum p_0 d_1}, \quad (\text{И10})$$

где  $d_1$  — структура товарооборота (т. е. доля  $k$ -го товара в общем товарообороте) в отчетном периоде.

Для экономической интерпретации индекса цен, например, в представлении (И8) полезна следующая логика рассуждения: если бы цены в отчетном периоде не изменились, то товарооборот составил бы величину, приведенную в знаменателе дроби, но они изменились и товарооборот стал равен величине, приведенной в числителе; следовательно разность между числителем и знаменателем показывает влияние изменения цен. Положительная разность как раз и характеризует влияние инфляции.

На практике большое значение имеет методика увязки значений индекса цен по периодам различной продолжительности. На

пример, известно значение индекса за год, а нужно узнать его значение, например, за 55 дней. В этом случае следует использовать схему сложных процентов, а соответствующая расчетная формула такова (см. *Инфляция*):

$$I_p^n = (1 + h_p^d)^n, \quad (\text{И11})$$

где  $I_p^n$  — значение индекса за  $n$  дней;

$h_p^d$  — однодневный темп изменения цен.

**ИНДОССАМЕНТ (*endorsement*)** — передаточная надпись, выполненная индоссантом на оборотной стороне векселя и оформляющая передачу прав по данному документу от одного лица (индоссанта) другому. (См. *Вексель*.)

**ИНДОССАНТ (*endorser*)** — лицо, делающее передаточную надпись на векселе. (См. *Вексель*.)

**ИНСАЙДЕР (*insider*)** — лицо, владеющее внутренней (инсайдерской) информацией, т. е. данными, недоступными широкой публике. Таковыми являются, например, члены совета директоров фирмы. (См. *Аутсайдеры*.)

**ИНСТИТУТ ПРИСЯЖНЫХ БУХГАЛТЕРОВ АНГЛИИ И УЭЛЬСА (*Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW*)** — крупнейшее профессиональное объединение бухгалтеров Великобритании, которые имеют право предлагать публично свои услуги в области учета и аудита. Институт создан в 1880 г. Имеет зарегистрированные права на аббревиатуру *FCA* (*Fellow of the Institute of Chartered Accountant in England and Wales*), дословно: «Член Института присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса». Это профессиональное звание присваивается лицам, прошедшим обучение в *ICAEW*, сдавшим квалификационный экзамен, подписавшим кодекс профессиональной этики, являющимся членом *ICAEW* и удовлетворяющим его требованиям в области поддержания высокого уровня квалификации путем непрерывной переподготовки и обучения. (Подробно см.: [Львова].)

**ИНСТИТУТ ПРИСЯЖНЫХ БУХГАЛТЕРОВ ШОТЛАНДИИ (*Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS*)** — старейшее в мире профессиональное объединение бухгалтеров, которые имеют право предлагать публично свои услуги в области учета и аудита. Институт создан в 1854 г. Имеет зарегистрированные права на аббревиатуру *CA* (*Chartered Accountant*). Профессиональное звание «присяжный бухгалтер» присваивается лицам, прошедшим обучение в *ICAS*, сдавшим квалификационный экзамен, подписавшим кодекс профессиональной этики, являющимся членом *ICAS* и удовлетворяющим его требо-

Вернуться в каталог учебников

ваниям в области поддержания высокого уровня квалификации путем непрерывной переподготовки и обучения. (Подробно см.: [Львова].)

**ИНСТИТУТ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ БУХГАЛТЕРОВ И АУДИТОРОВ РОССИИ (ИПБ России) (Institute of Professional Accountants of Russia, IPAR)** – некоммерческое партнерство, объединяющее аттестованных бухгалтеров и аудиторов. Создан в апреле 1997 г. Основными целями создания Института являются: а) объединение профессиональных бухгалтеров, аудиторов и финансовых менеджеров в негосударственную профессиональную организацию, представляющую их интересы в России и за рубежом; б) разработка методологии бухгалтерского учета и аудита; в) создание системы аттестации и повышения квалификации членов ИПБ России. Институт имеет развитую структуру в России, в которую входят более 70 территориальных институтов профессиональных бухгалтеров (ТИПБ) и свыше 400 учебно-методических центров (УМЦ). В ноябре 2001 г. институт принят в действительные члены Международной федерации бухгалтеров (IFAC) и является единственной общественной организацией российских бухгалтеров, признанной этим весьма авторитетным международным бухгалтерским сообществом. В 2002 г. ИПБ России аккредитован, а в 2006 г. повторно аккредитован при Министерстве финансов РФ как профессиональное аудиторское объединение.

Основными целями ИПБ России являются: 1) объединение профессиональных бухгалтеров и аудиторов в единую профессиональную организацию, повышение статуса и престижа профессии, формирование положительного общественного мнения о добросовестно работающих бухгалтерах и аудиторах; 2) методологическое обеспечение бухгалтерского учета и аудита, внедрение в практику новых форм и методов организации учета, отвечающих требованиям Концепции развития бухгалтерского учета и отчетности в Российской Федерации на среднесрочную перспективу; 3) представление интересов бухгалтеров и аудиторов в законодательных и исполнительных органах власти; 4) формирование профессионального суждения по актуальным проблемам бухгалтерского учета, налогообложения и аудита; 5) организация подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров; 6) организация непрерывного профессионального образования.

Органами управления ИПБ России являются: общее собрание членов института, президентский совет, дирекция. Членами ИПБ России являются как физические лица (профессиональные бухгалтеры), так и юридические лица, включая фирмы так называемой «Большой четверки». Число действительных членов института (профессиональных бухгалтеров) превышает 100 тыс. чел. Число корпоративных и ассоциативных членов (это юридические лица, ведущие специализированную деятельность в области бухгалтерского учета, финансов, экономического анализа и аудита) на начало

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

2008 г. насчитывало более 1200 (в том числе более 750 аудиторских организаций). ИПБ России имеет свой печатный орган – Вестник профессиональных бухгалтеров. Подробную информацию о ИПБ России можно найти на сайте < [www.ipbr.ru](http://www.ipbr.ru) >.

**ИНФЛЯЦИЯ (inflation)** – процесс, характеризующийся повышением общего уровня цен в экономике или, что эквивалентно, снижением покупательной способности денег. Инфляция не означает автоматического роста цен на абсолютно все товары и услуги. Поскольку даже в периоды значимой инфляции цены на отдельные товары ведут себя неодинаково, возможны ситуации, когда цена на некоторый товар не только не растет, но даже снижается. Открытая инфляция проявляется в продолжительном росте уровня цен, скрытая (подавленная) – в усилении товарного дефицита; первая характерна рыночной, вторая – централизованно планируемой экономике.

Выделяют различные виды и формы инфляции. Достаточно распространено обособление трех видов инфляции (заметим, что приводимые пограничные значения темпа условны): ползучая (темп инфляции до 10% в год), галопирующая (ежегодный темп инфляции колеблется в интервале от 10 до 50%), гиперинфляция (критерии разнообразны; см. *Гиперинфляция*).

В подавляющем большинстве стран цены постоянно растут (например, в США в последние 30 лет темп инфляции в среднем составил около 6% в год). Безусловно, этот процесс несет в себе отрицательный потенциал; однако главное не в том, есть инфляция или нет ее. Инфляция негативна не сама по себе, а лишь в том случае, если ее темпы достаточно высоки. Позитивный потенциал умеренной инфляции состоит в том, что, обесценивая деньги, она стимулирует инвестиционный процесс.

Количественно инфляция характеризуется индексом цен (индексом инфляции) или темпом инфляции. Для наглядности характеристики и интерпретации инфляции в зависимости от ее темпов рекомендуется пользоваться темпом инфляции ( $I_{pr} = I_p - 100\%$ ), выраженным в процентах, при значениях индекса инфляции до 200% и собственно индексом, выраженным в разах, при более высоких темпах изменения цен. Так, индекс инфляции 120% ( $I_p = 120\%$ , или  $I_p = 1,2$ ) означает, что цены в среднем увеличились на 20% (это темп инфляции) или в 1,2 раза; индекс инфляции 360% ( $I_p = 360\%$ , или  $I_p = 3,6$ ) означает, что цены в среднем увеличились в 3,6 раза (или на 260% – это темп инфляции). Приводя данные об инфляции, необходимо всегда указывать: а) выбранный индикатор – индекс или темп; б) период, к которому данный индекс (или темп) инфляции относится.

Существуют две типовые задачи, с которыми нередко приходится сталкиваться на практике. Первая предполагает расчет индекса цен за период, состоящий из нескольких смежных подпериодов,

Вернуться в каталог учебников

при условии, что известны значения индексов за каждый из этих подпериодов. Вторая типовая задача предусматривает необходимость расчета индекса или темпа инфляции за период определенной продолжительности, например, за месяц, 45 дней, 1,3 года и т. д. при условии, что известно значение индекса за период другой продолжительности – большей или меньшей. Один из приемлемых вариантов действий заключается в следующем.

Прежде чем рассмотреть последовательность действий в каждом из этих случаев, напомним, что инфляционный процесс обладает свойством рекуррентности, т. е. изменяющиеся в отчетном периоде цены как бы отталкиваются от цен, изменившихся в предшествующем периоде, т. е. срабатывает эффект мультиплицирования. Так, значение индекса цен за некий период  $T$  равно произведению индексов цен за подпериоды ( $t_k$ ):

$$I_p^T = \prod_{k=1}^n I_p^{t_k}, \quad (\text{И12})$$

где  $T = t_1 + t_2 + \dots + t_n$ .

Для решения задачи о расчете индекса цен за больший или меньший периоды целесообразно рассчитать значение индекса за некий базисный подпериод, играющий роль своеобразного стандартного «кирпича», из которых складываются анализируемые периоды (чаще всего в качестве такого «кирпича» берется день), а далее перейти к расчету индекса за интересующий нас период с учетом эффекта мультипликации. Если известен индекс инфляции за  $k$  дней, то значение индекса за  $n$  дней можно рассчитать по следующей формуле

$$I_p^n = \left( \sqrt[k]{I_p^k} \right)^n, \quad (\text{И13})$$

где  $I_p^k$  – индекс цен за  $k$  дней.

Логика расчета очевидна и, по сути, основывается на формуле (И12), составленной при условии равенства множителей: извлекая корень  $k$ -й степени, мы находим значение индекса за один день; возводя в  $n$ -ю степень значение однодневного индекса, находим значение индекса за  $n$  дней.

#### Пример

Темпы инфляции в ближайшие пять лет прогнозируются по годам следующим образом: 14%, 12%, 8%, 7%, 5%. Каким образом изменятся цены за пятилетие?

#### Решение

Для решения воспользуемся формулой (И12):

$$I_p^5 = 1,14 \cdot 1,12 \cdot 1,08 \cdot 1,07 \cdot 1,05 = 1,55.$$

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Таким образом, за пятилетие цены возрастут в 1,55 раза, или на 55%.

Пользуясь формулой (И13), можно рассчитать различные средние значения индекса, например, среднегодовой за пятилетие, среднедневной за пятилетие, среднедневной за  $k$ -й год и т. д.

Найдем среднегодовой темп инфляции:

$$\bar{I}_p^a = \sqrt[5]{1,55} = 1,0916, \text{ т. е. среднегодовой темп инфляции равен } 9,16\%.$$

Найдем среднедневной темп инфляции (исходим из предположения, что в году в среднем 365 дней):

$\bar{I}_p^d = \sqrt[365]{1,55} = \sqrt[182]{1,55} = 1,00024$ , т. е. среднедневной темп инфляции равен 0,024%.

Найдем среднедневной темп инфляции во втором году анализируемой пятилетки (заметим, что в данном случае мы будем пользоваться прогнозным значением темпа инфляции именно этого года):

$\bar{I}_p^d = \sqrt[365]{1,12} = 1,00031$ , т. е. среднедневной темп инфляции равен 0,031%.

Заметим, что значения среднедневных темпов инфляции различаются; это и понятно, поскольку в первом случае находилась средняя за пятилетний период, во втором – за один год. Значение темпа инфляции во втором случае больше, поскольку цены в анализируемом году росли более высокими темпами, чем в среднем за пятилетие.

**ИНФОРМАЦИОННАЯ БАЗА (data base)** – систематизированный набор сведений, используемых для принятия управленческих решений. В общем случае в привязке к конкретной фирме информационную базу в области финансов можно представлять как объединение пяти крупных комплексов данных: 1) сведения регулятивно-правового характера (нормативная база); 2) данные системы бухгалтерского учета; 3) данные системы налогового учета; 4) статистические данные и 5) несистемные данные (см. рис. И3).

Эти комплексы различаются объемом, степенью систематизации, источниками генерирования, регулярностью обновления и др. Принятие очевидного посыла о многообразии потенциально доступных информативных данных необходимо для того, чтобы аналитик (лицо, принимающее решение) отдавал себе отчет в условии любых аналитических выводов, подтверждений, аргументов. В обоснование конкретного управленческого решения всегда привлекается лишь ограниченный объем данных, т. е. огромный информационный пласт остается вне внимания аналитика, а это автоматически означает, что любое обоснование решения с помощью некоторых данных (аргументов) всегда субъективно. Подробно см.: [Ковалев, 2004].

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>





Рис. ИЗ. Структура информационной базы системы принятия решений финансового характера

## ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ (management control information) –

а) совокупность информационных ресурсов (информационная база) и б) способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансово-хозяйственную деятельности данного предприятия. Информационная база включает в себя набор сведений, опираясь на которые можно обосновывать управленческие решения. Что касается способов организации информационных ресурсов, то речь идет о выбранном в фирме подходе к сочетанию вне- и внутрифирменных информационных источников, построению организационной структуры управления ими, организации информационных потоков, определению набора услуг специализированных информационных агентств и др.

**ИНФОРМАЦИЯ (information)** – сведения (знания), уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся. Информация – это новое знание, причем она не существует в готовом виде сама по себе, как товар на складе, а генерируется потре-

бителем из информационного сырья, т. е. данных, потенциально несущих информацию. Иными словами, *информация* и *данные* (информационные) – это разные понятия. В качестве примера приведем ситуацию с комплектом годовой бухгалтерской отчетности. Те объемы информации, т. е. новых полезных сведений (знаний), которые способны извлечь из отчетности соответственно первокурсник, рабочий, студент-математик, студент экономического вуза, начинающий бухгалтер, опытный аудитор, принципиально различаются, хотя исходная база данных одна и та же.

**ИНФОРМАЦИЯ ИНСАЙДЕРСКАЯ (inside information)** – сведения, не доступные широкой публике. Например, подобной информацией в отношении данной фирмы владеют ее топ-менеджеры. Торговля такой информацией запрещена.

**ИПОТЕКА (mortgage)** – залог земельных участков, зданий, сооружений, предприятий, квартир и другого недвижимого имущества. Объекты ипотеки остаются во владении и пользовании залогодателя, который несет риск случайной гибели (повреждения) объекта залога.

**ИСТОЧНИК СРЕДСТВ (source of financing)** – условное название какой-либо статьи в пассивной стороне бухгалтерского баланса, трактуемой как совокупность собственного капитала и обязательств, т. е. задолженности, предприятия перед третьими лицами. Каждая статья пассива означает, по сути, вклад соответствующего лица (собственники, кредиторы, государственные органы, банки и др.) в финансирование активов данного предприятия. В последующем при нормальном функционировании предприятия, те, кто профинансировал его деятельность, смогут получить вложенные средства в объеме, означенном в балансе или даже превышающем его. Обособление источников средств в балансе предопределяется сутью и природой двойной записи. Как правило, источники средств появляются как результат целенаправленных действий – например, получение банковского кредита означает приток денежных средств на расчетный счет и одновременно появление в пассиве баланса источника этих средств в виде задолженности перед банком. Вместе с тем источники могут возникать в известном смысле спонтанно как результат финансово-хозяйственной деятельности – например, выявление финансового результата за отчетный период сопровождается необходимостью начисления и уплаты налога на прибыль, что выражается в обособлении в пассиве баланса статьи «Задолженность по налогам и сборам», т. е. в составе источников появляется новый источник. Нередко тот или иной источник образуется с целью идентификации плана использования

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

средств фирмы (см. *Распределение прибыли*). Следует особо подчеркнуть, что источник средств необходимо отличать от собственно средств. Источник – это искусственная конструкция, обусловленная применением двойной записи в учете. Отсюда следует важный вывод о том, что широко распространенное выражение *купить за счет прибыли* не следует понимать буквально. За счет любого источника, приведенного в пассиве баланса фирмы, ничего купить нельзя – реальная покупка осуществляется лишь за счет денежных средств.

**ИСТОЧНИКИ СРЕДСТВ ДОЛГОСРОЧНЫЕ (long-term sources of financing)** – совокупность собственного и заемного капиталов. В балансе представлены соответственно в двух самостоятельных разделах «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства». Смысл долгосрочности состоит в том, что средства, поступившие из этих источников (например, долгосрочный банковский кредит) или относящиеся к ним (например, нераспределенная прибыль), будут находиться в распоряжении предприятия достаточно долго – более одного года. Эти источники имеют стратегическую значимость для фирмы в том смысле, что именно за счет их создаются ее производственные мощности, т. е. определяется перспектива развития фирмы. Между двумя разновидностями долгосрочных источников средств – собственным и заемным капиталами – есть ряд принципиальных различий, а главное состоит в том, что источник «Собственный капитал» не погашаем, а источник «Заемный капитал» погашаем. Иными словами, наличие первого источника является обязательным, предопределяющим сам факт существования фирмы (нет этого источника – нет и фирмы), тогда как наличие второго источника обязательным не является – он может быть, а может и отсутствовать. Целесообразность привлечения этого источника определяется экономическими соображениями, поскольку заемный капитал обычно дешевле собственного, поэтому разумное и обоснованное его привлечение позволяет не только наращивать масштабы деятельности фирмы, но и извлекать из этого дополнительные доходы.

**ИСТОЧНИКИ СРЕДСТВ КРАТКОСРОЧНЫЕ (short-term sources of financing)** – обязательства предприятия перед третьими лицами, которые должны быть погашены в течение 12 месяцев с момента составления отчетности. В балансе представлены в разделе «Краткосрочные обязательства».

~К~

**КАЗНАЧЕЙ (treasurer)** – термин, применяемый в англо-американской бухгалтерской и финансовой практиках и означающий сотрудника фирмы, ответственного за управление денежными потоками в контексте финансового планирования и бюджетирования, управления инвестиционными портфелями, оборотным капиталом, политикой кредитования клиентов и др. В крупных западных фирмах казначей находится на одной ступени управленческой иерархии с главным бухгалтером; оба подчиняются финансовому директору (вице-президенту по финансам).

**КАЛЬКУЛИРОВАНИЕ СЕБЕСТОИМОСТИ (cost allocation, cost assignment, cost distribution)** – исчисление себестоимости объекта калькулирования (продукция, процесс, работа, технологическая фаза и др.) путем идентификации и отнесения к этому объекту определенных затрат (расходов) по видам и сумме. Процесс калькулирования сводится к идентификации объекта калькулирования; идентификации и аккумуляции соответствующих затрат (расходов); выбору метода исчисления (приписывания) той или иной суммы затрат (расходов) к объекту калькулирования. Основными являются два вида калькулирования: позаказное и попередельное (см. одноименные статьи). Наиболее сложными и спорными моментами в калькулировании и исчислении себестоимости являются распределение затрат, которые трудно идентифицировать с конкретным объектом (это так называемые накладные расходы); распределение затрат на готовую продукцию и незавершенное производство. В международной практике распространены две системы калькулирования (см. рис. 31), предусматривающие исчисление полной себестоимости, т. е. калькулирование с полным распределением затрат (методика «абсорпшен-костинг»), и исчисление усеченной себестоимости, т. е. калькулирование на основе переменных затрат (методика «директ-костинг»). Достаточно подробный анализ литературы, посвященной системам калькулирования можно найти в работах [*Врублевский, Каверина*].

**КАЛЬКУЛИРОВАНИЕ СЕБЕСТОИМОСТИ ПОЗАКАЗНОЕ (job order costing)** – метод учета затрат и калькулирования себестоимости, при котором объектом является единица готовой продукции (применяется в производстве уникальной или мелкосерийной продукции). Синоним *позаказно-партионное калькулирование*.

**КАЛЬКУЛИРОВАНИЕ СЕБЕСТОИМОСТИ ПОПЕРЕДЕЛЬНОЕ (process costing)** – метод учета затрат и калькулирования себестоимости, при котором объектом являются производственные процессы (переделы), каждый из которых заканчивается выпуском промежуточного продукта-полуфабриката, который может не только использоваться на последующих стадиях технологического процесса, но и быть проданным на сторону (применяется в массовом, серийном производстве). Синоним *попроцессное калькулирование*.

**КАМЕРАЛИСТИКА (cameralistics)** – наука об управлении имуществом государства и публичных союзов. Сформировалась в середине XVIII в. благодаря прежде всего усилиям немецких ученых: Г. Конринга (*Hermann Conring*, 1606–1681), Л. фон Зеккендорфа (*Ludwig von Seckendorff*, 1626–1692), Й. Зонненфельса (*Joseph Sonnenfels*, 1732–1817), И. Юсти (*Johannes Justi*, 1720–1771) и др. Камералистика возникла не на пустом месте: как отмечает Й. Шумпетер (*Joseph Schumpeter*, 1883–1950), схоласты и философы естественного права преподавали экономическую науку в составе курса права и моральной философии, обучение государственных чиновников велось в университетах Неаполя, Оксфорда, Праги, Кракова, Вены, Саламанки уже с XIII–XIV вв. В XVI в. в Марбурге, Кенигсберге, Вюрцбурге и Граце подготовка чиновников уступала по важности лишь подготовке священнослужителей [*Шумпетер*, т. 1, с. 202, 203].

К середине XVIII в. была накоплена критическая масса. Как поясняет один из авторитетных ученых-финансистов дореволюционной России профессор И. И. Патлаевский (1839–1883), «в Германии начали заботиться о приведении доходов из домен и регалий в рациональную систему; чисто технические правила были слиты с финансовыми положениями и образовали так называемую камеральную науку; она называлась так потому, что заведование доходами от домен и регалий поручено было особым камер-коллегиям» [*Патлаевский*, с. 10]. Название новой науки произошло от слова *camera*; это помещение (комната со сводами, сокровищница), в котором хранилось частное имущество главы государства; впоследствии этим термином в переносном смысле стали обозначать самое учреждение или управление, заведовавшее так называемыми камеральными имуществами. Иногда говорили и о совокупности камеральных наук, в состав которых, по мнению петербургского ученого-финансиста профессора В. А. Лебедева (1833–1909), входили три отрасли хозяйственного управления: хозяйственные науки (торговля, лесоводство, горное дело и др.); наука о полиции (меры обеспечения безопасности и благосостояния); собственно камеральная наука, т. е. финансовая наука как учение о собирании и расходовании государственных доходов. Такое разнообразие и смешение в камералистике весьма разнородных знаний, которыми, как считалось в те годы, следовало владеть

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

для надлежащего управления казной, вероятно, послужило основанием К. Марксу (1818–1883) дать весьма нелестную характеристику камералистике в целом и ее финансовому компоненту: «Мешанина разнообразнейших сведений, чистилищный огонь которых должен выдержать каждый преисполненный надежд кандидат в германские бюрократы». Первые кафедры камеральных наук были учреждены в 1727 г. прусским королем Фридрихом Вильгельмом I в Галле и Франкфурте-на-Одере (для сравнения: в Оксфорде подобная кафедра учреждена в 1757 г.). Это было начало становления финансовой науки как систематизированного знания. Позднее свод основополагающих принципов и научного инструментария этого направления получил название *классической теории финансов* (см. соответствующую статью). В России камеральные науки преподавались на особых отделениях юридических факультетов университетов. Так, в Санкт-Петербургском университете камеральное отделение под названием «разряд камеральных наук» было создано в 1843 г. Курс по финансовому законодательству было поручено читать доктору прав А. И. Кранихфельду (1812–1881); именно он с 1836 г. по ноябрь 1861 г. состоял профессором по кафедре законов о государственных повинностях и финансах. Это было началом формирования российской финансовой школы, ярчайшими представителями которой впоследствии стали Н. И. Тургенев (1789–1871), И. Я. Горлов (1814–1890), В. А. Лебедев, И. И. Янжул (1846–1914), И. Х. Озеров (1869–1942), Л. В. Ходский (1854–1919) и др. (Подробнее см.: [Очерки по истории финансовой науки; Финансы, 2009, гл. 27].)

**КАПИТАЛ (capital)** – многозначный термин, используемый как характеристика некоторого ресурса (политического, экономического, финансового и др.). Собственно слово «капитал» происходит от раннелатинского слова *caput* – (отсеченная) голова, центр в городе (в Риме на Капитолийском холме приносили в жертву быков, а отсеченная голова жертвенного быка посвящалась Юпитеру), а затем и сам город (столица страны); не случайно в английском языке одно из значений слова *capital* – столица. В древности функции денег выполнял в том числе и скот (в Древней Руси княжескую казну называли скотницей, а казначея – скотником). На первых отечественных металлических деньгах (появились в VIII–VII вв. до н. э. в Лидии и в Древнем Риме) нередко изображалась голова быка – у кого много «голов быка», тот богат. Капитал как термин географической науки постепенно трансформировался в термин экономической. Таким образом, этимологически понятие «капитал» уходит корнями в VIII–VII вв. до н. э.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Подробнее см.: *Баликоев В. З.* К вопросу о происхождении категории «капитал» // Сибирская финансовая школа. № 1/66. 2008. С. 100, 101. См. также [Бродель, с. 231–233].

Трактовка капитала как экономической категории осуществляется в рамках двух концепций: физической природы капитала и финансовой природы капитала. Понимание сути концепций играет исключительно важную роль для оценки предпринимательской прибыли, исчисляемой через изменение капитала. (См. *Прибыль предпринимательская.*)

**Концепция физической природы капитала.** В рамках этой концепции капитал рассматривается в широком смысле как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов общества, и подразделяется на: личностный (не отчуждаемый от его носителя, т. е. человека), частный и публичных союзов включая государство. Каждый из двух последних видов капитала, в свою очередь, можно подразделить на реальный и финансовый. Реальный капитал воплощается в материально-вещественных благах как факторах производства (здания, машины, транспортные средства, сырье и др.); финансовый – в ценных бумагах и денежных средствах. Этой концепции придерживался, например, А. Смит (*Adam Smith, 1723–1790*), который относил к капиталу машины и орудия труда, все постройки, являющиеся средством получения дохода, улучшения земли, а также все приобретенные полезные способности членов общества. И. Фишер (*Irving Fisher, 1867–1947*) определял капитал как запас богатства, существующий в данный момент.

Согласно физической концепции капитал в приложении к фирме рассматривается как совокупность ее производственных мощностей, имеющих целью производство определенных благ и получение прибыли в результате их реализации. Иными словами, в данном контексте термин «капитал» используется как характеристика генерирующих возможностей фирмы, т. е. ее способностей производить тот или иной объем благ. Отсюда и определенное ограничение на трактовку прибыли, генерируемой в результате функционирования данного капитала, а именно: прибыль за отчетный период признается лишь в объеме превышения фактической производительной мощи фирмы на конец периода по сравнению с этим же показателем на начало периода.

Физическую концепцию капитала достаточно выпукло выразил, например, П. Б. Струве (1870–1944), по мнению которого капитал – это «благо, назначенное не на непосредственное потребление, а на получение дохода, и выступает перед нами в двойной форме – натуральной и денежной». Заметим, что фактически в этой формулировке выпадает из рассмотрения весьма объемный актив – расчеты (дебиторская задолженность), которая также представляет собой одно из проявлений капитала, поскольку средства, в ней омертвленные, также не направлены на непосредственное потребление, а предназначены для получения в будущем дохода.

**Концепция финансовой природы капитала.** Со временем у концепции физической природы капитала возник конкурент, некая альтернатива, получившая название концепции нефизической (финансовой) природы капитала. Так, у К. Менгера (*Carl Menger*, 1840–1921) под капиталом понимается фонд или совокупность активов, имеющих денежную форму или оцениваемых в денежном выражении; точнее, Менгер назвал капитал «производительной собственностью... [рассматриваемой] как совокупность продуктивно используемых денежных средств» (см.: [*Шумпетер*, т. 3, с. 1185–1199]).

В несколько ином и, в общем-то, в более выпуклом виде концепция финансовой природы капитала все же представлена в работах бухгалтеров. Так, по утверждению известного американского ученого Г. Хэтфилда (*Henry Rand Hatfield*, 1866–1945) в английский профессиональный язык термин «капитал» был введен Дж. Пилем (*James Peele*, ум. 1585), использовавшим это понятие в своей книге по учету «Пути к совершенству» (1569), т. е. «бухгалтеры поняли и приняли концепцию капитала задолго до того, как она была открыта экономистами» [*The History of Accounting*, p. 93]. Ему вторит Й. Шумпетер: «Скольких путаниц, бесполезных и явно глупых споров удалось бы избежать, если бы экономисты придерживались этих денежных и счетных значений данного термина вместо того, чтобы пытаться “углубить” их» [*Шумпетер*, т. 1, с. 423].

Утверждение Хэтфилда становится еще более очевидным, если вспомнить, что в бухгалтерском учете категория «капитал» является необходимым элементом системы двойной бухгалтерии, использовавшейся в итальянских городах уже XIII–XIV вв. Поначалу соответствующий счет и сальдо по нему рассматривались в чисто техническом ключе – как балансир, уравнивающий совокупную величину активов и обязательств сторонним лицам. Позднее пришло понимание капитала как категории, характеризующей долю собственника (собственников) в активах фирмы, получила распространение идея увязки прибыли и капитала: счет «Прибыли и убытки» стал рассматриваться как своеобразная «временная гавань» изменения богатства (капитала) собственника.

Согласно финансовой концепции капитал в приложении к фирме трактуется как финансовые ресурсы, прямо или косвенно инвестированные собственниками фирмы в ее активы; иными словами, капитал можно в этом случае охарактеризовать как интерес собственников фирмы в ее совокупных активах. Отсюда с очевидностью формируется алгоритм оценки капитала – через чистые активы (разность между суммой активов фирмы и величиной ее обязательств).

Ресурсы, предоставленные собственниками и оцениваемые в денежной форме, на момент инвестирования имели определенную



покупательную способность — именно ее неумение с течением времени и интересует прежде всего собственников. Отсюда ограничения на трактовку прибыли в рамках данной концепции — прибыль за отчетный период признается лишь в объеме, равном приращению фактической покупательной способности инвестированного собственниками капитала, имевшему место за этот период.

**Соотношение физической и финансовой концепций.** Обе концепции тесно связаны в рамках современной бухгалтерии. Независимо от трактовки капитала, т. е. выбора одной из двух упомянутых концепций, капитал всегда представляет собой актив, т. е. некий материальный ресурс, оцененный в денежной форме. Поначалу этот ресурс легко идентифицируем — например, это сумма денег на счете, предоставленная инвестором, или некий материальный актив. В дальнейшем, в ходе производственно-финансовой деятельности субъекта этот актив трансформируется в другие активы, т. е. в известном смысле капитал расплывается по активам, его уже нельзя однозначно идентифицировать в контексте физической концепции. И здесь на помощь приходит двойная бухгалтерия, позволяющая постоянно держать в поле зрения исходную величину капитала: в пассиве баланса идентифицированы источник капитала и его величина, причем эти исходные параметры капитала могут храниться в системе учета сколько угодно долго и отражаться в отчетности. Наиболее показательный пример — уставный капитал как величина средств, внесенных собственниками фирмы. Сами средства уже давным-давно испытали различные трансформации, но их исходная величина (капитал) известна и представлена в балансе. В любом случае речь о капитале следует вести, четко идентифицируя отправную точку — с позиции чьих интересов ведется рассуждение и оценка величины капитала.

**Подходы к трактовке и исчислению величины капитала в контексте бизнес-отношений.** К настоящему времени сложились три основных подхода: экономический (базируется на концепции физической природы капитала), бухгалтерский (базируется на концепции финансовой природы капитала) и учетно-аналитический (в основе — некая модификация концепции финансовой природы капитала).

В рамках экономического подхода (капитал — это ресурсы) величина капитала фирмы исчисляется как итог бухгалтерского баланса по активу. Поскольку находящиеся на балансе фирмы ресурсы принадлежат ей на праве собственности, видно, что о капитале в данном случае рассуждают с позиции фирмы как самостоятельного субъекта экономико-правовой среды, т. е. речь идет о капитале фирмы как стоимостной оценке ее активов (это объект интересов и управления топ-менеджеров).

В рамках бухгалтерского подхода различают ресурсную базу фирмы (управляют топ-менеджеры) и источники финансирования – за счет кого эта ресурсная база сформирована. Поскольку ключевую роль в самом факте создания и функционирования фирмы играют ее собственники, обращают внимание прежде всего на их участие в финансировании. Несложно понять, что теоретически возможно функционирование фирмы, которая финансируется исключительно за счет средств ее собственников. Однако на практике привлекаются и другие источники, а общая зависимость между активами и источниками финансирования формально может быть выражена следующей балансовой моделью

$$A = E + L, \quad (K1)$$

где  $A$  – активы хозяйствующего субъекта в стоимостной оценке;  
 $E$  – капитал (собственников);  
 $L$  – обязательства перед третьими лицами (сторонними инвесторами, кредиторами).

Учитывая ключевую роль собственников в представленной схеме, категорию «капитал» рассматривают именно с их позиции. А потому величина капитала исчисляется в рамках бухгалтерского подхода как итог раздела III «Капитал и резервы» бухгалтерского баланса. Здесь речь идет о капитале собственников как стоимостной оценке их доли в активах фирмы.

Учетно-аналитический (или источниковый) подход к идентификации капитала и его оценке также базируется на концепции финансовой природы капитала, но здесь использована иная логика рассуждений. Вся совокупность лиц, прямо или косвенно финансирующих фирму, можно разделить на три большие группы: собственники, лендеры, кредиторы. Увязка ресурсного потенциала и источников финансирования в этом случае выражается следующей балансовой моделью

$$A = E + LTL + STL, \quad (K2)$$

где  $A$  – активы хозяйствующего субъекта в стоимостной оценке;  
 $E$  – капитал и резервы (за этим источником стоят собственники фирмы);  
 $LTL$  – долгосрочные обязательства (за этим источником стоят лендеры);  
 $STL$  – краткосрочные обязательства (за этим источником стоят кредиторы).

Если кредиторы в основном имеют касательство к операциям краткосрочного финансирования, то собственники и лендеры вкладывают свои ресурсы в фирму, во-первых, целевым образом и, во-вторых, на длительный период. Их роль в финансировании

фирмы исключительно значима в контексте стратегии и тактики ее развития. Более того, в чисто экономическом (источниковом) плане принципиального различия между собственниками фирмы и ее лендерами нет — и те, и другие вложились в фирму на длительный период, получают за это регулярное вознаграждение, предполагают тем или иным образом со временем получить обратно вложенные средства и др. А потому капитал следует трактовать с позиции именно инвесторов (собственников и лендеров) и вести речь о капитале инвесторов как стоимостной оценке их доли в активах фирмы. Отсюда возникает понимание капитала как долгосрочного источника финансирования фирмы. Для того чтобы все же провести некое различие между собственниками и лендерами, различают собственный капитал (правильнее, капитал собственников) и заемный капитал. В модели К2 собственный капитал представлен разделом III баланса (*LTL*), заемный капитал — разделом IV баланса (*STL*).

Заметим, что в идентификации различных подходов к определению понятия «капитал» огромную роль сыграл бухгалтерский учет. Экономический подход к трактовке понятия «капитал» достаточно нагляден, что касается двух других подходов, то здесь ситуация несколько сложнее, а интерпретация капитала в плане его физической, материальной идентификации не столь очевидна. Дело в том, что принятая в современной бухгалтерии двойная запись дает уникальнейшую возможность характеризовать один и тот же объект, но с разных сторон. Как известно, правая (источниковая) сторона баланса дает представление о тех же средствах фирмы, но не с позиции их материально-вещественного состава, а с позиции источников их финансирования. Отсюда следует важный для понимания экономической сути балансовых статей вывод: с позиции материально-вещественного представления капитал, трактуемый в контексте финансовой концепции, как и все другие виды источников обозначен, т. е. он распылен по различным активам фирмы. В этом смысле наличие собственного и заемного капиталов ни в коем случае нельзя представлять, например, таким образом, что часть средств на расчетном счете является собственными, а часть заемными. Все средства, показанные в активе баланса, за исключением имущества, полученного по договору финансовой аренды, являются собственными средствами предприятия, но вот профинансированы они из различных источников и в случае ликвидации предприятия удовлетворение требований лиц, предоставивших свои средства предприятию, будет осуществляться в соответствии с законом в определенной последовательности и сумме. Наконец, отметим, что сам факт существования учетно-аналитического подхода и его отличия от подхода бухгалтерского предопределяется неоднозначностью трактовки понятия «стоимость фирмы» (см. соответствующую статью).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**Капитал и прибыль.** Понятие капитала является ключевым в контексте предпринимательского подхода к исчислению прибыли (см. *Прибыль предпринимательская*). Та или иная трактовка капитала критически важны для адекватного расчета величины прибыли за отчетный период (см. *Концепция поддержания финансовой природы капитала*).

**КАПИТАЛ АКЦИОНЕРНЫЙ (stockholders' equity)** — доля собственников в активах фирмы. Представлен в пассиве баланса разделом «Капитал и резервы». Ключевой элемент акционерного капитала — акции (обыкновенные и привилегированные). Имеет несколько оценок: а) учетную (итог упомянутого раздела баланса); б) текущую рыночную (сумма цен акций фирмы); в) ликвидационную (величина чистых активов, оставшаяся после фактической ликвидации фирмы).

**КАПИТАЛ БЕЗВОЗМЕЗДНО ПРЕДОСТАВЛЕННЫЙ (donation capital)** — «подаренный» капитал. На Западе подобные дарения могут осуществлять, к примеру, органы власти, стимулируя тем самым некоторые изменения в бизнесе (например, его перемещение). Даритель впоследствии не получает каких-либо преференций или доходов от бизнеса. Величина капитала отражается в пассивной балансовой статье «Добавочный капитал».

**КАПИТАЛ ДОБАВОЧНЫЙ (appraisal capital)** — статья в пассиве баланса, отражающая: а) сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке; б) сумму разницы между продажной стоимостью акций, вырученной в процессе формирования уставного капитала акционерного общества за счет продажи акций, по цене, превышающей номинал, и их номинальной стоимостью и в) положительные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте.

С особым вниманием следует относиться к формированию добавочного капитала по результатам дооценки внеоборотных активов. Дело в том, что в условиях изменяющихся цен переоценка в определенном смысле оправдана, поскольку позволяет приблизить текущую цену permanently обесценивающихся долгосрочных активов к их справедливой стоимости и уточнить величину амортизации, что приводит к уменьшению налога на прибыль и противодействует эрозии капитала. Кроме того, наращивание добавочного капитала за счет переоценки приводит к структурным изменениям в составе источников — доля раздела «Капитал и резервы» растет, что создает впечатление о повышении финансовой устойчивости фирмы. Насколько это впечатление оправданно или иллюзорно, зависит от

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

корректности процедур переоценки. Видно, что, манипулируя оценками, можно вуалировать истинное финансовое положение фирмы.

Таким образом, напрашивается следующий вывод. Поскольку возможны различные способы переоценки, в частности, с привлечением профессиональных оценщиков, очевидно, что оценками можно манипулировать, а потому следует иметь в виду, что статья «Добавочный капитал» весьма обманчива по своей природе, а к ее трактовке как полноценному источнику финансирования нужно относиться с крайней осторожностью.

Направления использования источника средств «Добавочный капитал», прописанные в инструкции к плану счетов бухгалтерского учета, включают: а) погашение снижения стоимости внеоборотных активов в результате их уценки; б) увеличение уставного капитала; в) распределение между учредителями предприятия; г) списание непокрытого убытка; д) отрицательные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте.

#### Пример

Уставный капитал общества равен 100 тыс. акций номиналом по 10 руб. Общество провело переоценку основных средств, что привело к росту их остаточной стоимости на 121 тыс. руб., а также сделало дополнительную эмиссию 20 тыс. акций номиналом 10 руб.; акции были размещены по цене, превышающей номинал на 12%. Балансы предприятия до проведения упомянутых операций приведен в табл. К1.

Таблица К1

### Бухгалтерский баланс до переоценки и дополнительной эмиссии акций

тыс. руб.

АКТИВ		ПАССИВ	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
<b>I. Внеоборотные активы</b>		<b>III. Капитал и резервы</b>	
Основные средства (нетто)	765	Уставный капитал	1000
Нематериальные активы	55	Добавочный капитал	-
Итого по разделу I	820	Резервный капитал	54
<b>II. Оборотные активы</b>		Нераспределенная прибыль	526
Производственные запасы	1020	Итого по разделу III	1580
Дебиторская задолженность	560	<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>	200
Денежные средства	230	<b>V. Краткосрочные обязательства</b>	850
Итого по разделу I	1810		
Баланс	2630	Баланс	2630

Требуется составить баланс после проведения этих операций.

### Решение

Совокупная номинальная стоимость вновь эмитированных акций составляет 200 тыс. руб., однако акции продавались по более высокой цене, а потому общая сумма вырученных обществом средств составила 224 тыс. руб. (200 х 1,12); на эту сумму возросла активная статья баланса «Денежные средства». На сумму 121 тыс. руб. увеличилась активная статья «Основные средства», т. е. в целом актив баланса возрос на 345 тыс. руб. В пассиве дополнительная эмиссия отражается увеличением статьи «Уставный капитал» на сумму 200 тыс. руб. Сумма, уплаченная инвесторами в превышение номинала вновь эмитированных акций и равная 24 тыс. руб., будет отражена в пассивной статье «Добавочный капитал»; по этой же статье будет отражен и результат переоценки в сумме 121 тыс. руб. Таким образом, пассив баланса также возрастет на 345 тыс. руб. Итоговый баланс представлен в табл. К2.

Таблица К2

### Бухгалтерский баланс после переоценки и дополнительной эмиссии акций

(тыс. руб.)

АКТИВ		ПАССИВ	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
<b>I. Внеоборотные активы</b>		<b>III. Капитал и резервы</b>	
Основные средства (нетто)	886	Уставный капитал	1200
Нематериальные активы	55	Добавочный капитал	145
Итого по разделу I	941	Резервный капитал	54
<b>II. Оборотные активы</b>		Нераспределенная прибыль	526
Производственные запасы	1020	Итого по разделу III	1925
Дебиторская задолженность	560	<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>	200
Денежные средства	454	<b>V. Краткосрочные обязательства</b>	850
Итого по разделу II	2034		
Баланс	2975	Баланс	2975

Заметим, что в западном учете (например, в МСФО, в англо-американской модели) именно такой статьи нет. Так, в учете США эмиссионный доход отражается в статье *paid-in-surplus*, а результат от переоценки активов – в статье *revaluation surplus* (приведенное в начале статьи англоязычное название – оценочный капитал – имеет обобщенное значение, в частности охватывающее и переоценку активов).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**КАПИТАЛ ЗАЕМНЫЙ (debt capital, long-term debt)** – средства, предоставленные на долгосрочной основе хозяйствующему субъекту сторонними лицами (т. е. не собственниками этого субъекта) или государством. Их величина отражается в пассиве баланса данного субъекта. Заемный капитал в основном представлен долгосрочными банковскими кредитами и облигационными займами. Увеличение доли заемного капитала в структуре источников финансирования влечет за собой рост финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой, снижение резервного заемного капитала и, начиная с определенного значения, рост средневзвешенной стоимости капитала фирмы. Привлечение заемного капитала в разумных пределах выгодно, поскольку затраты на его обслуживание (уплачиваемые проценты) списываются на себестоимость, т. е. уменьшают налогооблагаемую прибыль, тогда как, например, дивиденды, являющиеся в приложении к собственному капиталу неким эквивалентом процентных затрат, выплачиваются из чистой прибыли, т. е. прибыли после налогообложения.

В отличие от собственного заемный капитал: а) подлежит возврату, причем условия возврата оговариваются на момент его мобилизации; б) должен, как правило, регулярно оплачиваться (в смысле уплаты процентов лицам, этот капитал предоставившим) независимо от того, есть у фирмы прибыль или нет (образно говоря, с выплатой процентов нельзя подождать до лучших времен, поскольку лендеры вполне могут инициировать процедуру банкротства); в) постоянен в том смысле, что с позиции поставщиков капитала номинальная величина основной суммы долга не меняется (если банк предоставил долгосрочный кредит в размере 10 млн долл., то именно эта сумма и будет возвращена; напротив, вложение аналогичной суммы в акции может с течением времени сопровождаться как доходами, так и потерями).

**КАПИТАЛ ОПЛАЧЕННЫЙ (paid-in capital, contributed capital)** – оплаченная часть уставного капитала (стоимость выпущенных фирмой акций и эмиссионный доход).

**КАПИТАЛ РЕЗЕРВНЫЙ (reserve capital)** – статья в пассиве баланса, отражающая сформированные за счет чистой прибыли резервы фирмы. Формирование резервного капитала представляет собой реструктурирование пассива баланса, а смысл этого источника достаточно очевиден. Дело в том, что по мере наращивания масштабов деятельности фирмы увеличиваются и ее активы и пассивы, в частности все большее число кредиторов вовлекается в ее деятельность. По определению уставный капитал является гарантией интересов сторонних лиц, однако он без нужды не меняется (любое изменение уставного капитала требует перерегистрации фирмы), а потому с ростом объемов кредиторской задолженности формально уменьшается и относительный размер гарантии интере-

Вернуться в каталог учебников

сов сторонних инвесторов и кредиторов. Для снижения возможной обеспокоенности сторонних лиц как раз и предусмотрено создание своеобразного дубля уставного капитала путем переброски части нераспределенной прибыли в резервный капитал, направления использования которого ограничены в большей степени. В принципе, можно было бы обойтись и без резервного капитала путем постоянного изменения капитала уставного, однако такой вариант с формальных позиций требует перерегистрации хозяйствующего субъекта, а в практическом плане ничего не меняет, т. е. он не дает ничего, кроме дополнительных хлопот.

Описанный алгоритм формирования резервного капитала свидетельствует о том, что появление данной статьи в балансе не сопровождается движением реальных финансовых потоков, т. е. с позиции движения денежных средств это искусственная бухгалтерская операция, обусловленная исключительно действующими регулятивами. Понятно, что можно было бы оставить резервный капитал и в составе нераспределенной прибыли, что фактически и имеет место во многих странах.

В балансе резервный капитал представлен двумя основными статьями: резервы, образованные в соответствии с законодательством, и резервы, образованные в соответствии с учредительными документами. Первые создаются в обязательном порядке, вторые оставляются на усмотрение руководства фирмы. Законодательством Российской Федерации предусмотрено обязательное создание резервных фондов в акционерных обществах открытого типа и в организациях с участием иностранных инвестиций. Согласно ст. 35 Федерального закона «Об акционерных обществах» в ред. от 27 июля 2006 г. величина резервного фонда (капитала) определяется в уставе общества и не должна быть менее 5% уставного капитала. Формирование резервного капитала осуществляется путем обязательных ежегодных отчислений от прибыли до достижения им установленного размера. Величина этих отчислений также определяется в уставе, но не может быть менее 5% чистой прибыли (прибыли, оставшейся в распоряжении владельцев общества после расчетов с бюджетом по налогам). Законом предусмотрено, что средства резервного капитала предназначены для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа собственных акций в случае отсутствия иных средств.

**КАПИТАЛ ПОДПИСНОЙ (capital stock subscribed)** — акции фирмы, выпущенные ею согласно плану размещения и на которые подписались инвесторы (т. е. взяли обязательство их приобрести). Синоним *капитал объявленный*. В пассиве баланса этот капитал представлен в разделе «Капитал и резервы», а задолженность инвесторов представлена в активе баланса регулирующей статьей «Задолженность учре-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



дителей по взносам в уставный капитал». При поступлении средств (денежных, финансовых, материальных и др.) упомянутая регулирующая статья кредитуется.

**КАПИТАЛ СОБСТВЕННИКОВ (ФИРМЫ) (equity capital, stockholders' equity, shareholders' equity)** – стоимостная оценка совокупных прав собственников фирмы на долю в ее имуществе. Синоним *собственный капитал*. В балансовой оценке численно равен величине чистых активов; в рыночной оценке совпадает с понятием «рыночная капитализация» (для листинговой фирмы). Как источник средств представлен разделом «Капитал и резервы» в пассиве баланса.

Собственный капитал есть часть стоимости активов предприятия, достающейся его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц. Оценка собственного капитала может быть выполнена формально (причем одним из двух способов: по балансовым оценкам, т. е. по данным текущего учета и отчетности, или рыночным оценкам) или фактически, т. е. в случае ликвидации предприятия. В известном смысле собственный капитал можно трактовать как аналог долгосрочной задолженности предприятия перед своими собственниками (данное утверждение не следует понимать буквально, поскольку собственно предприятие не имеет обязательства вернуть средства собственникам; последние могут получить определенный эквивалент вложенных ими средств либо через механизмы рынка, либо после ликвидации предприятия). Формально собственный капитал представлен в пассиве баланса в той или иной градации, а основными его компонентами являются уставный, дополнительный и резервный капиталы, а также нераспределенная прибыль.

Заметим, что уточняющее прилагательное «собственный» (например, в терминах «собственный капитал», «собственные оборотные средства» и др.) имеет весьма двусмысленный характер. Пользователь отчетности должен понимать, что существуют, с одной стороны, активы фирмы, право собственности на которые принадлежит собственно фирме как юридическому лицу, а с другой – ценные бумаги (акции), эмитированные данной фирмой, являющиеся собственностью ее акционеров и подтверждающие их право на долю в чистых активах этой фирмы. Иными словами, когда в некотором словосочетании появляется термин «собственный», необходимо однозначно отдавать себе отчет в том, с чьих позиций ведутся рассуждения, кто является носителем права собственности, т. е. правообладателем.

Приведем простейший пример. В качестве взноса в уставный капитал один из акционеров предоставил грузовик. Другие акционеры согласились с этим предложением и согласовали оценку

Вернуться в каталог учебников

грузовика в сумме 900 тыс. руб. Грузовик был поставлен на баланс фирмы, акционер получил причитающееся ему число акций. С этого момента право собственности на грузовик перешло фирме, а акционер получил все права, обусловленные акционерной формой собственности (право голоса, право на часть чистых активов при ликвидации фирмы и др.). Если через неделю акционер вознамерится покинуть акционерное общество и при этом пожелает забрать свой грузовик обратно, то он не сможет это сделать; единственное, что ему остается, — продать свои акции на рынке. (См. *Стоимость (ценность) фирмы.*)

**КАПИТАЛ СКЛАДОЧНЫЙ** — совокупная стоимость вкладов участников хозяйственного товарищества, отраженная в его учредительном договоре.

**КАПИТАЛ УСТАВНЫЙ (authorized stock capital, authorized share capital, capital stock)** — совокупная номинальная стоимость акций хозяйственного общества приобретенных акционерами. Термин «уставный» определяется тем обстоятельством, что размер уставного капитала, количество акций, их номинальная стоимость, категории акций (обыкновенные, привилегированные), типы привилегированных акций, а также права их владельцев (акционеров) должны быть зафиксированы в уставе общества. Состоит из акций двух типов: обыкновенных и привилегированных (см. одноименные статьи).

**КАПИТАЛ ЧИСТЫЙ ОБОРОТНЫЙ (net working capital, floating capital)** — стоимостная оценка оборотных активов за минусом краткосрочных обязательств. (См. *Собственные оборотные средства.*)

**КАПИТАЛИЗАЦИЯ ДОХОДОВ** — процедура оценки бизнеса или финансового актива путем расчета чистой дисконтированной стоимости ожидаемых будущих доходов, генерируемых данным бизнесом (активом). Оценка выполняется с помощью *DCF*-модели. (См. *Модель дисконтированного денежного потока.*)

**КАПИТАЛИЗАЦИЯ ПРОЦЕНТОВ (capitalization of interest)** — признание процентов (например, по кредитам, ценным бумагам) не как части текущих расходов (доходов), но прежде всего как элемента бухгалтерского баланса. Например, фирма должна рассчитаться по процентам по долгосрочному кредиту. Возможны как минимум два варианта: 1) процент уплачивается по мере его начисления; 2) процент начисляется, но не уплачивается, а присоединяется к основной сумме (телу) кредита, т. е. проценты будут реально уплачены вместе с погашением кредита. Во втором случае как раз и имеет место капитализация процентов: нет оттока денежных средств, т. е., по сути, процентный платеж капитализирован и

Вернуться в каталог учебников

представлен в балансе: неявно в активе и явно в пассиве (увеличение задолженности перед лендером).

**КАПИТАЛИЗАЦИЯ РАСХОДОВ** – признание некоторых расходов в виде актива (активов) по той причине, что доходы, ожидаемые как результат сделанных расходов, будут иметь место в последующие периоды. В качестве примера можно привести приобретение дорогостоящего станка. Уплаченные (или подлежащие уплате) за него деньги будут представлять собой капитализированный расход; они отражаются в балансе в виде стоимостной оценки станка и постепенно с помощью некоторой системы амортизационных отчислений списываются на расходы (затраты) отчетных периодов при выведении очередного финансового результата. Для того чтобы более выпукло представить суть обсуждаемого понятия, предположим, что фирма 15 января оплатила арендную плату за текущий год в сумме 12 тыс. долл. Финансовый результат определяется поквартально. В соответствии с принципом временной определенности фактов хозяйственной жизни четверть данной суммы должна трактоваться как расходы (затраты) первого квартала, оставшаяся часть должна быть капитализирована. В балансе, составленном по итогам первого квартала, сумма в 9 тыс. долл. будет показана в статье «Расходы будущих периодов» – это и есть капитализация расходов. По истечении второго квартала очередные 3 тыс. долл. будут списаны уже на расходы (затраты) этого квартала, т. е. величина капитализированных расходов в статье «Расходы будущих периодов» уменьшится до 6 тыс. долл. Итак, видим, что трактовка расходов по оплате аренды была дифференцированной – часть расходов признавалась как расходы (затраты) очередного отчетного периода (квартала), т. е. «уходила» в отчет о прибылях и убытках, оставшаяся часть капитализировалась, т. е. показывалась в составе активных статей баланса.

**КАПИТАЛИЗАЦИЯ РЫНОЧНАЯ (market capitalization)** – совокупная оценка экономической ценности всех акций компании, допущенных к официальной торговле на фондовой бирже. Формально ее можно представить как стоимостную оценку трех компонентов: а) чистых активов фирмы, остающихся в распоряжении ее собственников после удовлетворения требований третьих лиц, причем оценка делается исходя из цен возможной реализации активов фирмы по отдельности; б) гудвилла фирмы как совокупности нематериальных внутрифирменных факторов, обеспечивающих фирме дополнительные конкурентные преимущества; в) ожиданий рынка в отношении перспективности данной фирмы. В основе первого компонента – активы фирмы; второй можно трактовать как присущую фирме управленческо-технологическая культура в плане ведения бизнеса, наработанная с годами, ее связи, репутацию; в основе третьего – от-

Вернуться в каталог учебников

носителю устойчивые или ажиотажные ожидания инвесторов в отношении инвестиционной и спекулятивной привлекательности ценных бумаг фирмы как товара на фондовом рынке. Наибольший вклад в варьирование рыночной капитализации фирмы вносит именно последний компонент, причем примеры американского фондового рынка показывают, что в течение достаточно коротких промежутков времени рыночная капитализация может меняться в разы (в данном случае имеется в виду резкое снижение стоимости акций при появлении на рынке общедоступной информации о финансовых затруднениях в фирме, вскрытых искажениях отчетных данных и др.). Строгое разграничение выделенных трех компонентов практически невозможно, любое решение по подобному разделению исключительно субъективно, а потому рыночная капитализация конкретной фирмы оценивается фондовым рынком как средняя из оценок теоретической стоимости ее акций, складывающихся на этом рынке и основывающихся на ожиданиях участников рынка в отношении потенциальных возможностей фирмы.

Подчеркнем, что термин «рыночная капитализация» применим лишь к листинговым компаниям — их акции торгуются на рынке, т. е. действительно существует рыночная оценка стоимости эмитента. Что касается иных компаний, то здесь правильнее говорить об оценочной стоимости компании, т. е. стоимости, которая может быть исчислена профессиональным оценщиком. (См. *Стоимость фирмы.*)

**КАПИТАЛОЕМКОСТЬ (capital intensity)** — термин, используемый для характеристики степени зависимости экономики (фирмы, технологии) от величины капитальных затрат. Капиталоемкими являются высокотехнологичные производства, требующие существенных вложений в материально-техническую базу и высоких расходов по ее поддержанию и обновлению. Капиталоемкие производства относительно более рискованы, поскольку в них высок уровень постоянных расходов нефинансового характера (амортизационных отчислений). (См. *Левверидж операционный.*)

**КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ (projects classification)** — подразделение проектов на группы, существенное для понимания особенностей проектов той или иной группы или их оценки. Проекты подразделяются:

- по величине требуемых инвестиций (крупные, традиционные, мелкие);
- по типу предполагаемых доходов (сокращение затрат, доход от расширения деятельности, доход от выхода на новые рынки сбыта и др.);
- по типу отношений между сравниваемыми проектами (независимость, альтернативность, комплементарность, замещение);

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

- по типу денежного потока (ординарный, неординарный);
- по отношению к риску (рисковые, безрисковые).

Два анализируемых проекта называются *независимыми*, если решение о принятии одного из них не сказывается на решении о принятии другого. Если два и более анализируемых проектов не могут быть реализованы одновременно, т. е. принятие одного из них автоматически означает, что оставшиеся проекты должны быть отвергнуты, то такие проекты называются *альтернативными*, или *взаимоисключающими*. Подразделение проектов на независимые и альтернативные имеет особо важное значение при комплектовании инвестиционного портфеля в условиях ограничений на суммарный объем капиталовложений. Величина верхнего предела объема выделяемых средств может быть в момент планирования неопределенной, зависящей от различных факторов, например от суммы прибыли текущего и будущих периодов. В этом случае обычно приходится ранжировать независимые проекты по степени их приоритетности.

Проекты связаны между собой отношениями *комплементарности*, если принятие нового проекта способствует росту предельных доходов по одному или нескольким другим проектам. Выявление отношений комплементарности подразумевает приоритетность рассмотрения проектов в комплексе, а не изолированно. Это имеет особое значение, когда принятие проекта по выбранному основному критерию не является очевидным – в этом случае должны использоваться дополнительные критерии, в том числе наличие и степень комплементарности.

Проекты связаны между собой отношениями *замещения*, если принятие нового проекта приводит к некоторому снижению доходов по одному или нескольким действующим проектам. В качестве примера можно привести проект, предусматривающий открытие шиноремонтного производства на заводе, производящем шины. Не исключено, что принятие проекта снизит спрос на новые изделия.

Денежный поток, соответствующий инвестиционному проекту, называется *ординарным*, если он состоит из исходной инвестиции, сделанной единовременно или в течение нескольких последовательных базовых периодов, и последующих притоков денежных средств; если притоки денежных средств чередуются в любой последовательности с их оттоками, поток называется *неординарным*. Достаточно типичной является ситуация, когда по завершении проекта предполагается существенный отток денежных средств, предназначенный для ликвидации последствий проекта. Выделение ординарных и неординарных потоков чрезвычайно важно при выборе того или иного критерия оценки, поскольку, как будет показано в дальнейшем, не

Вернуться в каталог учебников

все критерии справляются с ситуацией, когда приходится анализировать проекты с неординарными денежными потоками.

**КЛИРИНГ (clearing)** – система расчетов, основанная на взаимозачете требований и обязательств.

**КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ (code of professional ethics)** – документ, регламентирующий правила поведения профессионального бухгалтера в ходе выполнения им своих функций. Документ разрабатывается и утверждается профессиональным сообществом (институтом, ассоциацией, гильдией) и распространяется на его членов. Этический кодекс по определению не является правовым документом, это своеобразные правила, нормы профессионального поведения, на которые добровольно соглашаются лица, вступающие в данное сообщество. Подобные кодексы поведения (*code of conduct*) разрабатываются, в частности, и в крупных корпорациях как внутренние документы, регулирующие главным образом морально-этические и профессиональные аспекты деятельности (поведения) работников. Существование кодексов поведения вполне оправданно в рыночной экономике, когда нормативно-предписывающее вмешательство государства в бизнес ограничено.

Идея кодекса восходит к концу XVIII – началу XIX в., когда по примеру более старших профессиональных гильдий в области права и медицины бухгалтеры также захотели идентифицировать свою профессиональную общность, неким образом отграничив ее от других областей бизнеса. Это привело к созданию национальных профессиональных институтов, которые помимо документов, регламентирующих методологию учета и аудита, решили разработать и документ, регламентирующий профессиональную этику бухгалтера. Все эти документы имеют рекомендательный характер.

Считается, что впервые вопрос о разработке профессионально-этического кодекса был сформулирован американскими бухгалтерами, создавшими по примеру своих шотландских и английских коллег в 1887 г. Американскую ассоциацию публичных бухгалтеров (*American Association of Public Accountants, ACPA*). На XX ежегодном конгрессе ассоциации, проходившем в 1907 г., ее новый президент Дж. Стерретт (*Joseph Edmund Sterrett*) в своей инаугурационной речи перечислил ряд первоочередных задач на ближайшую перспективу. В их числе была названа и разработка кодекса этики; более того, Стерреттом были озвучены подготовленные им ранее основные принципы и структура этого документа [*The History of Accounting*, p. 233]. Впервые прозвучали такие понятия, как конфиденциальность, надлежащий профессионализм, тактичность в сочетании с честностью, непредвзятость, финансовая независимость от клиента и др. (напомним,

что в данном случае речь идет о бухгалтере, оказывающем профессиональные услуги стороннему клиенту, т. е. в частности это аудитор). В 1916 г. Ассоциация была трансформирована в Американский институт бухгалтеров (*American Institute of Accountants, AIA*), который в 1917 г. и утвердил первый официальный кодекс профессиональной этики, состоявший из восьми правил поведения. В последующие годы кодекс неоднократно реструктурировался и дополнялся. По его образу и подобию были разработаны кодексы этики в отдельных областях учета и аудита — упомянем о кодексах этики Американского института управленческого учета (1983 г.), Американского института внутренних аудиторов (1988 г.) и др.

Существует подобный документ и в одной из наиболее авторитетных международных профессиональных организаций — Международной федерации бухгалтеров (*IFAC*); в 2004 г. именно Кодекс этики *IFAC* был взят Институтом профессиональных бухгалтеров России (ИПБ России) за основу при разработке национального кодекса, распространяющегося на членов ИПБ России. Российский кодекс содержит характеристику фундаментальных принципов, обеспечивающих достижение профессиональным бухгалтером (аудитором) профессиональных целей при выполнении своих функций: честность, объективность, профессиональная компетентность, должная тщательность, конфиденциальность, профессиональное поведение, регламентирующие документы. В отдельных статьях рассматриваются способы обеспечения честности и объективности, меры, способствующие недопущению или разрешению этических конфликтов, ограничения или рекомендации в отношениях с другими профессиональными бухгалтерами и аудиторами, ограничения на деятельность, не совместимую с аудиторской практикой, и др.<sup>1</sup>

**КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ РЯДА ДИНАМИКИ (measures for time-series analysis)** — показатели, используемые в анализе динамических рядов. Динамический ряд обычно представляется следующим образом:

$$x_1, x_2, \dots, x_n, \quad (K3)$$

где  $x_k$  — элемент ряда, называемый обычно уровнем ряда,  $k = 1, 2, \dots, n$ ;  
 $n$  — количество базисных периодов.

К основным количественным характеристикам ряда динамики относятся следующие:

- базисное абсолютное изменение уровня (измеряется в тех же единицах, что и уровни ряда; показывает абсолютную скорость роста или снижения, т. е. насколько уровень  $k$ -го периода из-

<sup>1</sup> См.: Кодекс этики членов Института профессиональных бухгалтеров России. М.: «Информационное агентство ИПБ-БИНФА», 2004.

менился по сравнению с некоторой базой; чаще всего рассчитывается для крайнего уровня ряда, т. е.  $k = n$ ; при положительном знаке называется базисным абсолютным приростом, при отрицательном – базисным абсолютным снижением):

$$\Delta_{\text{б}}x = x_k - x_0, \quad (\text{K4})$$

где  $x_0$  – базисный уровень ряда (чаще всего в качестве его берется значение ряда, предшествующее  $x_1$ );

- цепное абсолютное изменение уровня (характеризует абсолютное изменение уровня ряда в двух смежных периодах; как и в предыдущем случае, может иметь как положительный, так и отрицательный знаки; базисное абсолютное изменение, рассчитанное для крайних членов ряда, равно сумме всех цепных абсолютных изменений):

$$\Delta_{\text{ц}}x = x_k - x_{k-1}; \quad (\text{K5})$$

- базисный темп роста (выражается в процентах или в долях единицы; как правило, этот термин используется в случае, когда значение рассчитанного показателя больше 100% или единицы):

$$T_{\text{р}}^{\text{б}} = \frac{x_k}{x_0}; \quad (\text{K6})$$

- цепной темп роста (верны все выше приведенные замечания для базисного темпа роста; очевидно, что произведение последовательных цепных темпов роста равно базисному темпу роста):

$$T_{\text{р}}^{\text{ц}} = \frac{x_k}{x_{k-1}}; \quad (\text{K7})$$

- темп прироста (обычно выражается в процентах; представляет собой превышение темпа роста над 100%; рассчитывается и для базисного, и для цепного темпов):

$$T_{\text{пр}}^{\text{б}} = T_{\text{р}}^{\text{б}} - 100\%; \quad (\text{K8})$$

- темп снижения (это специальный термин, используемый для обозначения «отрицательного темпа прироста», т. е. в ситуации, когда, например,  $T_{\text{р}}^{\text{б}} < 100\%$ ; обычно выражается в процентах; рассчитывается и для базисного, и для цепного темпов):

$$T_{\text{сн}}^{\text{б}} = 100\% - T_{\text{р}}^{\text{б}}; \quad (\text{K9})$$

- абсолютное значение одного процента прироста (рассчитывается как для базисного, так и для цепного темпов отношением абсолютного прироста к соответствующему темпу при-

Вернуться в каталог учебников



роста, выраженному в процентах; характеризует значимость каждого процента прироста):

$$\alpha = \frac{\Delta_{\text{ц}} x}{T_{\text{пр}}} = 0,01 \cdot x_{k-1}; \quad (\text{K10})$$

- среднее значение уровня ряда (для интервальных рядов находится по формуле средней арифметической, для моментных – по формуле средней хронологической);
- среднее абсолютное изменение (находится делением базисного абсолютного изменения на число периодов времени, для которых построен ряд, или по формуле средней арифметической из всех цепных абсолютных изменений);
- средний темп роста (находится по формуле средней геометрической из всех последовательных цепных темпов роста, выраженных в долях единицы);
- средний темп прироста (находится как разность между средним темпом роста, выраженным в процентах, и 100%).

**КОЛЛАЦИЯ (reconciliation)** – одна из важнейших процедур бухгалтерского учета, предполагающая встречную проверку документов и данных, относящихся к одному явлению, но поступающих в разных документопотоках. Например, сравнение данных по учету товаров с результатами инвентаризации. Особо важную роль эта процедура играет при сравнении данных о состоянии и движении денежных средств, получаемых в системе учета и по выпискам банков (*bank reconciliation*).

**КОМИТЕТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (International Accounting Standards Committee, IASC)** – международная организация, объединяющая представителей наиболее влиятельных национальных неправительственных организаций (институтов, ассоциаций и др.), ответственных за методологию и регулирование бухгалтерского учета и аудита в стране. Комитет был основан в 1973 г. ведущими профессиональными бухгалтерскими организациями Австралии, Великобритании, Германии, Голландии, Ирландии, Канады, Мексики, Франции, США и Японии. Основная задача *IASC* – гармонизация международной практики учета и отчетности через систему так называемых международных стандартов финансовой отчетности (МСФО).

С 1977 г., т. е. с момента своего основания, ведущую роль в координации деятельности профессиональных бухгалтерских организаций в международном контексте стала играть Международная федерация бухгалтеров (*IFAC*). В 1981 г. *IFAC* и *IASC* заключили соглашение о том, что комитет сохранит за собой функции разработ-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

чика стандартов и будет полностью автономен в этой деятельности, а федерация примет активное участие в деятельности IASC.

В конце 1990-х гг. в связи с финансовыми кризисами и скандалами, затронувшими в том числе и крупные аудиторские фирмы международным бухгалтерским и финансовым сообществами было принято решение об активизации усилий в области международной гармонизации бухгалтерского учета. В частности, в 1999 г. министры финансов стран «Большой семерки» и представители Международного валютного фонда (*International Monetary Fund, IMF*) подтвердили значимость МСФО как важнейшего элемента международной финансовой структуры, а страны – члены Евросоюза выразили свое намерение с 2005 г. распространить МСФО на все листинговые компании, котирующие свои бумаги на европейских фондовых рынках; это решение выполнено в срок. Одновременно осуществлены мероприятия организационного характера: принято решение о реорганизации IASC и с 1 апреля 2001 г. его функции были переданы вновь учрежденной организации – Совету по международным стандартам финансовой отчетности (*International Accounting Standards Board, IASB*), которая в настоящее время и занята реструктуризацией и переработкой МСФО в контексте проекта конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета.

**КОММАНДИТИСТ (limited partner)** – член товарищества, несущий риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах суммы внесенного им вклада и не принимающий участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности. (См. *Товарищество на вере, Товарищество полное.*)

**КОМПАНИЯ (company)** – ассоциация индивидуумов, объединившихся для ведения предпринимательской деятельности. В ряде стран, например в Великобритании, компания является основной ячейкой организации бизнеса, а само это понятие закреплено законодательным образом – в документе «Закон о компаниях» (*Companies Act*).

**КОМПАНИЯ ДОЧЕРНЯЯ (subsidiary company)** – компания, контролируемая материнской компанией. Наиболее типовой является ситуация, когда контрольный пакет голосующих акций одной компании принадлежит другой компании; в этом случае первая и называется дочерней, а вторая – материнской. Дочерняя компания является самостоятельным хозяйствующим субъектом и составляет свою отчетность. Вместе с тем данные этой отчетности в развернутом виде представляются в консолидированной отчетности, составляемой материнской компанией. (См. *Общество хозяйственное дочернее.*)

**КОМПАНИЯ МАТЕРИНСКАЯ (parent company)** – компания, владеющая одной или несколькими дочерними компаниями, т. е. имеющая возможность принимать стратегически важные решения в отношении своих этих компаний в силу преобладающего участия в их уставном капитале или в соответствии с заключенным между ними договором. Наиболее типовая ситуация – владение более чем 50% голосующих акций. Материнская компания и ее дочерние компании образуют корпоративную группу. Помимо собственной отчетности материнская компания должна составлять также и консолидированную отчетность, в которой по специальным алгоритмам в развернутом виде приводятся активы, капитал и обязательства всех участников корпоративной группы. В российском законодательстве аналогом термина «материнская компания» является термин «основное хозяйственное общество».

**КОМПАНИЯ ЧАСТНАЯ (private company, privately-held company)** – компания, которой владеют несколько собственников и которая не является акционерной. В России аналогом такой компании является товарищество. (См. *Корпорация.*)

**КОМПЕНСАЦИОННЫЙ ОСТАТОК (compensating balance)** – часть предоставленного банком кредита, которой не может воспользоваться заемщик и которая может быть использована банком для покрытия непогашенного заемщиком долга.

#### **Пример**

Фирма заключила с банком договор на получение кредита на год в сумме 200 тыс. долл. под 9% годовых с удержанием процентов вперед и на условии наличия компенсационного остатка в размере 6%.

В этих условиях фирма реально получит в свое распоряжение сумму за минусом компенсационного остатка (12 тыс. долл.) и причитающихся банку процентов (18 тыс. долл.), т. е. 170 тыс. долл. Заметим, что процентный платеж считается от номинальной суммы кредита, т. е. от 200 тыс. долл. Таким образом, эффективная годовая процентная ставка составит 10,5% (18 : 170), т. е. гораздо выше номинальной ставки, указанной в договоре.

**КОМПЛЕМЕНТАРНОСТЬ** – взаимное соответствие. (См. *Классификация инвестиционных проектов.*)

**КОНВЕРГЕНЦИЯ (convergence)** – процесс сближения моделей бухгалтерского учета, выражающийся фактически в сближении систем национальных стандартов с МСФО (*IFRS*). Поскольку во многих странах американские бухгалтерские стандарты (*US GAAP*) рассматриваются как некий образчик международных стандартов, процесс конвергенции в значительной степени сводится к сближению *US GAAP* и *IFRS*. Проблема противоречия между *IFRS* и *US GAAP* коренится в различии подходов к сути и логике регулирования, исповедуемых в рамках соответственно континентальной и

англо-американской моделей учета (заметим, что по этому вопросу Великобритания находится на позициях континентальной школы). Представители континентальной школы считают, что в основе стандартов должны быть *принципы* с ограниченными указаниями по их применению; американцы ратуют за *правила* с более детализированными указаниями по их применению. Континентальный подход базируется на исповедуемой британскими специалистами концепции достоверности и непредвзятости (*true and fair view*), американский подход предполагает более жесткую регулируемость и заданность (не случайно британцы имеют около трех десятков национальных стандартов, а американцы около 160). Проект по конвергенции систем бухгалтерского учета в определенном смысле является продолжением и развитием процессов гармонизации и стандартизации учета; смысловое содержание всех этих процессов сводится к намерению конструирования некоторого инварианта правил ведения учета, которые были бы едиными для мирового бухгалтерского сообщества. Идея сближения учетных систем стала вновь актуальной после прошедших в начале XX в. нескольких финансовых скандалов с крупными американскими корпорациями и кризисам на финансовых рынках. Тогда и было объявлено о начале проекта конвергенции под эгидой Международной федерации бухгалтеров (*IFAC*). Собственно работа по реструктуризации и переработке МСФО ведется Советом по международным стандартам финансовой отчетности (*IASB*).

**КОНГРУЭНТНОСТЬ ЦЕЛЕЙ (goal congruence)** — гармонизация (согласованность) целевых установок лиц, принимающих участие в некотором процессе (имеет особое значение в рамках агентской теории в системе {принципал — агент}). Конгруэнтность свидетельствует о том, что цели ключевых лиц настолько близки, настолько корреспондируют, что все эти лица заинтересованы и побуждаются к совместной деятельности по их достижению. Поскольку полного соответствия целей достичь невозможно в принципе, конгруэнтность имеет место в том случае, если открыто объявляемые или неявно подразумеваемые различия в целях не носят критического характера. (См. *Теория агентских отношений*.)

**КОНОСАМЕНТ (bill of lading)** — товарораспорядительный документ, с помощью которого оформляется морская транспортировка грузов. Перечень обязательных реквизитов и условия составления этого документа определены в Кодексе торгового мореплавания. Коносамент выдается перевозчиком отправителю после приема груза и удостоверяет факт заключения договора между ними. Как ценная бумага коносамент может быть именной (указано наименование конкретного получателя груза), ордерным (груз выдается по приказу отправителя, получателя или банка), на предъявителя (грузополучателем может быть любое лицо, предъявившее этот документ).

Вернуться в каталог учебников

**КОНСЕРВАТИЗМ (conservatism principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий, что в учете следует проявлять большую готовность к признанию расходов и обязательств, нежели доходов и активов (синоним *принцип осмотрительности*, или *осторожности*). Известны различные интерпретации этого принципа, однако наиболее распространенная из них может быть выражена следующей сентенцией: *расходы (затраты) фирмы очевидны, доходы сомнительны*, т. е. оценивая потенциал компании, ее возможные расходы и обязательства перед третьими лицами следует завышать, а оценку активов как источников потенциальных доходов – преуменьшать<sup>1</sup>. Конечно, речь идет не об изменении учетных оценок, а о том, что, составляя отчетность, бухгалтер должен стоять на позиции скептика, полагающего, что если вероятность некоторых потенциальных расходов не равна нулю, то их не следует игнорировать; если текущая оценка некоторого актива меньше учетной, то оправданнее использовать в отчетности меньшую из оценок, и т. п. Этим принципом обуславливается создание многих резервов, которые, например, могут показываться в отчетности самостоятельно или использоваться в уменьшение оценки актива. Как известно, актив – это потенциальный доход. Некоторые виды активов, например ценные бумаги, исключительно динамичны с позиции текущих цен. Именно в отношении их данный принцип особенно актуален.

Таким образом, суть принципа консерватизма – в четырех рекомендациях: 1) не спешите с признанием дохода; 2) поторопись с признанием затрат; 3) не завышай оценку актива; 4) завышай оценку обязательства (т. е. будь в отношении ее пессимистом).

**КОНСОЛИДИРОВАНИЕ (consolidation)** – процесс составления консолидированной отчетности, т. е. отчетности, составляемой

<sup>1</sup> Заметим, что приведенное правило сформулировано в большей степени в отношении признания дохода или затрат. Однако любой факт хозяйственной жизни, регистрируемый в системе учета, характеризуется не только соответствующим временным моментом (совершение, признание), но и приписываемой стоимостной характеристикой, которая не всегда может быть очевидна. Не случайно в теории бухгалтерского учета известно и другое, прямо противоположное правило, которое сформулировал известный итальянский бухгалтер Дж. Заппа (*Gino Zappa*, 1879–1960): «Доходы фирмы очевидны, а затраты сомнительны». Это правило относится к оценке прибыли, а логика его такова. Величина дохода обычно постулирована в документе на реализацию продукции и услуг, тогда как величина затрат, соотносимых с этими доходами для исчисления прибыли от операции, не постулирована, а зависит от учетной политики фирмы, тех или иных методов учета (например, ФИФО или ЛИФО), что вносит элемент субъективности и неопределенности при определении этой величины. В приведенных правилах нет никакого противоречия, поскольку первое относится к признанию (например, неважно, каким образом оценена величина потенциального дохода, но бухгалтер не должен спешить с их признанием, если не достаточно высокой уверенности в их получении), а второе – к оценке (оценка доходов более очевидна, нежели оценка соответствующих затрат).

по корпоративной группе, состоящей из материнской компании (именно она готовит консолидированную отчетность) и ее дочерних компаний. Техника составления консолидированной отчетности зависит от метода приобретения контрольного пакета акций. Международными стандартами финансовой отчетности приняты два метода: объединения интересов и покупки контроля. (См. *Метод «Объединение интересов», Метод «Покупка контроля».*)

**КОНСОЛЬ (consol)** – государственная бессрочная облигация.

**КОНТРАКТ (contract)** – в самом общем смысле означает обязательство, за неисполнение которого предусмотрена юридическая ответственность. Контракт может заключаться в письменном или устном виде и, как правило, включает в себя описание обязательств, принимаемых на себя каждой из сторон, вступающих в контрактные отношения. Контракт называется: полным (*complete contract*), если в нем предусмотрены все возможные действия и их последствия (это гипотетическое понятие); неполным, или имплицитным (*implicit contract*), если некоторые его обязательства не оформлены юридически, но их исполнение сторонами подразумевается как непереносимое условие своих взаимоотношений. В контексте русскоязычной терминологии контракт является синонимом понятия «договор», однако в российской практике обсуждаемое понятие применяется лишь в трудовом законодательстве: контракт – как видовое понятие трудового договора. (См. *Договор.*)

**КОНТРОЛЛИНГ (controlling)** – обобщенное название технологии принятия и исполнения решений в фирме, включая применение систем планирования, бюджетирования и обратной связи, в основе которой лежит финансовая компонента управленческого процесса (ярко выраженный акцент на управление финансовой деятельностью и в терминах финансов). В более узком смысле под контроллингом могут понимать: а) информационное обеспечение ориентированного на результат управления фирмой; б) систему интегрированного информационного обеспечения, планирования, контроля и регулирования; в) систему управления прибылью предприятия. Контроллинг начал активно развиваться в Германии в 1950-е гг. В известном смысле он является немецкой альтернативой англо-американскому финансовому менеджменту (см.: [Хан; Бригхем, Гапенски]).

**КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (conceptual framework of accounting)** – совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принципы функционирования принятой системы учета в контексте окружающей правовой и политико-экономической среды; являются базой для разработки стандартов бухгалтерского учета (финансовой отчетности). Впервые это понятие было предложено в 1952 г. Американским ин-

Вернуться в каталог учебников

ститутом бухгалтеров (ныне Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров *AICPA*) как характеристика основополагающих идей, постулатов, принципов и понятий в области учета. В настоящее время в США этим термином именуется комплект из шести Положений о концепциях финансового учета (*Statements of Financial Accounting Concepts, SFAC*): 1) «Цели финансовой отчетности коммерческих (прибыльных) организаций» (*SFAC 1*); 2) «Качественные характеристики учетной информации» (*SFAC 2*); 3) «Элементы финансовой отчетности коммерческих (прибыльных) организаций» (*SFAC 3*); 4) «Цели финансовой отчетности некоммерческих (неприбыльных) организаций» (*SFAC 4*); 5) «Оценка и идентификация в финансовой отчетности коммерческих (прибыльных) организаций» (*SFAC 5*); 6) «Элементы финансовой отчетности» (*SFAC 6*) (этот документ заменяет *SFAC 3* и дополняет *SFAC 2*).

С течением времени термин «концептуальные основы бухгалтерского учета» получил самостоятельное звучание в указанном выше смысле. В частности, в наиболее общем виде концептуальные основы ( $CF_a$ ) можно представить как модель, состоящую из семи взаимоуязвимых и последовательно развертываемых элементов:

$$CF_a = \{I, O, Q, A, P, C, T\}, \quad (K11)$$

где  $I$  – интересы пользователей учетной информации;

$O$  – цели бухгалтерской отчетности;

$Q$  – характеристики данных в системе учета;

$A$  – постулаты бухгалтерского учета;

$P$  – принципы бухгалтерского учета;

$C$  – базовые понятия и категории бухгалтерского учета;

$T$  – техника и технология бухгалтерского учета.

Логика последовательного развертывания элементов модели заключается в том, что каждый последующий элемент в значительной степени предопределяется предшествующим. Отправной элемент – интересы лиц, имеющих значимое прямое или косвенное влияние на фирму. Суждение о том, соблюдаются ли их интересы, эти лица могут сделать на основании данных, предоставляемых им в виде основного продукта системы учета – отчетности. Поэтому отчетность должна быть скроена таким образом, чтобы она могла наиболее полно удовлетворить интересы пользователей, и потому приводимые в ней сведения должны отвечать определенным требованиям. В свою очередь, выполнение этих требований возможно лишь в том случае, если учет ведется в соответствии с однозначно трактуемыми и общепринятыми (или предписываемыми) правилами и соглашениями (т. е. постулатами и принципами учета), которые конкретизируются в технических процедурах, применяемых к объектам учета, выраженным через базовые категории и понятия. (Подробнее см.: [Ковалев, 2004].)

Вернуться в каталог учебников

**КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА (conceptual framework of financial management)** – совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принципы функционирования системы управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта в контексте окружающей правовой и политико-экономической среды. В наиболее общем виде концептуальные основы ( $CF_{fm}$ ) можно представить в виде модели, состоящей из восьми взаимосвязанных элементов:

$$CF_{fm} = \{PI, OT, SC, BC, FP, SI, FM, SS\}, \quad (K12)$$

где  $PI$  – интересы участников;

$OT$  – иерархия целей системы управления финансами;

$SC$  – система категорий;

$BC$  – система базовых концепций;

$FP$  – финансовые процессы;

$SI$  – научно-практический инструментарий (методы, приемы, модели);

$FM$  – финансовые механизмы;

$SS$  – обеспечивающие подсистемы.

*Интересы участников.* Система управления финансами фирмы должна быть построена таким образом, чтобы в максимально возможной степени способствовать обеспечению интересов всех лиц, имеющих к отношению к данной фирме. Можно обособить следующие пять групп участников: 1) поставщики капитала (собственники и лендеры); 2) участники текущей деятельности; 3) государственные и публичные органы; 4) работники компании и 5) прочие заинтересованные лица. Идентификация интересов отдельных групп позволяет обеспечить конгруэнтность их целевых установок и добиться определенной устойчивости и эффективности функционирования фирмы как самостоятельного субъекта бизнес-отношений.

*Иерархия целей.* Имеет двоякое звучание: в контексте достижения конгруэнтности целевых установок заинтересованных лиц и в контексте упорядочения и согласования целевых установок фирмы по временной (стратегический, тактический и оперативный аспекты) и структурной (центры ответственности) составляющим.

*Система категорий финансового менеджмента.* Это наиболее общие, ключевые понятия данной науки, с помощью которых делаются теоретические построения и разрабатываются практические рекомендации по управлению финансами фирмы. В их числе: фактор, модель, ставка, процент, дисконт, финансовый инструмент, денежный поток, риск, доходность (отдача), леверидж и др.

*Система базовых (фундаментальных) концепций.* Это совокупность способов понимания и трактовки существенных сторон процесса управления финансами фирмы, определяющих логику организации финансового менеджмента и использования его прикладных методов и приемов на практике (см. одноименную статью).

Вернуться в каталог учебников



*Финансовые процессы.* Управление финансами реализуется в виде бесконечной череды принятия решений в отношении конструирования различных комбинаций двух типовых процессов: мобилизации, т. е. привлечения средств, их притока; инвестирования, т. е. вложения средств, их оттока.

*Научно-практический инструментарий (аппарат) финансового менеджмента.* Это совокупность общенаучных и конкретно научных способов управления финансовой деятельностью хозяйствующих субъектов. В практической плоскости научный инструментарий представляет собой совокупность финансовых инструментов, приемов, методов и моделей, позволяющих осуществлять эффективное управление финансами предприятия.

*Финансовые механизмы.* Существуют различные интерпретации понятия «финансовый механизм». В данной работе этот термин будет означать некоторую конструкцию, предназначенную для более эффективной реализации типовых финансовых процессов (мобилизация и инвестирование). В рыночной экономике основными видами финансовых механизмов являются финансовые рынки, институты и инструменты.

*Обеспечивающие подсистемы финансового менеджмента.* Этот элемент концептуальных основ финансового менеджмента определяет возможности его практической реализации. Дело в том, что финансовый менеджмент как подсистема системы управления фирмой может успешно функционировать лишь при наличии определенных видов обеспечения (или обеспечивающих подсистем): законодательного, нормативного, организационного, кадрового, финансового, методического, информационного, технического, программного и др. Отдельные виды обеспечения, например законодательное, задаются централизованно, однако наполняемость большинства обеспечивающих подсистем определяется руководством фирмы. (Подробнее см.: [Ковалев, 2008].)

**КОНЦЕПЦИЯ АГЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ (agency relations concept)** – одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что по отношению к любой фирме всегда можно обособить группы лиц, заинтересованных в ее деятельности, но интересы которых, как правило, не совпадают. Очевидно, что концепция агентских отношений имеет непосредственное касательство к финансовой стороне деятельности фирмы, поскольку система управления ею по определению не свободна от возможных противоречий, а для их преодоления собственники компании вынуждены нести так называемые агентские издержки. Существование в более или менее острой форме конфликта интересов заинтересованных лиц, а следовательно, и агентских издержек является объективным фактором, а величина последних должна учитываться при принятии решений финансового характера. (См. *Теория агентских отношений.*)

Вернуться в каталог учебников

**КОНЦЕПЦИЯ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ЗАТРАТ (opportunity costs concept)** – одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход по возможности необходимо учитывать при принятии решений. Например, организация и поддержание любой системы контроля, безусловно, стоит определенных денег, т. е. налицо затраты, которых, в принципе, можно избежать; с другой стороны, отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям. Данную концепцию называют также концепцией доходов упущенных возможностей. (См. *Затраты альтернативные.*)

**КОНЦЕПЦИЯ АСИММЕТРИЧНОСТИ ИНФОРМАЦИИ (asymmetric information concept)** – одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. С одной стороны, полной симметрии в информационном обеспечении участников рынка нельзя достичь в принципе, поскольку всегда существует так называемая инсайдерская информация. С другой стороны, именно данная концепция объясняет существование рынка, ибо каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, возможно, неизвестна его конкурентам, следовательно, он может принять эффективное решение. Эта концепция тесно связана с концепцией эффективности рынка.

**КОНЦЕПЦИЯ ВРЕМЕННОЙ НЕОГРАНИЧЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА (going concern concept)** – одна из базовых концепций финансового менеджмента, утверждающая о том, что хозяйствующий субъект, однажды возникнув, будет существовать вечно. Эта концепция служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении бухгалтерской отчетности. (См. *Непрерывность деятельности.*)

**КОНЦЕПЦИЯ ВРЕМЕННОЙ ЦЕННОСТИ ДЕНЕЖНЫХ РЕСУРСОВ (time value of money concept)** – одна из базовых концепций финансового менеджмента, утверждающая о том, что одна и та же денежная сумма, рассматриваемая в разные моменты времени, обладает различной ценностью. (См. *Временная ценность денежных средств.*)

**КОНЦЕПЦИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (cash flow concept)** – одна из базовых концепций финансового менеджмента, согласно которой с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток, т. е. множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и др. В подавляющем большинстве случаев речь идет об ожидаемых денежных потоках. Именно для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие делать оценку их отдельных характеристик и на основании этого принимать обоснованные решения финансового характера. В основе концепции – идея представления предприятия в виде некоторой модели. Подобных модельных представлений, в принципе, достаточно много, а одна из распространенных моделей, как раз и составляющая суть концепция денежного потока, – представление предприятия как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств.

**КОНЦЕПЦИЯ ДОСТОВЕРНОСТИ И НЕПРЕДВЗЯТОСТИ (true and fair view concept)** – одна из ключевых идей современного бухгалтерского учета, согласно которой отчетность должна составляться таким образом, чтобы на нее можно было полагаться при принятии управленческих решений. Эта концепция, предложенная британскими учеными, особенно почитаема в Великобритании (она известна как *true and fair view*) и является основополагающей при составлении отчетности и ее подтверждении аудиторами. Исключительная значимость концепции подчеркивается ее включением в британское бухгалтерское законодательство. Достоверность означает, что, во-первых, данные, приводимые в отчетности, базируются на данных первичных документов, т. е. они документально оправданны, и, во-вторых, способы обработки данных в системе учета не противоречат действующему бухгалтерскому законодательству и принципам учета. Непредвзятость означает свободу от предумышленных искажений и необоснованных предпочтений, т. е. в отличие от достоверности, имеющей очевидный оттенок демонстрации обоснованности отчетности с позиции неких формализованных критериев, непредвзятость в большей степени характеризует моральный аспект представления отчетных данных и профессиональную добросовестность.

Различение терминов *true* и *fair* сводится, по сути, к ответу на вопрос, существует ли такой способ представления данных, когда отчетность будет: а) истинной, но нечестной, небеспристрастной или б) честной, беспристрастной, но не истинной. В книге Д. Блейка и О. Амата приводится блестящий по образности пример, иллюстрирующий значимость понятий «истинность» и «беспристрастность» и те последствия, которые могут возникнуть в связи с неумышленным или, напротив, слишком буквальным их толкованием (см. [Блейк, Ама, с. 110]). Представьте себе, что два первых лица на

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

корабле – капитан и его старший помощник – существенно различаются по отношению к спиртным напиткам: капитан – убежденный трезвенник, а старший помощник, наоборот, слишком злоупотребляет алкоголем, причем не только в свободное от вахты время. Однажды капитан, возмущенный таким поведением своего помощника, записал в судовом журнале: «Сегодня старпом был пьян». Это утверждение было и истинным, и беспристрастным. На следующий день старпом, находясь на вахте в трезвом состоянии, прочитал запись, огорчился и сам записал в журнал следующее: «Сегодня капитан был трезв». Это утверждение было безусловно истинным, но вряд ли честным и беспристрастным, поскольку оно с очевидностью порождает ассоциацию, что капитан всегда пьян и лишь в этот день, вероятно, случайно оказался трезвым. Не случайно одна из трактовок этих терминов такова: *true* – это факт; *fair* – мнение, состояние ума. Первый элемент концепции (*true*) говорит о том, что отчетные данные должны быть настолько аккуратными, достоверными и точными по существу, насколько это возможно; в том случае, когда подобная аккуратность по каким-либо причинам невозможна или недостижима, вступает в действие второй элемент концепции (*fair*), предполагающий некоторую добросовестную, беспристрастную оценку.

Иными словами, в понятии *true and fair view* первый компонент в известном смысле относится к количественному, формализуемому аспекту подготовки отчетности, второй – к психологическому, морально-этическому (в профессиональном плане) и, естественно, неформализуемому аспекту. Тем не менее считается, что трактовка этой концепции сложнее, нежели раздельное толкование двух составных ее частей. Дело в том, что достоверность и непредвзятость – не столько количественная, сколько качественная характеристика отчетности; она, во-первых, не эквивалентна точности и, во-вторых, имеет отношение к отчетности в целом, а не к отдельным ее статьям или показателям. Последнее утверждение принципиально важно с позиции методологии учета, а его смысл особенно выпукло проявляется, например, в разнообразии допустимых методов оценки. Так, в зависимости от того, какой метод оценки запасов (ФИФО, ЛИФО, средних цен и др.) применяется в компании, величина ряда отчетных показателей, в том числе и валюты баланса, может существенно варьировать; это тем не менее ни в коем случае не означает, что в каком-то варианте (вариантах) имеет место представление в отчетности недостоверных сведений. Иными словами, суть концепции достоверности и непредвзятости – в неоспоримом приоритете профессионального суждения бухгалтера как альтернативе бездумному следованию предписаниям бухгалтерских регулятивов. Пафос концепции заключается в следующем: полезность, значимость и надежность учета и публичной отчетности обеспечиваются не множественностью и детализированностью предписаний и инструкций, а высоким профессионализмом, честностью и порядочностью бухгалтера. По сути, концепция достоверности и непредвзятости является исходным пунктом (отправным тезисом) в построении концептуальных основ бухгалтерского учета; в формаль-

ном плане она разворачивается далее в постулаты, принципы, технику и технологию учета. В российской монографической литературе можно встретиться и с иными переводами термина *true and fair view*.

**КОНЦЕПЦИЯ ИМУЩЕСТВЕННОЙ И ПРАВОВОЙ ОБОСОБЛЕННОСТИ СУБЪЕКТА ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ (the firm and its owners separation concept)** — одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что фирма и ее собственники суверенны по отношению друг к другу. (См. *Имущественная и правовая обособленность*.)

**КОНЦЕПЦИЯ КОМПРОМИССА МЕЖДУ РИСКОМ И ДОХОДНОСТЬЮ (risk and return tradeoff concept)** — одна из базовых концепций финансового менеджмента, смысл которой состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность, т. е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное. Финансовые операции являются именно тем разделом экономических отношений, в котором особенно актуальна житейская мудрость: «Бесплатным бывает лишь сыр в мышеловке»; интерпретации этой мудрости могут быть различны — в частности, в данном случае плата измеряется определенной степенью риска и величиной возможной потери. Поэтому суть концепции можно выразить следующим тезисом: ключевым критерием при планировании подавляющего большинства потенциально обещающих доход финансовых операций является критерий оптимизации соотношения {*доходность (доход), риск*}.

**КОНЦЕПЦИЯ ПОДДЕРЖАНИЯ ФИЗИЧЕСКОЙ ПРИРОДЫ КАПИТАЛА (physical capital maintenance concept)** — концепция, согласно которой прибыль за отчетный период признается в том, и только в том, случае, если генерирующие способности фирмы за этот период не уменьшились (см. *Капитал*). Направлена на устранение искажающего влияния инфляции, учет которого ведется через отраслевые (продуктовые) индексы цен. В рамках этой концепции: капитал рассматривается как совокупность ресурсов; прибыль рассчитывается как изменение чистых активов фирмы за отчетный период; при расчете чистых активов фирмы должны быть выполнены уточняющие перерасчеты, обеспечивающие сопоставимость генерирующих потенциалов на начало и конец отчетного периода (делается это путем пересчета величины активов фирмы исходя из индивидуальных индексов цен по отдельным видам активов фирмы, находящихся на ее балансе). (См. пример в *Концепция поддержания финансовой природы капитала*.)

**КОНЦЕПЦИЯ ПОДДЕРЖАНИЯ ФИНАНСОВОЙ ПРИРОДЫ КАПИТАЛА (financial capital maintenance concept)** – концепция, согласно которой прибыль за отчетный период признается в том, и только в том, случае, если генерирующие способности фирмы за этот период не уменьшились (см. *Kapital*). Направлена на устранение искажающего влияния инфляции, учет которого ведется через общий индекс цен. В рамках этой концепции: капитал трактуется как интерес собственников фирмы в ее активах; прибыль рассчитывается как изменение чистых активов фирмы за отчетный период; при расчете чистых активов фирмы должны быть выполнены уточняющие перерасчеты, обеспечивающие сопоставимость генерирующих потенциалов на начало и конец отчетного периода (делается это путем пересчета величины активов фирмы исходя из общего индекса цен, который как раз и описывает изменение покупательной способности денежной единицы).

### Пример

Предположим, что рыночная капитализация фирмы по данным на начало и конец отчетного года соответственно равна (в тыс. долл.):  $MV_b = 200$ ,  $MV_e = 260$ . Таким образом, прибыль за период составила 60 тыс. долл. Однако за отчетный период темп инфляции составил 12%, т. е. значение индекса инфляции равно  $I_p = 1,12$ . Фирма имеет определенный состав активов, цены на которые за год изменились с разным темпом – в зависимости от вида актива имел место рост от 2 до 22%. С помощью средневзвешенной арифметической (веса – доли стоимости активов в общей их сумме) несложно рассчитать среднее значение индекса роста цен для данного состава активов; предположим он равен  $I_p^a = 1,19$ . Требуется рассчитать значение прибыли в рамках концепции поддержания физической и финансовой природы капитала.

### Решение

Если в фирме придерживаются концепции поддержания финансовой природы капитала, то величина начального капитала должна быть скорректирована на индекс цен:

$$MV_b^{fc} = MV_b \cdot I_p = 200 \cdot 1,12 = 224 \text{ тыс. долл.}$$

Сумма в 224 тыс. долл. как раз и означает величину капитала собственников в условиях предпосылки о неуменьшении его покупательной способности за отчетный год. Таким образом, прибыль за этот год следует признать в размере 36 тыс. долл. (260 – 224).

Если в фирме придерживаются концепции поддержания физической природы капитала прибыль, то величина начального капитала должна быть скорректирована на индекс изменения цен на активы фирмы:

$$MV_b^{pc} = MV_b \cdot I_p^a = 200 \cdot 1,19 = 238 \text{ тыс. долл.}$$

Сумма в 238 тыс. долл. означает величину капитала собственников в условиях предпосылки о неуменьшении генерирующих возможностей фирмы за отчетный год. Таким образом, прибыль за этот год следует признать в размере 22 тыс. долл. (260 – 238). Заметим, что возможен и иной вариант пересчета, когда во внимание принимается вся сумма активов фирмы.

Вернуться в каталог учебников

**КОНЦЕПЦИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО И ФИНАНСОВОГО РИСКОВ (business risk and financial risk concept)** — одна из базовых концепций финансового менеджмента, заключающаяся в том, что любой фирме свойственны два основных типа риска — операционный (предпринимательский) и финансовый. Первый риск связан с отраслевыми особенностями бизнеса и должен приниматься во внимание при принятии решений в отношении активов фирмы (активная сторона баланса, инвестиционный аспект); второй риск связан со структурой капитала и должен приниматься во внимание при принятии решений в отношении источников финансирования фирмы (пассивная сторона баланса, источниковый аспект). В отличие от многих других рисков, зачастую обособляемых лишь декларативно, предпринимательский и финансовый риски поддаются оценке и управлению. (См. *Риск операционный, Риск финансовый.*)

**КОНЦЕПЦИЯ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА (cost of capital concept)** — одна из базовых концепций финансового менеджмента, заключающаяся в том, что практически не существует бесплатных источников финансирования, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходится компании неодинаково. Иными словами, во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов (обычно выражается в терминах годовой процентной ставки), которые компания регулярно вынуждена нести за пользование им, и, во-вторых, значения стоимости различных источников, в принципе, не являются независимыми. Эту характеристику необходимо учитывать, анализируя целесообразность принятия того или иного решения. (См. *Стоимость капитала.*)

**КОНЦЕПЦИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА КАПИТАЛА (capital market efficiency concept)** — одна из базовых концепций финансового менеджмента, заключающаяся в том, что рынки капитала как основные источники дополнительного финансирования фирмы в информационном плане не являются абсолютно эффективными. (См. *Гипотеза эффективности рынка, Рынок эффективный.*)

**КООПЕРАТИВ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ (consumer cooperative)** — некоммерческая организация, представляющая собой добровольное объединение граждан и юридических лиц на основе членства с целью удовлетворения материальных и иных потребностей участников, осуществляемое путем объединения его членами имущественных паевых взносов. Доходы от предпринимательской деятельности, осуществляемые кооперативом в соответствии с законом и уставом, распределяются между его членами. В случае возникновения убытков по итогам отчетного года, отраженных в утвержденном балансе, они должны быть в течение трех месяцев покрыты дополнительными взносами его членов; неисполнение

этой обязанности может привести к закрытию кооператива в судебном порядке по требованию кредиторов.

**КООПЕРАТИВ ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ (АРТЕЛЬ) (producers' cooperative)** — коммерческая организация, представляющая собой добровольное объединение граждан на основе членства для совместной производственной или иной хозяйственной деятельности, основанной на их личном трудовом и ином участии и объединении его членами (участниками) имущественных паевых взносов. По своим обязательствам кооператив отвечает всем своим имуществом; при недостатке средств члены кооператива несут дополнительную ответственность в размерах и порядке, предусмотренных законодательством и уставом кооператива. Число членов кооператива не должно быть менее пяти.

**«КОРОТКАЯ» ПРОДАЖА (short selling)** — продажа «медведем» ценной бумаги или фьючерсного контракта на поставку, которые он не имеет в наличии. Синоним *продажа без покрытия*. Операция осуществляется в надежде, что цены снизятся и необходимый товар к нужному моменту времени можно будет купить по более низкой цене.

**КОРПОРАЦИЯ (corporation)** — акционерное общество. К ключевым преимуществам подобной формы организации бизнеса относят: 1) ограниченную ответственность собственников; 2) легкость перехода права собственности от одного акционера к другому (свободная торговля титулами собственности); 3) долгосрочный характер деятельности (принцип непрерывно действующего предприятия). Корпорации подразделяются на открытые (*publicly-held*) и закрытые (*closely-held*); и те и другие продают свои акции (доли), только первые на открытом рынке, а вторые — среди ограниченного круга лиц. Им противопоставляются частные компании (*privately-held companies*), которые не являются акционерными обществами, т. е. корпорациями.

**КОРРЕСПОНДЕНЦИЯ СЧЕТОВ** — взаимосвязь счетов бухгалтерского учета, отражающих данную хозяйственную операцию. Например, поступление на счет фирмы денежных средств от покупателя в погашение задолженности за купленную им ранее продукцию отражается в учете фирмы проводкой: Д-т сч. 51 «Расчетный счет» К-т сч. 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками». При введении унифицированного плана счетов можно построить так называемые типовые корреспонденции (см.: [Справочник корреспонденций]).

**КОЭФФИЦИЕНТ АБСОЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТИ (cash ratio)** — показатель, характеризующий, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно за счет имеющихся денежных средств, и рассчитываемый по формуле

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



$$k_{mr} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}. \quad (\text{K13})$$

Является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия. Общеизвестных критериальных значений для этого коэффициента нет. Опыт работы с отечественной отчетностью показывает, что его значение, как правило, варьирует в пределах от 0,05 до 0,1. Этот показатель называют иногда коэффициентом платежеспособности — действительно, он показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена немедленно.

**КОЭФФИЦИЕНТ БЫСТРОЙ ЛИКВИДНОСТИ (quick ratio, acid-test ratio)** — один из показателей ликвидности, по своему смысловому назначению аналогичный коэффициенту текущей ликвидности, однако исчисляемый по более узкому кругу оборотных активов, когда из расчета исключена наименее ликвидная их часть — производственные запасы:

$$k_{qr} = \frac{\text{Дебиторская задолженность} + \text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}. \quad (\text{K14})$$

Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но и, что гораздо более важно, в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже расходов по их приобретению. Иными словами, этот коэффициент дает более осторожную оценку ликвидности фирмы.

В работах некоторых западных аналитиков приводится ориентировочное нижнее значение показателя — 1, однако эта оценка носит также условный характер. Приведенному критериальному значению коэффициента можно дать вполне наглядное и обоснованное толкование. Дело в том, что кредиторская и дебиторская задолженности представляют собой некую форму взаимного кредитования контрагентов, находящихся в деловых отношениях. Очевидно, что в целом по экономике суммы предоставленного и полученного кредитов равны. Любое предприятие должно стремиться к тому, чтобы сумма кредита, предоставленного им своим покупателям (дебиторская задолженность), не превышала величины кредита, полученного им от поставщиков — отсюда и критическое значение коэффициента ( $k_{qr} > 1$ ). На практике возможны любые отклонения от этого правила. В частности, все бизнесмены понимают, что выгодно жить в долг, поэтому по возможности каждый из них предпочитает оттягивать срок платежа своим кредиторам, если это не сказывается на финансовых результатах и взаимоотношениях с поставщиками.

Вернуться в каталог учебников

**КОЭФФИЦИЕНТ ВЫБИТИЯ** – показатель, характеризующий, какую часть основных средств, с которыми фирма начала деятельность в отчетном периоде, выбыла из-за ветхости и по другим причинам. Обычно рассчитывается по годовым данным по формуле

$$k_{\text{в}} = \frac{S_{-}}{S_{\text{нг}}} \cdot 100\%, \quad (\text{K15})$$

где  $S_{-}$  – первоначальная (восстановительная) стоимость выбывших за отчетный период основных средств;

$S_{\text{нг}}$  – первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств на начало отчетного периода.

**КОЭФФИЦИЕНТ ГЕНЕРИРОВАНИЯ ДОХОДОВ (basic earning power, BEP)** – показатель, характеризующий генерирующие возможности данной комбинации активов и показывающий, сколько рублей операционной прибыли приходится на один рубль, вложенный в активы данной компании. Алгоритм расчета таков:

$$BEP = \frac{EBIT}{A}, \quad (\text{K16})$$

где  $EBIT$  – прибыль до вычета процентов и налогов (операционная прибыль);  
 $A$  – стоимостная оценка совокупных активов фирмы (итог баланса-нетто по активу).

По сути, коэффициент  $BEP$  представляет собой еще одну характеристику ресурсоотдачи, но не через объем реализации, а посредством операционной прибыли. Если вспомнить алгоритм ее формирования, то несложно понять, что ее значение зависит от текущих затрат, свойственных в среднем данному виду бизнеса. Поэтому значение  $BEP$  для данной компании рекомендуется сравнивать со среднеотраслевым его значением. Рост  $BEP$  в динамике рассматривается как положительная тенденция. Поскольку операционная прибыль является обобщающим показателем эффекта, коэффициент  $BEP$  действительно представляет интерес для всех категорий пользователей.

**КОЭФФИЦИЕНТ ГОДНОСТИ** – аналитический коэффициент, рассчитываемый соотношением остаточной стоимости некоторого долгосрочного актива к его первоначальной (восстановительной) стоимости. Применяется в отношении основных средств и характеризует долю стоимости объекта, предназначенной к списанию на затраты в последующие периоды, в первоначальных вложениях в этот объект. Показатель имеет определенную аналитическую ценность в плане характеристики возмещения вложений, сделанных в долговременные активы. Расчет коэффициента годности ( $k_{\text{sv}}$ ) может быть сделан по данным годовой отчетности по формуле

$$k_{sv} = \frac{\text{Остаточная стоимость основных средств}}{\text{Первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств}}. \quad (\text{K17})$$

**КОЭФФИЦИЕНТ ИЗНОСА** – аналитический коэффициент, рассчитываемый соотношением накопленной амортизации долгосрочного актива к его первоначальной (восстановительной) стоимости. Применяется в отношении основных средств и характеризует долю первоначальной (восстановительной) стоимости основного средства, списанной на затраты к моменту составления отчетности. Показатель рассчитывается по формуле

$$k_{de} = \frac{\text{Накопленная амортизация}}{\text{Первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств}}. \quad (\text{K18})$$

Коэффициенты годности и износа связаны следующей очевидной зависимостью

$$k_{de} + k_{sv} = 1 \text{ (или 100\%)}. \quad (\text{K19})$$

Оба упомянутых коэффициента нередко используются в анализе для характеристики состояния основных средств как в целом, так и по отдельным видам (например, износ активной части основных средств). Любопытно отметить, что названия показателей в принципе не соответствуют их содержанию: названия ассоциируются с физическим состоянием основных средств, тогда как сами показатели имеют отношение лишь к кругообороту вложенных в активы денежных средств. Поэтому можно констатировать, что коэффициенты износа и годности: во-первых, не имеют прямого отношения к физическому или моральному износу основных средств; во-вторых, не учитывают интенсивности использования основных средств, в частности сменности; в-третьих, их значения полностью зависят от принятой на предприятии методики производства амортизационных отчислений, т. е. методики списания единовременных вложений в основные средства на затраты. Тем не менее при использовании равномерной амортизации и обоснованно рассчитанного срока полезного использования актива эти коэффициенты все же дают определенную характеристику состояния актива. Например, если сравниваются две фирмы, имеющие соответственно значения коэффициента износа, равные 20% и 75%, то, несмотря на все условности алгоритма расчета и применяемых оценок, можно утверждать, что техническое состояние первой фирмы более предпочтительно.

#### **Пример**

Предприятие приобрело основное средство стоимостью 20 тыс. долл. и сроком полезного использования пять лет. Рассчитать значения коэффициентов годности и износа для двух ситуаций, когда предприятие применяет: а) метод равномерной амортизации (в терминологии Налогового кодекса РФ – линей-

Вернуться в каталог учебников

ный метод); б) метод ускоренной амортизации (в терминологии Налогового кодекса РФ – нелинейный метод).

### Решение

В случае равномерной амортизации величина годовых амортизационных отчислений находится по формуле

$$DE_a = Ne \cdot S_{oc}, \quad (K20)$$

где  $S_{oc}$  – первоначальная стоимость основных средств;

$N_e$  – линейная норма амортизации (равна 20%).

В случае ускоренной амортизации величина годовых амортизационных отчислений находится по формуле:

$$DE_a = k \cdot N_e \cdot S_d, \quad (K21)$$

где  $S_d$  – остаточная стоимость основных средств;

$N_e$  – линейная норма амортизации (равна 20%);

$k$  – коэффициент ускорения (равен 2 по ГК РФ).

Динамика аналитических коэффициентов приведена в табл. К3.

Таблица К3

### Динамика коэффициентов годности и износа

Год	Амортизируемая сумма, долл.	Норма амортизации, %	Сумма годовых амортизационных отчислений, долл.	Остаточная стоимость на конец года, долл.	Коэффициент годности, %	Коэффициент износа, %
<b>РАВНОМЕРНАЯ АМОРТИЗАЦИЯ</b>						
1	20 000	20	4000	16 000	80	20
2	20 000	20	4000	12 000	60	40
3	20 000	20	4000	8000	40	60
4	20 000	20	4000	4000	20	80
5	20 000	20	4000	-	0	100
<b>УСКОРЕННАЯ АМОРТИЗАЦИЯ</b>						
1	20 000	40	8000	12 000	60	40
2	12 000	40	5600	6400	32	68
3	6400	40	2560	3840	19	81
4	3840	40	1536	2304	12	88
5	2304	40	922	1382	7	93

Сделаем небольшой комментарий к таблице.

1. Ускоренная амортизация обеспечивает существенно высокое списание стоимости имущества на затраты в первые годы эксплуатации актива. Так, за первые два года кумулятивная амортизация составит: при равномерной амортизации

Вернуться в каталог учебников

ции – 8000 долл., а при ускоренной – 13 600 долл., т. е. во втором случае за этот период списывается на 70% больше. В последующие годы эти темпы будут резко снижаться. Такая динамика сказывается на значениях аналитических коэффициентов: на конец второго года эксплуатации значение коэффициента износа равно 40% при равномерной амортизации и 68% при ускоренной амортизации.

2. Отсюда следует очевидное утверждение: данные аналитические коэффициенты ни в коем случае не следует трактовать как характеристики физического состояния имущества. Эти коэффициенты отражают динамику списания единовременных расходов на затраты отчетных периодов.
3. При данном методе ускоренной амортизации по истечении срока полезного использования актива всегда образуется остаточная, т. е. недоамортизированная стоимость (в нашем примере – 1382 долл.). Ее списание оставляется на усмотрение бухгалтера. Подобная методика применяется и в других странах; в США, например, используют модификацию данного метода, а именно ускоренная амортизация применяется лишь в течение определенного времени (пока она выгодна предприятию), а в дальнейшем, т. е. в конце срока полезной эксплуатации актива, переходят на равномерную амортизацию, что приводит к полному списанию амортизируемой суммы. (См. *Система ускоренного возмещения вложений в основные средства*.)

**КОЭФФИЦИЕНТ КАПИТАЛОЕМКОСТИ (capital intensity ratio, capital output ratio)** – количественная характеристика уровня капиталоемкости экономики (фирмы, производства, технологии), рассчитываемая, например, как отношение средней величины капитала, использованного в данном периоде, к объему продаж за этот период.

**КОЭФФИЦИЕНТ КОНВЕРТАЦИИ (conversion ratio)** – количество обыкновенных акций, которое может получить владелец конвертируемой ценной бумаги в случае ее обмена. Рассчитывается делением номинала конвертируемой ценной бумаги на конверсионную цену акции. Синонимы *коэффициент конверсии, конверсионный коэффициент*. Конвертация может предусматриваться в отношении облигаций (для повышения их инвестиционной привлекательности) и привилегированных акций (как инструмент регулирования величины стоимости источника).

**КОЭФФИЦИЕНТ КОНЦЕНТРАЦИИ ПРИВЛЕЧЕННЫХ СРЕДСТВ (total debt ratio, total debt to total assets)** – показатель, характеризующий долю сторонних лиц (лендеров и кредиторов) в общей сумме средств, авансированных в его деятельность. Существует и другая трактовка показателя как характеристика доли активов

Вернуться в каталог учебников

фирмы, профинансированной сторонними лицами. Рассчитывается по формуле

$$k_{dr} = \frac{\text{Привлеченные средства}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{LTD + CL}{FR}, \quad (K22)$$

где  $LTD$  – долгосрочные заемные средства (раздел баланса «Долгосрочные обязательства»);

$CL$  – краткосрочные пассивы (раздел баланса «Краткосрочные обязательства»);

$FR$  – общая сумма источников средств (долгосрочных и краткосрочных), т. е. итог баланса.

Дополнением к этому показателю является коэффициент концентрации собственного капитала – их сумма равна 1 (или 100%).

**КОЭФФИЦИЕНТ КОНЦЕНТРАЦИИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА (equity ratio, equity to total assets)** – показатель, характеризующий долю собственности владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность. Рассчитывается по формуле

$$k_{er} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{E}{FR}, \quad (K23)$$

где  $E$  – собственный капитал (итог раздела «Капитал и резервы»);

$FR$  – общая сумма источников средств (долгосрочных и краткосрочных), т. е. итог баланса.

В знаменателе формулы (K23) может указываться величина активов фирмы (в арифметическом смысле от этого ничего не меняется) и в этом случае интерпретация коэффициента такова: он показывает долю активов фирмы, профинансированную ее собственниками. Чем выше значение этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов предприятие.

**КОЭФФИЦИЕНТ КОТИРУЕМОСТИ АКЦИИ (price/earnings ratio, P/E)** – условное название одного из основных показателей рыночной привлекательности акций фирмы, рассчитываемого по формуле

$$P/E = \frac{P_m}{EPS}, \quad (K24)$$

где  $P_m$  – текущая рыночная цена акции (обыкновенной);

$EPS$  – прибыль (доход) на акцию.

Коэффициент  $P/E$  служит индикатором спроса на акции данной компании, поскольку показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за 1 рубль прибыли на акцию. Отно-

Вернуться в каталог учебников

сительно высокий рост этого показателя в динамике указывает на то, что инвесторы ожидают более быстрого роста прибыли данной фирмы по сравнению с другими. Акции компаний (или отдельных сегментов рынка, или рынка в целом) с низким значением индикатора  $P/E$  могут рассматриваться как объект выгодного приобретения (естественно, если есть ожидания, что динамика доходов компании будет нарастать), считается, что акции относительно дешевы. Этот показатель уже можно использовать в пространственных (межхозяйственных) сопоставлениях. Компаниям, имеющим относительно высокое значение коэффициента устойчивости экономического роста, характерно, как правило, и высокое значение показателя  $P/E$ . Значение  $P/E$  может ощутимо варьировать по странам, рынкам: в настоящее время на мировых финансовых рынках  $P/E$  колеблется в пределах 10–12. Уместно сделать следующее замечание. Как уже указывалось, всегда интересен вопрос об оптимальном (целевом) значении (или интервале изменения) аналитического показателя, коэффициента. Установление подобных ориентиров возможно лишь в отношении незначительного числа показателей. В общем случае тенденция роста коэффициента  $P/E$  рассматривается как положительное явление. Однако следует помнить, что слишком большое его значение является признаком финансового пузыря. В истории были ситуации, когда значение  $P/E$  было очень высоким (например, в Китае оно достигало 60), что впоследствии привело к падению рынка. В работе С. Пенмэна можно найти более примечательный пример из этой области: так, в 1999 г. в США совершались сделки с акциями фирмы *Cisco Systems*, имевшей рыночную стоимость в 500 млрд долл. при коэффициенте  $P/E$ , равном 135 [Penman, p. 9]<sup>1</sup>.

**КОЭФФИЦИЕНТ МАНЕВРЕННОСТИ (ПОДВИЖНОСТИ) ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ** – показатель, характеризующий степень подвижности, мобильности оборотных активов и рассчитываемый соотношением денежных средств и их эквивалентов с величиной оборотных активов:

$$k_{ca}^m = \frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Оборотные средства}}. \quad (K25)$$

Экономический смысл показателя очевиден и предопределяется тем обстоятельством, что именно денежные средства и их эквиваленты используются для погашения текущей кредиторской задолженности, поэтому чем выше значение коэффициента, тем гарантированнее сохранность платежеспособности фирмы. Вместе с тем понятно, что эта доля не может быть слишком высокой – в

<sup>1</sup> В рейтинге крупнейших компаний мира *FT 500* в 2008 г. фирма *Cisco Systems* занимала 32-е место с капитализацией 143,6 млрд долл.

этом случае нарушается приемлемая структура оборотных активов как необходимого элемента торгово-технологического процесса. Никаких нормативов по этому показателю не существует; предприятие само выбирает наиболее оптимальный вариант и отслеживает соответствие ему.

**КОЭФФИЦИЕНТ МАНЕВРЕННОСТИ (ПОДВИЖНОСТИ) СОБСТВЕННЫХ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ (ФУНКЦИОНИРУЮЩЕГО КАПИТАЛА)** — показатель, характеризующий ту часть собственных оборотных средств, которая находится в форме денежных средств и их эквивалентов, т. е. средств, имеющих абсолютную ликвидность. Появление этого индикатора обусловлено упоминавшейся выше двойственной природой показателя «Собственные оборотные средства», который может трактоваться с позиции либо активов, либо источников. Именно во втором случае и возникает данный коэффициент, а формула его расчета такова:

$$k_{wc}^m = \frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Собственные оборотные средства}}. \quad (\text{K26})$$

Сопоставление денежных средств с собственными оборотными средствами, трактуемыми как часть капитала собственников, логически объяснимо и наиболее наглядно проявляется на момент начала работы фирмы. Когда происходит распределение направления использования источников средств, часть собственного капитала направляется на финансирование материальных активов, а оставшаяся часть (это и есть денежные средства) предназначена для обеспечения стабильности расчетно-платежной дисциплины и решения оперативных вопросов, требующих денежного покрытия и непременно возникающих у любого хозяйствующего субъекта. Поэтому чем выше значение этого показателя, тем более надежным может рассматриваться текущее финансовое положение. Для нормально функционирующего предприятия этот показатель обычно меняется в пределах от нуля до единицы, хотя теоретически возможны и другие варианты.

**КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ (ОБЕСПЕЧЕННОСТИ) ПРОЦЕНТОВ К УПЛАТЕ (times interest earned, TIE)** — показатель, характеризующий способность фирмы рассчитываться по текущим платежам, обусловленным необходимостью обслуживания долгосрочных кредитов и займов. Одна из основных характеристик финансовой устойчивости фирмы исчисляется по формуле

$$TIE = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате}}. \quad (\text{K27})$$



Здесь соотносятся платеж и его условный источник – операционная прибыль (см. рис. О1). Очевидно, что значение  $TIE$  должно быть больше единицы, причем чем больше  $TIE$  превосходит единицу, тем выше запас финансовой устойчивости. Если имеет место обратное ( $TIE < 1$ ), то это является косвенным свидетельством того, что фирма не сможет в полном объеме рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам. Безусловно, возможны колебания значений  $TIE$ , а потому суждение должно делаться по результатам оценки динамики индикатора. Полезно также применение индикатора при разработке финансового плана.

**КОЭФФИЦИЕНТ ОБНОВЛЕНИЯ** – показатель, характеризующий, какую часть от имеющихся на конец отчетного периода основных средств составляют новые основные средства. Обычно рассчитывается по годовым данным по формуле

$$k_{об} = \frac{S_+}{S_{кг}} \cdot 100\%, \quad (K28)$$

где  $S_+$  – первоначальная (восстановительная) стоимость поступивших за отчетный период основных средств;

$S_{кг}$  – первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств на конец отчетного периода.

**КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ДЕНЕЖНЫМ ПОТОКОМ КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ (cash-flaw-to-capital-expenditures ratio)** – отношение величины денежного потока от основной деятельности за период (например, год) к планируемым капитальным затратам, связанным с расширением действующих мощностей фирмы (приобретение новых активов, достройка действующих, их расширение, модернизация и др.). Подобные затраты капитализируются, а не трактуются как расходы отчетного периода. Коэффициент показывает, в какой степени фирма сможет профинансировать подобные затраты (расходы) за счет собственных средств, а в какой степени ей понадобятся иные источники финансирования (дополнительная эмиссия акций, получение кредита и др.). В расчетах правильнее использовать чистый денежный поток, т. е. разность между притоком и оттоком денежных средств по основной деятельности.

**КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ДЕНЕЖНЫМ ПОТОКОМ ПОГАШАЕМОЙ ДОЛГОСРОЧНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (cash-flaw-to-total-debt ratio)** – отношение величины денежного потока от основной деятельности за период (например, год) к общему объему долгосрочной задолженности перед лендерами, которая должна быть погашена в планируемом периоде. В расчетах правильнее использовать чистый денежный поток, т. е. разность между притоком и отто-

ком денежных средств по основной деятельности. Индикатор входит в систему показателей, контроль за которыми является составной частью мероприятий по противодействию возможному банкротству.

**КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ** – показатель, рассчитываемый соотношением величины собственных оборотных средств с суммой оборотных активов

$$k_{ca}^{wc} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные средства}} . \quad (K29)$$

Экономическая трактовка данного коэффициента очевидна – он показывает долю оборотных средств, профинансированную за счет собственных источников. Чем выше эта доля, тем в меньшей степени зависит финансирование текущей деятельности от кредиторов, а следовательно, меньше и вероятность сбоев в расчетах с ними. Несложно заметить, что коэффициенты покрытия оборотных активов собственным капиталом и текущей ликвидности связаны между собой очевидным соотношением

$$k_{ca}^{wc} = \frac{WC}{CA} = \frac{CA - CL}{CA} = 1 - \frac{CL}{CA} = 1 - \frac{1}{k_{cr}} , \quad (K30)$$

где  $WC$  – величина собственных оборотных средств;

$CA$  – величина оборотных активов;

$CL$  – величина краткосрочных обязательств;

$k_{cr}$  – коэффициент текущей ликвидности.

Если вспомнить, что рекомендованная нижняя граница для коэффициента текущей ликвидности равна двум, то очевидно, что подставив минимальное значение  $k_{cr}$  в знаменатель дроби в формуле (K30), получим максимальное значение этой дроби, т. е. в отношении  $k_{ca}^{wc}$  должно выполняться следующее неравенство

$$k_{ca}^{wc} = 1 - \frac{1}{k_{cr}} > 1 - \frac{1}{2} = \frac{1}{2} . \quad (K31)$$

Из формулы (K31) следует очевидная рекомендация: оборотные активы должны покрываться собственными источниками финансирования как минимум наполовину<sup>1</sup>. Примерно такая рекомендация в течение многих лет применялась, например, в советской торговле: при нормировании оборотных средств, вложенных в товарные запасы, считалось, что половина запасов должна покрываться собственными оборотными средствами (указанный норматив незначительно варьировал).

<sup>1</sup> Данная рекомендация может быть обоснована различными способами; советуем читателю найти другие варианты ее формального обоснования.

**КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ПОСТОЯННЫХ НЕФИНАНСОВЫХ РАСХОДОВ (depreciation and amortization coverage ratio)** – отношение прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов (*EBITDA*) к сумме годовых амортизационных отчислений (см. рис. 01). Является одним из индикаторов устойчивости финансового состояния фирмы в плане характеристики запаса прочности в покрытии амортизационных отчислений. Очевидно, что значение коэффициента не может быть меньше единицы. Чем выше значение коэффициента, тем больше запас прочности. (См. *Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов.*)

**КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ ПОСТОЯННЫХ ФИНАНСОВЫХ РАСХОДОВ (fixed charge coverage ratio, FCC)** – показатель, характеризующий способность фирмы рассчитываться по текущим платежам, имеющим долгосрочный характер (проценты по долгосрочным кредитам и займам и лизинговые платежи). Источником покрытия долгосрочных финансовых расходов является операционная прибыль (см. рис. 01). А потому коэффициент *FCC* как одна из основных характеристик финансовой устойчивости фирмы исчисляется по формуле

$$FCC = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате} + \text{Расходы по финансовой аренде}}. \quad (K32)$$

Значимость показателя объясняется тем обстоятельством, что, согласившись на постоянные финансовые расходы (например, в результате получения долгосрочного банковского кредита), фирма вынуждена будет исполнять свои обязательства в течение длительного времени, причем независимо от успешности своей работы. Точных рекомендаций в отношении индикатора нет, однако если значение *FCC* лишь незначительно превосходит единицу, это означает, что у фирмы небольшой запас прочности – она в недостаточной степени генерирует доходы, чтобы расплачиваться с инвесторами. Снижение значения показателя *FCC* в динамике, в принципе, является неблагоприятной тенденцией, однако при вынесении суждения нужно принимать во внимание имеющийся запас прочности. (См. *Левэридж финансовый.*)

**КОЭФФИЦИЕНТ РЕИНВЕСТИРОВАНИЯ ПРИБЫЛИ (retention rate)** – показатель, характеризующий долю прибыли отчетного периода, не выплаченную в виде дивидендов, а направленную на развитие производственной деятельности. Коэффициент в известной степени условен, поскольку, как известно, дивиденды начисляются не из чистой прибыли отчетного периода, но из всей чистой прибыли, неизъятая ранее. (См. *Распределение прибыли, Дивиденд, Дивидендный выход.*)

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**КОЭФФИЦИЕНТ РЫНОЧНОЙ ОЦЕНКИ АКЦИИ (market-to-book ratio, price-to-book ratio, P/B ratio)** – условное название показателя, отражающего рыночную привлекательность акции и исчисляемого как отношение рыночной цены акции к ее книжной (учетной) цене:

$$MBR = \frac{P_m}{\frac{E_{cs}}{q_{cs}}}, \quad (K33)$$

где  $P_m$  – текущая рыночная цена акции (обыкновенной);  
 $E_{cs}$  – величина обыкновенного акционерного капитала по балансу (в исторических ценах) (для российского баланса – это итог раздела «Капитал и резервы» за минусом привилегированных акций);  
 $q_{cs}$  – число обыкновенных акций в обращении.

Знаменатель дроби показывает, сколько стоит обыкновенная акция по балансу (это величина стоимостной оценки активов, приходящихся на акцию); в числителе дроби – текущая рыночная цена акции, причем эта оценка сформирована в условиях публичности отчетности, когда баланс фирмы, а значит, и данные о книжной цене ее акций известны. Книжная цена характеризует долю собственного капитала, приходящегося на одну акцию. Очевидно, что она складывается из номинальной стоимости (т. е. стоимости, проставленной на акции, по которой она учтена в акционерном капитале), доли эмиссионной прибыли (накопленной разницы между рыночной ценой проданных акций и их номинальной стоимостью) и доли накопленной и вложенной в развитие фирмы прибыли. Значение коэффициента котировки больше единицы означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку реального капитала, приходящегося на эту акцию на данный момент.

**КОЭФФИЦИЕНТ ТЕКУЩЕЙ ЛИКВИДНОСТИ (current ratio)** – показатель, дающий общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько рублей оборотных средств (текущих активов) приходится на 1 рубль текущей краткосрочной задолженности (текущих обязательств):

$$k_{cr} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}. \quad (K34)$$

Значение показателя может значительно варьировать по отраслям и видам деятельности, а его разумный рост в динамике обычно рассматривается как благоприятная тенденция. В западной учетно-аналитической практике приводится критическое нижнее значение показателя – 2; однако это лишь ориентировочное значение, указывающее на порядок показателя, но не на его точное

Вернуться в каталог учебников

нормативное значение. Смысл такого соотношения достаточно прост – фирме рекомендуется иметь оборотных активов примерно в два раза больше, чем ее кредиторская задолженность. Такое превышение обеспечивает определенный запас прочности на случай, если будут сбои в производственном процессе или отдельные дебиторы просрочат исполнение своих обязательств. Кроме того, опыт показывает, что стоимостные оценки оборотных активов, рассматриваемых как элементы нормального технологического процесса и как вынужденно продаваемые товары, существенно разнятся, причем последняя может быть гораздо ниже первой, порой в два раза. Отсюда виден и смысл критерия: если  $k_{cr} > 2$ , то даже в самой неблагоприятной ситуации денег, вырученных от вынужденной ликвидации оборотных активов, хватит для погашения текущей кредиторской задолженности.

**КОЭФФИЦИЕНТ ТОБИНА, или Q-ОТНОШЕНИЕ (q-ratio)** – аналитический коэффициент, характеризующий инвестиционную привлекательность фирмы. Назван по имени Дж. Тобина (*James Tobin*, 1918–2002), предложившего в 1969 г. использовать его в макроэкономических исследованиях<sup>1</sup>. В настоящее время является одним из наиболее распространенных индикаторов оценки эффективности инвестиций.

Известны два подхода к его исчислению: в первом случае сопоставляются рыночная капитализация фирмы и величина ее чистых активов; во втором случае сравниваются совокупная рыночная цена акций и облигаций фирмы с восстановительной стоимостью активов фирмы (формулы (K35) и (K36) соответственно):

$$q = \frac{MV_s}{MV_{na}}, \quad (K35)$$

$$q = \frac{MV_s + MV_d}{RC_a}, \quad (K36)$$

где  $MV_s$  – совокупная рыночная цена акций фирмы, т. е. ее рыночная капитализация;

$MV_{na}$  – величина чистых активов по справедливой стоимости;

$MV_d$  – рыночная стоимость долговых обязательств фирмы;

$RC_a$  – восстановительная стоимость активов фирмы.

Приведем краткий комментарий к данным коэффициентам.

В экономическом смысле формула (K35) безупречна, поскольку числитель и знаменатель дроби логически сопоставимы. Действительно, в знаменателе дроби – чистые активы фирмы, т. е. все ее активы, отраженные в балансе, за минусом той их части, которая

<sup>1</sup> Подробнее о  $q$ -отношении см., например: [Хэй, Моррис, т. 2, с. 248–250].

профинансирована сторонними лицами, причем стоимость активов взята в расчет по рыночным оценкам. Чистые активы еще интерпретируются как та стоимость, которая теоретически достанется собственникам фирмы в случае ее ликвидации и распродажи активов по частям. В числителе дроби – рыночная стоимость фирмы как единого функционирующего комплекса, т. е. та стоимостная оценка, которую приписывает рынок фирме в плане ее возможностей генерирования будущих доходов. Как известно, любая фирма обладает гудвиллом, т. е. некоторым нематериальным активом, не отражаемым в балансе, но представляющим собой фактор генерирования дополнительных доходов. Этот фактор не отражен в балансе, но, безусловно, учитывается рынком. Отсюда следует очевидный вывод – для успешно функционирующей фирмы числитель дроби должен превосходить ее знаменатель. Чем больше расхождение, т. е. чем больше значение коэффициента Тобина превосходит единицу, тем более перспективной рассматривается рынком фирма. Конечно, положительное отклонение от единицы нельзя приписывать лишь одному гудвиллу как активу, «наработанному» в предшествующие годы, – в этом отклонении проявляются и другие факторы, такие как удачливое вложение денег именно в этот бизнес, грядущее изменение конъюнктуры рынка в пользу данной фирмы и т. п. (в качестве элементарных примеров представьте себе довольно случайное приобретение фирмой земельного участка, недра которого, как оказалось, таили природные богатства, приобретение бизнеса в регионе, получившем в скором будущем налоговые льготы и т. п.). Тем не менее любые действия инвестиционного характера, даже кажущиеся случайными, все же можно рассматривать как результат грамотной работы собственников фирмы и ее топ-менеджеров, что в той или иной степени как раз и отражается в ее гудвилле. Иными словами, превышение значения  $q$ -отношения над единицей и его позитивная динамика в немалой степени могут рассматриваться как своеобразная оценка гудвилла. Если к знаменателю формулы (К35) добавить стоимостную оценку гудвилла, то значение коэффициента Тобина будет гораздо ближе к единице, а возможное в этом случае превышение над единицей как раз и можно идентифицировать с влиянием фактора позитивного ожидания доходов в будущем. Поскольку обособить влияние этого фактора практически невозможно, без особого преувеличения можно трактовать разницу между числителем и знаменателем дроби как оценку гудвилла.

Значение  $q$ -отношения, большее единицы, имеет и еще одну интерпретацию: подобное свидетельствует о том, что по мнению рынка выгоднее вкладывать дополнительные ресурсы в активы именно этой фирмы, нежели, например, пытаться открывать аналогичное новое производство, т. е. создавать заново тот же набор ресурсов.

Иными словами, чем выше превышение  $q$ -отношения над единицей, тем больше инвестиционная привлекательность фирмы. Если  $q < 1$ , то это первый признак того, что фирма может стать объектом враждебного поглощения.

Формула (К36) может рассматриваться как некое дополнение к формуле (К35). Во-первых, она, безусловно, нуждается в уточнении. При расчете  $q$ -отношения через чистые активы имеет место логическая сопоставимость числителя и знаменателя, поскольку в формуле (К35) неявно присутствует гудвилл как актив, хотя и опосредованно, через фирму, но, несомненно, принадлежащий ее собственникам. В формуле (К36) сопоставляются все активы фирмы, с одной стороны, и долгосрочные источники финансирования, с другой. Поскольку существуют еще и краткосрочные источники финансирования – то элементарная логика требует принятия их во внимание при расчете  $q$ -отношения. Самый простой вариант – оговорка о том, что в знаменателе (К36) должна быть приведена стоимость активов, очищенная от задолженности перед текущими (т. е. краткосрочными) кредиторами (заметим, что подобная очистка делается, например, при составлении баланса в британском учете). Во-вторых, введение в рассмотрение средств лендеров вряд ли способствует уточнению значения коэффициента Тобина, поскольку рыночная стоимость облигаций складывается также исходя из ожидания долгосрочной кредитоспособности фирмы, т. е. ее способности отвечать по своим долгосрочным обязательствам, которая, кстати, менее рискована, нежели ответственность фирмы перед своими собственниками (проценты по обязательствам выплачиваются ранее, нежели дивиденды по акциям). Кроме того, доля заемного капитала обычно гораздо ниже, чем собственного, а для многих компаний, в частности для российских, она ничтожно мала. (См. *Гудвилл, Коэффициент рыночной оценки акции.*)

**КОЭФФИЦИЕНТ ФИНАНСОВОЙ ЗАВИСИМОСТИ (assets to equity ratio)** – показатель, характеризующий степень зависимости фирмы от сторонних инвесторов и кредиторов. Является обратным к коэффициенту концентрации собственного капитала. Рост этого показателя в динамике означает увеличение доли заемных средств в финансировании предприятия. Если его значение снижается до единицы (или 100%), это означает, что владельцы полностью финансируют свое предприятие. Интерпретация показателя проста и наглядна: его значение, равное 1,25, означает, что в каждом 1,25 руб., вложенном в активы предприятия, 25 коп. заемные. На первый взгляд, коэффициент выглядит достаточно неуклюже – целое относится к части. Тем не менее этот показатель очень широко используется на практике; одна из причин его появления – удобство использования в детерминированном факторном анализе. (См. *Модель фирмы Дюпон.*)

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

**КОЭФФИЦИЕНТЫ КАПИТАЛИЗАЦИИ (capitalization ratios)** – система показателей, характеризующих структуру капитала фирмы (т. е. ее долгосрочных источников финансирования). В систему показателей входят: коэффициенты концентрации (соотношение собственных и заемных средств и их доли в валюте баланса), коэффициенты финансовой зависимости, соотношение капитализированных (т. е. направленных на капитальные вложения и долгосрочные финансовые вложения) и собственных оборотных средств, темпы накопления собственных средств, соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств, уровень финансового левериджа и др.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ВНУТРИФИРМЕННОЙ, или ОПЕРАЦИОННОЙ, ЭФФЕКТИВНОСТИ (operating efficiency ratios, asset management ratios, business activity ratios)** – система показателей, характеризующих эффективность использования ресурсного потенциала фирмы. Основными в системе являются показатели оборачиваемости средств, вложенных в активы (ресурсы): производительность труда, фондо- и ресурсоотдача, оборачиваемость запасов, оборачиваемость средств в расчетах, продолжительность операционного цикла.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ИМУЩЕСТВЕННОГО ПОТЕНЦИАЛА ФИРМЫ (assets valuation ratios)** – система показателей, позволяющая получить некоторые ответы на вопросы, имеющие отношение к производственным мощностям фирмы, в частности: 1) какими средствами располагала фирма на начало отчетного периода; 2) какова была их структура; 3) какие изменения в общем объеме имущества и его структуры имели место в отчетном периоде. Акцент в блоке делается на внеоборотные активы, точнее, на основные средства как долгосрочный источник генерирования доходов фирмы. Основными показателями системы являются: величина контролируемых фирмой средств, величина чистых активов, доля внеоборотных активов в общей сумме контролируемых фирмой средств, доля основных средств в валюте баланса, доля активной части основных средств, коэффициенты износа и годности, коэффициенты обновления и выбытия, показатели изменения основных средств.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ, или РЫНОЧНОЙ, ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ (market ratios, return to investors ratios)** – система показателей, позволяющая получить представление о том, насколько привлекательной для инвесторов выглядят акции фирмы. Проявляется это в существовании благоприятных рыночных ожиданий в отношении ценовой динамики и, как следствие, в превышении рыночной капитализации над капитализацией книжной (по историческим ценам). Основ-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



ными показателями системы являются: прибыль (доход) на акцию, коэффициент котируемости акции, дивидендная доходность, дивидендный выход, коэффициент рыночного роста акции, коэффициент Тобина.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ЛИКВИДНОСТИ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ФИРМЫ (liquidity ratios)** – система показателей, позволяющая оценить способность фирмы рассчитываться по своим текущим обязательствам. Ключевыми показателями системы являются: 1) величина собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала); 2) коэффициент текущей ликвидности; 3) коэффициент быстрой ликвидности; 4) коэффициент абсолютной ликвидности; 5) коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом; 6) коэффициент маневренности оборотных активов; 7) коэффициент маневренности собственных оборотных средств; 8) продолжительность финансового цикла.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ПРИБЫЛЬНОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ (profitability ratios)** – система показателей, позволяющая получить некоторые ответы на вопросы, имеющие отношение прежде всего к эффективности инвестиций и продаж, в частности: 1) прибыльна ли работа фирмы в среднем; 2) какова рентабельность инвестиций в сравнении с другими фирмами и сферами бизнеса; 3) какова рентабельность продаж; 4) какова структура факторов, определяющих рентабельность собственного капитала. Акцент здесь делается на финансовую сторону деятельности фирмы. Количественная оценка и анализ прибыльности и рентабельности могут быть сделаны по двум основным направлениям: оценка рентабельности инвестиций (с позиции разных инвесторов) и оценка рентабельности продаж

Каких-либо нормативов для этих показателей не существуют, поэтому их значения сравнивают со среднеотраслевыми, а также оценивают в динамике. В принципе, считается, что рост рентабельности – положительная тенденция, однако необходимо всегда иметь в виду, за счет чего было достигнут рост, не было ли необоснованного снижения себестоимости продукции и других затрат, которое может сказаться на качестве производимой продукции.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ФИРМЫ (long-term solvency ratios)** – система показателей, позволяющая получить некоторые ответы на вопросы, имеющие отношение к системе финансирования деятельности фирмы, в частности: 1) какова структура источников финансирования; 2) способна ли фирма поддерживать такую структуру; 3) какие изменения в системе финансирования имели место в отчетном периоде; 4) соответствуют ли друг другу сложившаяся и целевая структуры источников. Акцент

Вернуться в каталог учебников

в блоке делается на оценку роли долгосрочных источников и соотношение различных их видов. В системе две группы показателей: коэффициенты капитализации (характеризуют структуру источников финансирования) и коэффициенты покрытия (характеризуют способность фирмы поддерживать сложившуюся или целевую финансовую структуру). Эти индикаторы рассчитываются по данным, представленным в базовых отчетных формах.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ ПОКРЫТИЯ (coverage ratios)** – система показателей, характеризующих способность фирмы поддерживать сложившуюся или целевую структуру долгосрочных источников финансирования. Речь идет прежде всего о способности фирмы рассчитываться по своим долгосрочным обязательствам в отношении банковских кредитов, облигационных займов и финансового лизинга. Основными индикаторами являются коэффициент обеспеченности процентов к уплате и коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов. В анализе применяются также индикаторы, основанные на оценке денежных потоков: коэффициент покрытия денежным потоком капитальных затрат; коэффициент покрытия денежным потоком совокупной задолженности и др. Если речь идет о целевой финансовой структуре, то коэффициенты покрытия применяются в перспективном анализе. Имеется в виду следующее. В стабильно работающей фирме складывается определенная финансовая структура, т. е. соотношение между источниками, поддерживать которую фирма в состоянии. По мере накопления прибыли будет иметь место снижение доли заемного капитала, т. е. повышение уровня резервного заемного потенциала, что дает фирме возможность воспользоваться дополнительными, более дешевыми источниками финансирования. Могут быть и другие побудительные причины к изменению финансовой структуры фирмы: открывшиеся инвестиционные перспективы, необходимость освоения новых технологий и рынков и др. Во всех этих случаях как раз и прибегают к массивному заемному финансированию, а потому актуален вопрос о способности фирмы в будущем обеспечивать расчеты с вновь появившимися поставщиками капитала. Здесь и приходят на помощь коэффициенты покрытия, рассчитываемые в режиме имитационного моделирования.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ (return on investments ratios)** – система показателей, характеризующих эффективность инвестиций. Основными индикаторами являются: коэффициент генерирования доходов (*БЕР*), рентабельность активов (*ROA*), рентабельность инвестированного капитала (*ROI*), рентабельность собственного капитала (*ROE*). Взаимосвязка данных показателей приведена на рис. К1. Заметим, что расчет коэффициентов должен вестись с использованием средних значений

величины капитала, с которыми соотносится прибыль, однако на практике этим нередко пренебрегают и используют моментные показатели (чаще всего на конец года).

**КОЭФФИЦИЕНТЫ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРОДАЖ (margin ratios)** – система показателей, характеризующих эффективность «выхода» с рубля проданной продукции. Основными индикаторами являются показатели валовой, операционной и чистой рентабельности.

**КОЭФФИЦИЕНТЫ СТРУКТУРЫ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ (long-term financing structure ratios)** – показатели, характеризующие структуру капитала. Эти коэффициенты рассчитываются исходя из балансового уравнения (Б2), иными словами, в данном случае в расчет принимают лишь долгосрочные источники средств (капитализированные источники). Сюда входят два взаимодополняющих показателя: *коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников* ( $k_{dc}$ ) и *коэффициент финансовой независимости капитализированных источников* ( $k_{ec}$ ), исчисляемые соответственно по формулам

$$k_{dc} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} = \frac{LTD}{E + LTD}, \quad (K37)$$

$$k_{ec} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} = \frac{E}{E + LTD}, \quad (K38)$$

где  $LTD$  – долгосрочные заемные средства (раздел баланса «Долгосрочные обязательства»);

$E$  – собственный капитал (итог раздела «Капитал и резервы»).

Очевидно, что сумма этих показателей равна единице. Рост коэффициента  $k_{dc}$  в динамике является в определенном смысле негативной тенденцией, означая, что с позиции долгосрочной перспективы предприятие все сильнее и сильнее зависит от внешних инвесторов. По поводу степени привлечения заемных средств в зарубежной практике существуют различные, порой противоположные мнения. Наиболее распространено мнение, что доля собственного капитала в общей сумме долгосрочных источников финансирования ( $k_{ec}$ ) должна быть достаточно велика. Указывают и нижний предел этого показателя – 0,6 (или 60%); он был неоднократно подтвержден и эмпирически. Если учесть, что в данном случае речь идет о балансовых оценках элементов собственного капитала, которые, как правило, ниже рыночных, то в терминах рыночных оценок доля собственного капитала в общей сумме капитализированных источников будет еще выше.

Вернуться в каталог учебников

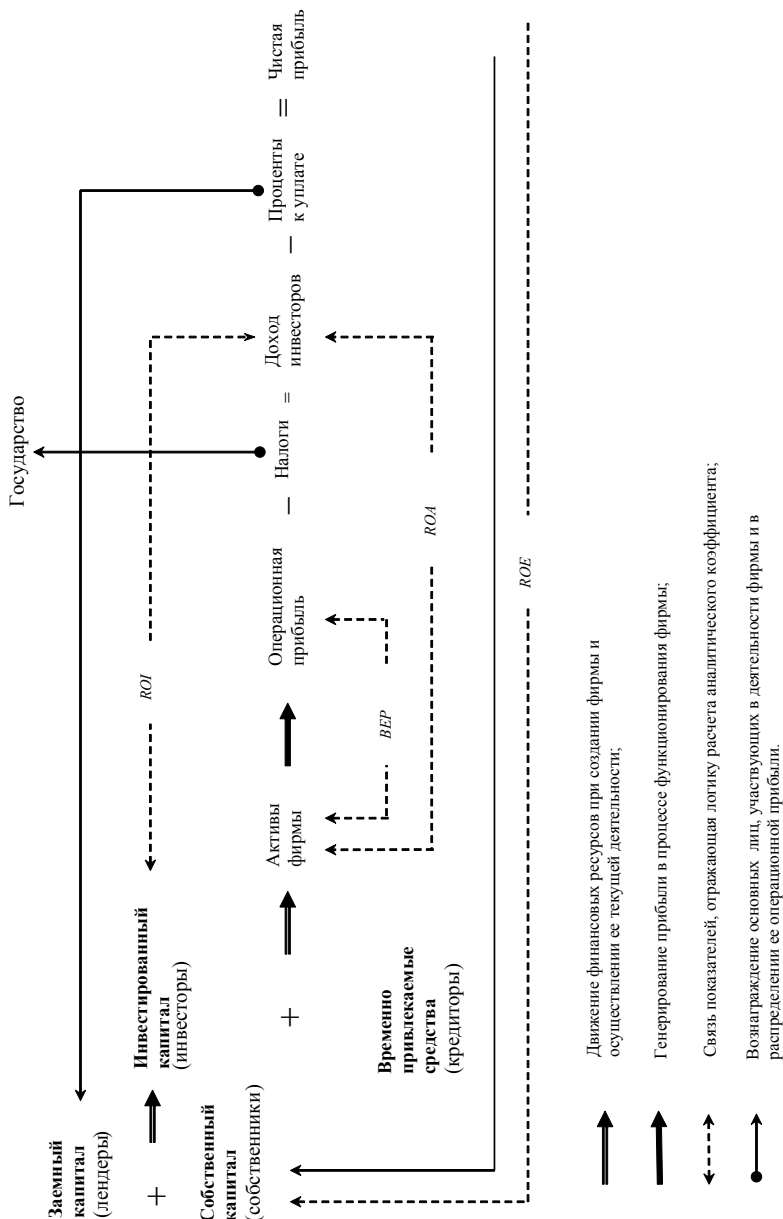


Рис. К1. Логика распределения доходов фирмы и расчета показателя рентабельности инвестиций

**КРЕАТИВНЫЙ УЧЕТ (creative accounting)** – совокупность операций учетного характера, имеющих целью представление имущественного и финансового положения фирмы в желаемом или целесообразном ракурсе, причем подобное приукрашивание не обязательно находится в рамках действующих регулятивов (вспомним, что в до-революционном российском учете подобные процедуры назывались вуалированием баланса). Элемент креативности присутствует в учете всегда, однако его значимость, целевой характер и последствия могут в той или иной степени противоречить концепции достоверности и непредвзятости. В самом негативном случае, когда приукрашивание отчетных данных имеет целью скрыть определенные недостатки, финансовая отчетность формирует скорее желаемую, нежели фактическую картину о финансовом положении фирмы. К основным проявлениям креативного учета относятся: манипулирование прибылью, манипулирование оценками активов, создание скрытых резервов, создание забалансовых источников финансирования.

Понятие креативности было введено представителями англо-американской бухгалтерской школы в ходе разработки теории бухгалтерского учета в контексте агентской теории. Можно говорить о следующих двух причинах появления креативного учета: разделение функций по управлению фирмой, проистекающих соответственно из права собственности (носители – собственники фирмы) и права оперативного управления активами фирмы (носители – топ-менеджеры фирмы); принципиальная невозможность абсолютно строгого регулирования учета.

Смысл первой причины очевиден: учет и отчетность находятся под контролем администрации фирмы, а потому отчитываясь о результатах своей работы перед собственниками фирмы путем представления отчетности наемные топ-менеджеры, безусловно, стремятся по возможности завуалировать негативные и «выпятить» позитивные стороны имущественного и финансового положения управляемой ими фирмы. Что касается второй причины, то ее логика такова: безусловная однозначность в формировании картины об имущественном и финансовом положении фирмы возможна лишь в том случае, если будут однозначно регламентированы все возможные операции, задействованные в них оценки и методы отражения этих операций в учете. Поскольку подобное, в принципе, невозможно, всегда остается свобода действий в трактовке сути операции, применяемых оценок и методов учета; иными словами, невозможно регулировать все и вся.

Именно последнее обстоятельство дает основание некоторым ученым полагать, что креативный учет может применяться и исходя из позитивных побуждений (например, в регулятивах не прописаны методы учета некоторых новых активов, обяза-

тельств, операций, а потому бухгалтер вынужден отражать их по собственному усмотрению), а его проявление в этом качестве можно видеть в случае ведения учета и составления отчетности в соответствии с концепцией достоверности и непредвзятости (*true and fair view*). Тем не менее основная трактовка термина «креативность» имеет, как правило, негативный оттенок. Весьма образно о креативном учете именно в таком понимании высказался британский ученый И. Гриффитс (*I. Griffiths*): «Все компании... совершают махинации с прибылью... Всякий стоящий бухгалтер подтвердит, что это не голословное заявление» [Цит. по: *Мэтьюс, Перера*, с. 457]. Иными словами, прибыль, показанная в отчетности, это всегда, образно говоря, «креатура», т. е. творение топ-менеджеров и бухгалтеров фирмы.

**КРЕДИТ АКЦЕПТНЫЙ (acceptance credit)** – кредит, используемый в основном во внешней торговле и предоставляемый поставщиком импортеру путем акцепта банком выставленных на него экспортером тратт.

**КРЕДИТ АМОТИЗИРУЕМЫЙ (amortized loan)** – кредит, погашение которого осуществляется периодическими платежами. Один из распространенных вариантов погашения см. *Метод депозитной книжки*.

**КРЕДИТ БАНКОВСКИЙ (bank loan, bank credit)** – разновидность займа, когда в роли кредитора, т. е. поставщика денежных средств, выступает банк или иная кредитная организация. (См. *Заем*.)

**КРЕДИТ ИПОТЕЧНЫЙ (mortgage, mortgage credit, mortgage loan)** – кредит под залог недвижимости.

**КРЕДИТ КАК БУХГАЛТЕРСКАЯ КАТЕГОРИЯ (credit)** – правая сторона бухгалтерского счета (от лат. *credit* – «он верит»). В системе двойной записи суммы оборотов по кредиту и дебету всех счетов равны.

**КРЕДИТ КОНТОКОРРЕНТНЫЙ (current account)** – кредит, предусматривающий ведение банком текущего счета клиента с оплатой поступивших расчетных документов и зачислением выручки. Если средств клиента оказывается недостаточно для погашения обязательств, банк кредитует его в пределах установленной в кредитном договоре суммы, т. е. контокоррент может иметь и дебетовое, и кредитовое сальдо.

**КРЕДИТ ОНКОЛЬНЫЙ (call loan)** – кредит, являющийся разновидностью контокоррента и выдающийся, как правило, под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг и предусматривающий оплату счетов клиента в пределах обеспечения кредита.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**КРЕДИТ ПРОМЕЖУТОЧНЫЙ (bridge credit, bridge loan, swing loan)** – краткосрочный кредит, используемый для покрытия текущих потребностей в денежных средствах до момента появления долгосрочного источника (например, долгосрочного кредита, эмиссии акций и др.).

**КРЕДИТ РЕВОЛЬВЕРНЫЙ (revolving credit)** – кредитное соглашение, позволяющее заемщику в течение определенного периода регулярно и многократно получать кредит до некоторой максимальной суммы. Банк обычно снимает комиссию за эту услугу и требует определенного остатка средств на счете.

**КРЕДИТ СРОЧНЫЙ** – кредит, заключающийся в перечислении банком оговоренной суммы на расчетный счет заемщика. По истечении срока кредит погашается.

**КРЕДИТ ТОВАРНЫЙ** – договор, предусматривающий обязанность одной стороны предоставить другой стороне вещи, определенные родовыми признаками

**КРЕДИТ УЧЕТНЫЙ (ВЕКСЕЛЬНЫЙ)** – кредит, предоставляемый банком векселедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа.

**КРЕДИТ ШАРОВОЙ (balloon loan, partially amortized loan)** – кредит, условия погашения которого предусматривают серию мелких платежей и одного крупного в конце срока заимствования (например, периодически уплачиваются проценты и незначительные суммы в погашение основной суммы долга, а окончательный и наиболее значительный платеж будет сделан по истечении периода кредитования).

**КРЕДИТНАЯ ЛИНИЯ (credit line)** – сумма денег, доступная заемщику в банке (чаще всего термин применяется в приложении к краткосрочным кредитам). Обычно этот термин означает моральное (т. е. не контрактное) обязательство банка кредитовать клиента до определенного предела. Предоставление кредитной линии может предусматривать некоторые ограничения: например, условие о том, что клиент обязуется держать в банке депозит в размере 10% от суммы линии плюс 10% от суммы выбранных кредитов. (См. *Кредит револьверный*.)

**КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ (credit institution)** – коммерческая организация, имеющая своей основной целью осуществление предусмотренных законом банковских операций на основе лицензии, выданной центральным банком.

**КРЕДИТОВАНИЕ (crediting)** – операция, предусматривающая получение товаров, услуг или денег авансом, т. е. с последующей их

оплатой или возвратом. Кредитование может быть целевым (в этом случае операция оформляется соответствующим договором) или спонтанным, вытекающим из требований законодательства или обычаев делового мира (например, возникновение кредиторской задолженности по уплате налогов). По мнению родоначальника отечественной науки о государственном кредите М. Ф. Орлова (1788–1842), идея кредитования базируется на трех основаниях (замечание Орлова относится к государственному кредитованию, однако высказанные им идеи вполне приложимы и к бизнес-отношениям): во-первых, достоинствах государственных законов (ибо, «там, где права заимодавца поддержаны твердыми законами, займы совершаются легче и с меньшими убытками»), во-вторых, доверии потенциального кредитора к заемщику (в терминологии Орлова – «доверенность»), понимаемом Орловым как «уверение, что заниматель *может* и *хочет* возвратить занимаемый капитал; ибо желание без возможности или возможность без желания не достаточны для возбуждения доверенности» и, в-третьих, знании заимодавцем предполагаемого употребления капитала, ибо если капитал будет употреблен на полезное мероприятие, есть более обоснованная надежда на его возвращение, поэтому условия займа делаются более «снисходительными, а доверенность усиливается» [Орлов, с. 2–3].

**КРЕДИТОР (creditor)** – физическое или юридическое лицо, перед которым данная организация имеет задолженность, отраженную в текущем учете. В финансово-аналитическом смысле появление кредитора в балансе обычно означает появление дополнительного источника финансирования, т. е. хозяйствующий субъект в течение некоторого времени может пользоваться средствами кредитора, которые в конечном итоге должны быть ему возвращены, т. е. кредиторская задолженность должна быть со временем погашена. (См. *Лендер*.)

**КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ (payables, accounts payable)** – задолженность данного хозяйствующего субъекта перед кредитором и отражаемая в пассиве баланса этого субъекта.

**КРИВАЯ БЕЗРАЗЛИЧИЯ (indifference curve)** – кривая, представляющая альтернативные наборы из двух благ каждый из которых приносит одинаковую полезность или удовлетворение интересов лица, принимающего решение. В частности, в приложении к решениям инвестиционного характера несложно понять, что теоретически существует четыре типа кривых безразличия (см. рис. К2).



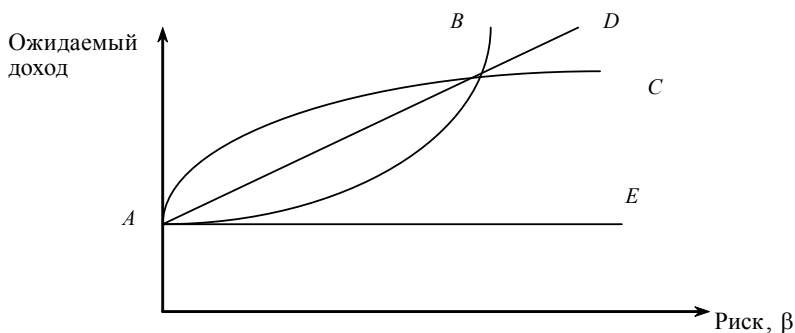


Рис. К2. Виды графиков кривой безразличия

Точка на любой из линий означает комбинацию {*ожидаемый доход, соответствующий ему риск*}, а смысл кривой безразличия (например, линии *AC*) заключается в том, что все точки на этой кривой равноприемлемы для инвестора.

Прямая *AE*, параллельная оси абсцисс, характеризует ситуацию, когда инвестор безразличен (нейтрален) к риску. Выпуклая вниз кривая *AB* представляет собой кривую безразличия инвестора с возрастающим неприятием риска — темп прироста требуемого дохода опережает темп прироста риска, т. е. незначительное повышение риска предполагает существенный увеличение дохода; напротив, выпуклая вверх кривая *AC* является кривой безразличия с убывающим неприятием риска, т. е. принадлежит любителю рисковать. Наконец, прямая *AD* отражает постоянное, или неизменное, неприятие риска. Достаточно очевидно, что на практике отношение к риску подавляющей части инвесторов описывается кривыми типа *AB*. (См. *Полезность, Функция полезности*.)

**КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ (criteria for projects appraisal)** — показатели, используемые для отбора и ранжирования проектов; оптимизации эксплуатации проекта; формирования оптимальной инвестиционной программы. Критерии<sup>1</sup>, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно подразделить на две группы: основанные на дисконтированных оценках; основанные на учетных оценках. В первом случае во внимание принимается фактор времени, во втором нет. В первую группу входят критерии: чистая дисконтированная стоимость (*net present value, NPV*); чистая терминальная стоимость (*net terminal value, NTV*); индекс рентабельности инвестиции (*profitability index, PI*); внутренняя норма прибыли (*internal rate of return, IRR*); моди-

<sup>1</sup> Критерий — мерило для оценки истинности суждения или факта, определение некоторого события или классификации чего-либо. Критерии бывают формализованными (показатели) и неформализованными (некие качественные характеристики).

фицированная внутренняя норма прибыли (*modified internal rate of return, MIRR*); дисконтированный срок окупаемости инвестиции (*discounted payback period, DPP*). Во вторую группу входят критерии: срок окупаемости инвестиции (*payback period, PP*) и учетная норма прибыли (*accounting rate of return, ARR*). Следует особо подчеркнуть, что ни один из упомянутых критериев не может рассматриваться как безусловный и неоспоримый аргумент – принятие решения в отношении такого сложного явления, каковым является инвестиционный проект, должно основываться на целом комплексе доводов, в числе которых могут быть и один или несколько формализованных критериев.

**КРИТИЧЕСКИЙ ОБЪЕМ ПРОДАЖ (break-even sales, break-even point)** – объем продукции, доходы от продажи которой в точности покрывают совокупные расходы на ее производство и реализацию, обеспечивая тем самым нулевую прибыль. Иными словами, очередная единица продукции, проданная сверх критического объема продаж, будет приносить прибыль фирме, тогда как продажа предыдущих единиц шла лишь в покрытие затрат. Очевидно, что совокупные затраты можно подразделить на две группы: условно-постоянные (обусловлены самим фактом жизнедеятельности фирмы и практически не зависят от того, насколько велик объем производимой продукции; например, на ткацкой фабрике управленческий персонал получает заработную плату, но его представители самолично не стоят у ткацких станков) и переменные (условно принимаются изменяющимися прямо пропорционально объему производимой продукции; например зарплата рабочих, производящих продукцию). Выручка от продажи очередной единицы продукции, условно говоря, идет в покрытие переменных затрат, т. е. затрат, непосредственно связанных с этой единицей, и части условно-постоянных затрат, а потому видно, что чем больше относительная величина условно-постоянных затрат в общей сумме затрат, тем больший объем продукции должен быть произведен. Иными словами, величина критического объема продаж в значительной степени зависит от структуры затрат – при прочих равных условиях повышение технической оснащенности фирмы, увеличение численности и оснащения аппарата управления, рост расходов по рекламе и сбыту продукции, появление дополнительных непроизводственных затрат и т. п. влекут за собой рост критического объема продаж. Отсюда видно, что любые изменения в деятельности фирмы, имеющие затратный характер, должны анализироваться с позиции их влияния на величину критического объема продаж, хотя бы в плане того, возможно ли наращивание объемов производства или новые затраты будут покрываться за счет уже имеющейся

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

маржинальной прибыли (своеобразного накопленного «жирка»). Знаменитый бухгалтер И. Шер (*Johann F. Schar*, 1846–1924) предложил именовать критический объем продаж «мертвой точкой»; смысл подобного названия достаточно очевиден.

Известны три взаимосвязанных метода расчета точки безубыточности: аналитический, графический, расчет удельной маржинальной прибыли.

**Аналитический метод.** Название метода условно, а в его основе лежит очевидная зависимость

$$S = VC + FC + GI, \quad (K39)$$

где  $S$  – реализация в стоимостном выражении;  
 $VC$  – переменные производственные расходы;  
 $FC$  – условно-постоянные производственные расходы;  
 $GI$  – прибыль.

Переходя к натуральным единицам, формулу (K39) можно преобразовать следующим образом:

$$p \cdot Q = v \cdot Q + FC + GI, \quad (K40)$$

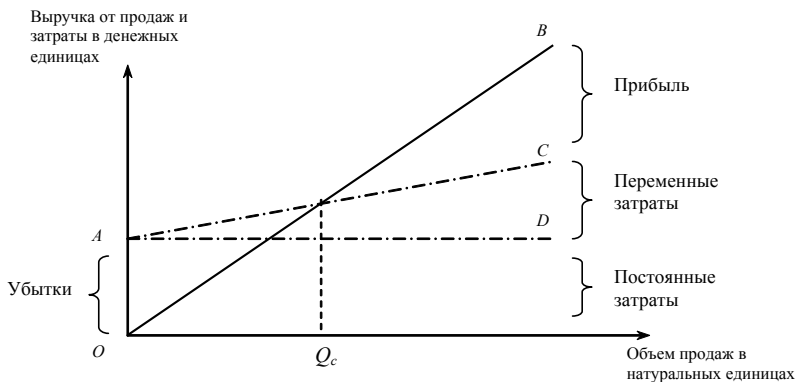
где  $Q$  – объем реализации в натуральном выражении;  
 $p$  – цена единицы продукции;  
 $v$  – переменные производственные расходы на единицу продукции.

В точке безубыточности по определению прибыль равна нулю, т. е.  $GI = 0$ , поэтому из формулы (K40) можно найти соответствующий объем продаж (в натуральных единицах), как раз и называемый критическим ( $Q_c$ ):

$$Q_c = \frac{FC}{p - v}. \quad (K41)$$

Приведенная формула является одной из базовых в системе внутрифирменного анализа и может использоваться как в ретроспективном анализе, так и в плано-аналитической работе. В частности, при планировании, задавая значения исходных факторов (цена, условно-постоянные и переменные расходы), можно рассчитать минимальный объем производства продукции, необходимый для покрытия расходов, т. е. обеспечивающий безубыточность финансово-хозяйственной деятельности.

**Графический метод.** Этот метод удобен для иллюстрации зависимости между показателями, участвующими в расчете точки безубыточности аналитическим методом. Графическое изображение модели, характеризующее логику взаимосвязи показателей, формирующее значение критического объема продаж, приведено на рис. К3.



**Рис. К3.** График для нахождения критического объема продаж  $Q_c$

Сплошная линия  $OB$  отражает изменение выручки от продаж; здесь имеет место прямая зависимость — с ростом объема проданной продукции растет и величина выручки. Штриховая линия  $AD$  отражает изменение уровня условно-постоянных затрат; поскольку считается, что эти затраты не зависят от объема продаж, линия проходит параллельно оси абсцисс. Штриховая линия  $AC$  отражает изменение совокупных затрат как суммы переменных и условно-постоянных затрат. Точка пересечения линий  $OB$  и  $AC$  указывает на тот объем продаж  $Q_c$ , при котором выручка равна совокупным затратам. Это и есть критический объем продаж, т. е. тот минимум, который обеспечивает безубыточность производственно-коммерческой деятельности. Таким образом, до тех пор пока объем продаж не достиг уровня  $Q_c$ , фирма работает в убыток; превышение  $Q_c$  означает генерирование прибыли.

Подчеркнем, что не следует абсолютизировать выводы, к которым можно прийти, анализируя график. Во-первых, приведенное графическое представление взаимосвязи выручки и расходов от объема выпуска продукции основано на весьма условном предположении об их прямо пропорциональной зависимости. Во-вторых, не следует полагать, что область доходов безгранично велика — при определенном насыщении рынка зависимость между показателями меняется. Фактически это выражается в том, что излишне произведенная продукция не находит сбыта по ранее установленной цене. Сформулированные условия в теоретическом смысле элиминируются, если перейти от линейных зависимостей к нелинейным, однако на практике установление аналитического представления нелинейной зависимости затруднено.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**Расчет удельной валовой маржи (contribution margin method).** Этот метод является следствием аналитического метода. Знаменатель дроби ( $cont = p - v$ ) в формуле (K41), называемый удельной валовой маржой, или вкладом (в англоязычной литературе – *contribution*), характеризует величину прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов (*EBITDA*), приходящейся на единицу продукции (в достаточно редких ситуациях вместо *EBITDA* может использоваться показатель маржинальной прибыли). Можно привести и другую интерпретацию этого показателя, кстати, широко распространенную в управленческом учете и финансовом менеджменте и объясняющую его название «вклад»: он дает количественную оценку вклада дополнительно произведенной единицы продукции в величину генерируемой валовой маржи *EBITDA* (см. рис. O1). По мере наращивания объемов производства суммарный вклад должен полностью покрыть условно постоянные расходы и обеспечить генерирование прибыли.

Таким образом, экономический смысл «мертвой точки» предельно прост: она характеризует количество единиц продукции, реализация которого обеспечит получение валовой маржи (маржинального дохода), в точности равной сумме условно-постоянных расходов:

$$Q_c = \frac{FC}{cont}. \quad (K42)$$

Формулы (K41) и (K42) позволяют найти критический объем продаж в натуральных единицах; путем несложных преобразований можно получить формулу для расчета этого объема в стоимостном выражении. Домножив обе части (K42) на  $p$ , получим:

$$Q_c \cdot p = \frac{FC}{\frac{cont}{p}}. \quad (K43)$$

Показатель  $n_c = \frac{cont}{p}$  называется нормой валовой маржи; он характеризует долю удельной валовой маржи в цене единицы продукции; выражается в процентах; очевидно, что коэффициент  $n_c$  можно рассчитывать и по обобщающим показателям: прибыли *EBITDA* и объему продаж. Повышение значения нормы приводит к снижению величины критического объема продаж.

Таким образом, критический объем продаж в стоимостном выражении ( $Q_c^m$ ) находится по формуле

$$Q_c^m = \frac{FC}{n_c}. \quad (K44)$$

Сделаем два замечания к приведенным формулам. Во-первых, легко заметить, что мы до сих пор не уточняли, о какой конечной прибыли идет речь. В зависимости от того, как наполняются расходы, участвующие в расчете можно вести речь либо о прибыли до вычета процентов и налогов, либо о чистой прибыли<sup>1</sup>. Более распространен подход, когда анализ строят основываясь на обособлении прибыли до вычета процентов и налогов (см. рис. О1). В этом случае в ходе анализа принимаются во внимание не все расходы, точку безубыточности увязывают с прибылью до вычета процентов и налогов и расширяют анализ дополнительными расчетами по распределению этой прибыли в соответствии со схемой, представленной на рис. О1. Такой подход достаточно логичен, поскольку некоторые виды расходов, в частности постоянные финансовые расходы и налоги и другие обязательные отчисления, имеют другую природу связи с основными показателями финансово-хозяйственной деятельности и потому методологически более обоснованно их отделить от прочих расходов, принимаемых во внимание при расчете точки безубыточности. Никаких проблем при этом не возникает, просто еще раз демонстрируется тезис о том, что показателей прибыли много и нужно всегда уточнять, о каком из них идет речь в данном конкретном случае.

Во-вторых, понятие постоянных расходов (затрат) достаточно вариабельно, при этом основная проблема заключается в следующем: как трактовать амортизацию основных средств? Если она относится к постоянным расходам, то в расчете участвует показатель валовой маржи (*EBITDA*); если она относится к переменным накладным расходам, что может быть обусловлено спецификой производства, то в расчете участвует показатель маржинальной прибыли (см. рис. О1). Более распространенным является вариант с *EBITDA*.

В-третьих, очевидно, что рассмотренные формулы могут использоваться для расчета объема производства, необходимого для получения заданной суммы прибыли (до вычета процентов и налогов). В частности, формула (К41) может быть легко трансформирована в формулу для определения объема реализации в натуральных единицах ( $Q_g$ ), обеспечивающего заданное значение прибыли  $GI$ :

---

<sup>1</sup> Вероятно, нелишне напомнить о том, что следует различать показатели «прибыль до вычета процентов и налогов» и «прибыль до выплаты процентов и налогов». Именно первый показатель является основным в учетно-аналитической практике. Разница между ними определяется тем, что в первом случае выполнен расчет задолженности по платежам и налогам; сделаны ли собственно платежи — не уточняется; во втором случае имеется в виду, что платежи произведены. Различие между этими показателями предопределяется наличием двух концепций в исчислении конечного финансового результата, известных как метод начисления и кассовый метод.

$$Q_g = \frac{FC + GI}{p - v}. \quad (\text{K45})$$

### Пример

Имеются следующие исходные данные:

условно-постоянные расходы	— 30 тыс. руб.;
цена единицы продукции	— 60 руб.;
переменные расходы на единицу продукции	— 45 руб.

Требуется определить критический объем продаж; рассчитать объем продаж, обеспечивающий прибыль до вычета процентов и налогов в размере 15 тыс. руб.

### Решение

По формуле (K41):  $Q_c = 30\,000 : (60 - 45) = 2000$  ед., или 120 000 руб. (60 руб. × 2000 ед.).

По формуле (K45):  $Q_g = (30\,000 + 15\,000) : (60 - 45) = 3000$  ед.

Несложно сделать расчеты, пользуясь показателями вклада и нормы маржинальной прибыли; в частности для критического объема продаж получим:

$$cont = 60 - 45 = 15 \text{ руб.}$$

$$n_c = 15 : 60 = 0,25, \text{ или } 25\%.$$

$$Q_c = \frac{FC}{cont} = \frac{30\,000}{15} = 2000 \text{ ед.}$$

$$Q_c^m = \frac{FC}{n_c} = \frac{30\,000}{0,25} = 120\,000 \text{ руб.}$$



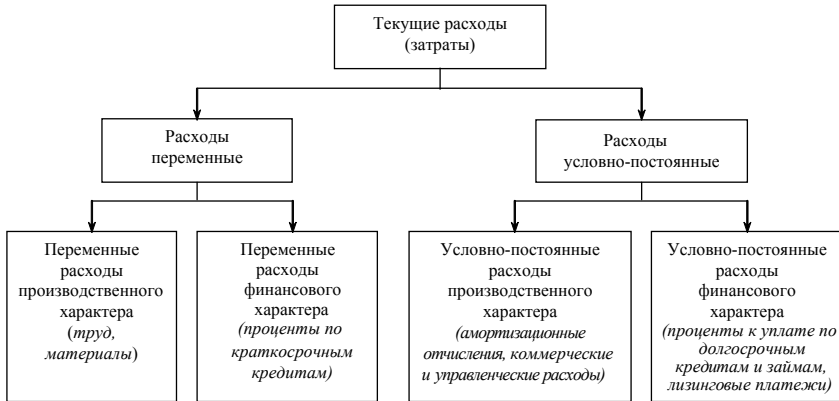
**ЛЕВЕРИДЖ (leverage)** — дословно означает действие рычага. Этот термин представляет собой варваризм<sup>1</sup> (т. е. прямое заимствование американского *leverage*), широко используемый в отечественной экономической литературе учетно-финансового профиля (в Великобритании для той же цели применяется термин *gearing*). Некоторые российские специалисты не приветствуют иноязычные заимствования и потому в своих монографиях и руководствах предпочитают пользоваться термином «рычаг», что вряд ли следует признавать удачным даже в лингвистическом смысле, поскольку в буквальном переводе на английский язык рычагом является *lever*, но никак не *leverage*. Так, согласно толковому словарю содержательная нагрузка термина *leverage* есть «сила рычага» [*Harrap's English Mini-Dictionary*, p. 302].

Данный термин используется в финансовом менеджменте для характеристики зависимости, показывающей, каким образом и в какой степени повышение или понижение доли той или иной группы условно-постоянных расходов (затрат) в общей сумме текущих расходов (затрат) сказывается на динамике доходов собственников фирмы. Дело в том, что основным результатным показателем деятельности фирмы служит чистая прибыль за отчетный период. Прибыль зависит от многих факторов, а их идентификация и выявление роли и значимости для целевого показателя является одним из ключевых разделов работы финансового менеджера. Возможны различные факторные разложения изменения прибыли. В частности, ее можно представить как разность выручки и расходов, причем последние с очевидностью могут структурироваться различными способами. Один из них, как раз и дающий возможность обособить влияние того или иного вида левериджа, подразумевает дальнейшую градацию условно-постоянных и переменных расходов (затрат) на два типа — производственного (т. е. нефинансового) характера и финансового характера (рис. Л1). Заметим, что приведенные названия являются условными; кроме того, возможна вариация в их содержательном наполнении (например, остается открытым вопрос о том, принимать ли во внимание управленческие и коммерческие расходы при оценке уровня производственного левериджа). Несложно понять, что именно условно-постоянные расходы в силу долгосрочного характера их действия наиболее существенны в контексте стратегии и

<sup>1</sup> Согласно одной из трактовок варваризмы — это слова и выражения, вошедшие в отечественный язык из иностранных; см.: [Новый энциклопедический словарь, т. 9, с. 534].



тактики управления финансами фирмы. Контроль за степенью их влияния осуществляется с помощью специальных мер – уровней операционного и финансового лeverиджа. Существуют различные алгоритмы количественной оценки уровня лeverиджа.



**Рис. 11. Градация текущих расходов для выделения эффекта лeverиджа**

Идентификация уровня лeverиджа — это характеристика потенциальной опасности недостижения целевых значений прибыли ввиду необходимости несения значимых условно-постоянных расходов, не соразмерных с генерируемыми доходами. Специфика условно-постоянных расходов — в их долгосрочности и определенности на перспективу. Это означает, что лeverидж — это долгосрочно действующий фактор; кроме того, небольшое изменение самого фактора или условий, в которых он действует, может привести к существенному изменению ряда результативных показателей.

Понятие лeverиджа используется и в кредитных операциях, когда покупка некоторого актива (например, финансового) осуществляется с привлечением кредитных ресурсов (скажем, 30% за свой счет, 70% за счет средств банка). Подобное действие называется операцией предоставления кредитного плеча (или лeverиджированной покупкой). Такие операции часто используют на финансовом рынке, пытаясь играть на ценах. Потенциальная опасность краткосрочных лeverиджированных операций кроется в том, что цены на финансовых рынках весьма волатильны, а потому их резкое снижение может поставить заемщика в исключительно трудное положение. Еще один пример лeverиджированной операции — это приобретение менеджерами контроля над управляемой ими компанией с привлечением для этой цели существенного заемного фи-

Вернуться в каталог учебников

нансирования в надежде, что доходы от купленной компании позволят в будущем погасить долги.

**ЛЕВЕРИДЖ КАПИТАЛЬНЫЙ (capital leverage)** – синоним понятия «леверидж финансовый» (см. одноименную статью).

**ЛЕВЕРИДЖ ОПЕРАЦИОННЫЙ (operating leverage)** – некая характеристика условно-постоянных расходов (затрат) производственного характера (назовем их нефинансовыми) в контексте общей суммы текущих расходов фирмы, рассматриваемая как фактор колеблемости ее финансового результата, в качестве которого выбран показатель операционной прибыли (см. рис. Л2). В литературе иногда встречается синонимы *производственный леверидж, операционный рычаг*. Основной компонент условно-постоянных нефинансовых расходов – амортизационные отчисления, с очевидностью являющиеся существенным фактором формирования операционной прибыли (переход от выручки к прибыли); этот компонент как раз и находит отражение в специальной характеристике, называемой операционным (или производственным) левериджем.

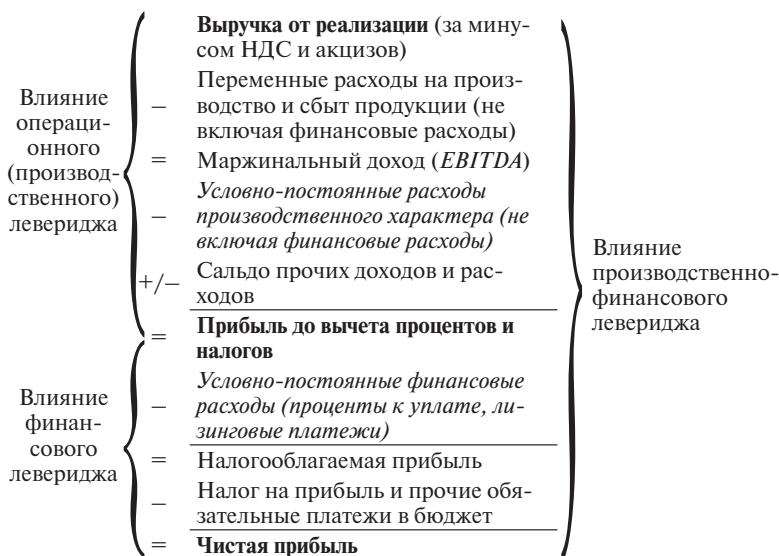


Рис. Л2. Взаимосвязь доходов и левериджа

Идея введения в анализ этой характеристики предопределяется тем обстоятельством, что возможны различные акценты в мобилизации факторов развития фирмы; в частности, один из довольно очевидных вариантов для наглядности может быть представлен следующей цепочкой:

*А предпочтительнее М предпочтительнее Р,*

где А – автоматизация, М – механизация, Р – ручной труд.

Приведенную зависимость не следует понимать буквально, она имеет определенные ограничения – нельзя стремление к совершенствованию материально-технической базы доводить до абсурда: механизация и автоматизация затратоемка, а потому необоснованные расходы, не покрываемые дополнительными доходами, могут иметь весьма печальные последствия. Операционный леверидж как раз и предназначен для контроля за возможной и приемлемой динамикой этого процесса. Выбор более или менее капиталоемких направлений деятельности фирмы определяет присущий ей уровень операционного левериджа. Варьирование значения этого индикатора означает большее или меньшее внимание к инвестициям в материально-техническую базу. Нарастивание уровня операционного левериджа является следствием мероприятий по повышению технического уровня фирмы, т. е. увеличению в ее имуществе доли внеоборотных активов, служащих, как известно, основным материальным генерирующим производственным фактором. Отсюда с очевидностью следует, что этот индикатор может рассматриваться как элемент системы управления развитием фирмы, т. е. операционный леверидж – это стратегическая характеристика ее экономического потенциала. Из рис. Л2 следует, что источником покрытия условно-постоянных нефинансовых расходов является маржинальный доход (см. также рис. О1), а потому он должен существенно превосходить величину упомянутых расходов. В свою очередь, доход формируется за счет выручки, а потому если величина условно-постоянных нефинансовых расходов велика, то даже незначительное уменьшение выручки может привести к ситуации, когда источник покрытия будет недостаточен для покрытия расходов, – в этом как раз и проявляется эффект операционного рычага.

Положительный потенциал (эффект) операционного левериджа обуславливается тем обстоятельством, что в целом мероприятия по механизации и автоматизации экономически выгодны – новая техника и технология позволяют фирме получить конкурентные преимущества. Если объект инвестирования был выбран верно, вложения в него быстро окупятся, а фирма и ее собственники получают дополнительные доходы. Иными словами, при прочих равных условиях и верном, обоснованном выборе направлений инвестирования повышение технического уровня фирмы является выгодным как для самой фирмы, так – и это главное – для ее собственников.

Негативный потенциал (или эффект) операционного левериджа предопределяется тем обстоятельством, что инвестиции

в долгосрочные нефинансовые активы представляют собой рисковое отвлечение денежных средств. Представим себе, что приобретена уникальная и потому дорогостоящая технологическая линия в расчете на повышенный спрос на производимую на ней продукцию, но расчеты оказались ошибочными, продукция «не пошла». Лучшим вариантом выхода из создавшегося положения является продажа линии в целом или по частям, но, как показывает опыт, вынужденная реализация любого доступного на рынке актива всегда чревата существенными финансовыми потерями (так, только что купленный новый автомобиль после выезда за ворота рынка моментально теряет в цене 5–10%, поскольку у очередного потенциального покупателя непременно возникнет вопрос о причинах скорой перепродажи, т. е. растет риск, связанный с данным товаром, растет, следовательно, и запрашиваемый дисконт как возмещение этого риска). Поэтому по определению приобретение новой технологической линии сопровождается, с одной стороны, ростом уровня операционного леввериджа и надеждами на дополнительные прибыли, а с другой — появлением дополнительного риска некупаемости этой линии. Риск, связанный с изменением структуры производственных мощностей, называется производственным, или операционным, и представляет собой часть общего риска (так называемого бизнес-риска).

Итак, очевидным следствием операций инвестиционного характера является повышением общего риска, олицетворяемого с деятельностью данной фирмы. Есть необходимость постепенного возврата вложенных средств через механизм амортизации, есть надежды на дополнительные доходы, но в какой степени оправдываются эти надежды — большой вопрос. Поэтому повышение уровня операционного леввериджа — это мероприятие, требующее тщательного обоснования; оно может принести дополнительный доход, но может и сопровождаться существенными потерями. Заметим, что высокий уровень операционного леввериджа характерен высокотехнологичным отраслям, требующим по определению значительных инвестиций. Именно эти отрасли (так называемые *high-tech* отрасли), а также ценные бумаги представляющих их фирм и рассматриваются, с одной стороны, как перспективно весьма доходные, а с другой — как весьма рисковые.

Что касается количественной оценки уровня операционного леввериджа, то известны три основные меры:

- доля материальных условно-постоянных производственных расходов (затрат) в общей сумме расходов отчетного периода, или, что равносильно, соотношение условно-постоянных и переменных расходов;

- отношение темпа изменения прибыли до вычета процентов и налогов к темпу изменения объема реализации в натуральных единицах<sup>1</sup>;
- отношение чистой прибыли к материальным условно-постоянным производственным затратам.

Каждый из приведенных показателей имеет свои достоинства и недостатки с позиции интерпретируемости, пространственно-временной сопоставимости и аналитичности. В частности, с позиции аналитичности весьма полезен расчет второго показателя. По сути, он представляет собой коэффициент эластичности, так как показывает, на сколько процентов изменится операционная прибыль при изменении объемов производства и реализации на  $\alpha\%$ . Подчеркнем, что в данном случае важны не собственно значения операционного левериджа, сколько вариационный анализ зависимости темповых показателей.

Весьма наглядным и легко интерпретируемым является представление уровня операционного левериджа в виде соотношения условно-постоянных ( $FC$ ) и переменных ( $VC$ ) затрат ( $DOL_1$ ), или, что равносильно, в виде доли условно-постоянных затрат производственного характера в общей сумме затрат ( $DOL_2$ ):

$$DOL_1 = \frac{FC}{VC} \quad \text{или} \quad DOL_2 = \frac{FC}{FC + VC} \quad (Л1)$$

По сравнению с другими мерами оценки по формулам (Л1) имеют существенное преимущество — они поддаются пространственно-временным сопоставлениям. Основное предназначение этой и подобных мер — контроль и анализ в динамике структурных изменений в расходах, существенных для формирования операционной прибыли. Очевидно, что наращивание материально-технической базы фирмы как результат повышения технического ее уровня означают увеличение доли основных средств в активах фирмы, что сопровождается положительной динамикой показателей  $DOL_1$  и  $DOL_2$ . Таким образом, при прочих равных условиях рост в динамике показателей  $DOL$  означает повышение производственного левериджа и соответственно рост риска достижения заданной операционной прибыли (появились дополнительные постоянные расходы, требующие покрытия, т. е. возмещения в ходе текущей деятельности).

<sup>1</sup> В данном случае операционный леверидж трактуется как коэффициент эластичности, показывающий, на сколько процентов изменится операционная прибыль при изменении объемов производства и реализации на  $\alpha\%$ . В расчетах используется объем реализации в натуральных единицах. Сделано это для того, чтобы избежать искажающего эффекта различающихся ценовых флуктуаций на ресурсы, тарифы, продукцию. Можно оценивать операционный леверидж через эластичность  $EBIT$  по  $EBITDA$ ; возможны и другие комбинации.

Рассмотрим сущность и значимость операционного леввериджа на простейшем примере.

### Пример

В нижеследующей таблице приведены данные о двух компаниях, различающихся уровнем операционного леввериджа (см. графы 1 и 2). Требуется проанализировать влияние этого показателя на рентабельность продаж.

### Решение

В табл. Л1 приведены расчеты влияния уровня операционного леввериджа на изменение рентабельности фирмы в случае варьирования объемами производства.

Таблица Л1

## Вариационный анализ рентабельности как функции операционного леввериджа

тыс. руб.

Показатель	Базовый вариант		Снижение производства на 20%		Увеличение производства на 20%	
	Фирма АА	Фирма ВВ	Фирма АА	Фирма ВВ	Фирма АА	Фирма ВВ
А	1	2	3	4	5	6
Выручка от реализации	1000	1000	800	800	1200	1200
Переменные затраты	600	400	480	320	720	480
Валовая прибыль	400	600	320	480	480	720
Условно-постоянные затраты (материальные)	150	300	150	300	150	300
Операционная прибыль (прибыль от продаж)	250	300	170	180	330	420
Операционная рентабельность, %	25	30	21,3	22,5	27,5	35,0
Уровень операционного леввериджа (доли ед.)	0,2	0,43	—	—	—	—
Снижение (-) или увеличение (+) рентабельности в процентных пунктах	—	—	-3,7%	-7,5%	+2,5%	+5,0%

### Комментарий к таблице.

Уровень операционного леввериджа рассчитывается как отношение величины условно-постоянных затрат к общей сумме затрат:

$$\text{для фирмы АА: } Y_{\text{ол}} = 150 : (150 + 600) = 0,2;$$

$$\text{для фирмы ВВ: } Y_{\text{ол}} = 300 : (300 + 400) = 0,43.$$

Вернуться в каталог учебников

То есть значение этого индикатора в два раза выше в компании *BB* по сравнению с компанией *AA*. Это означает, что в компании *BB* выше техническая оснащенность и соответственно ниже затраты ручного труда; это проявляется, в частности, в относительно меньших переменных затратах. Такая политика оправдана, поскольку операционная рентабельность продаж (отношение операционной прибыли к выручке от реализации) в компании *BB* выше. Вместе с тем компания *BB* более рискована по сравнению с компанией *AA*, так как показатель рентабельности варьирует в большей степени (см. последнюю строку таблицы); иными словами, можно значимо выиграть (например, в случае экономического подъема и роста реализации продукции), но можно и значимо проиграть (например, в случае экономического спада, сопровождающегося снижением объемов производства и реализации). В этом и проявляется эффект операционного левериджа как характеристики уровня производственного риска фирмы, его позитивный и негативный потенциалы.

**ЛЕВЕРИДЖ ФИНАНСОВЫЙ (financial leverage)** — некая характеристика условно-постоянных расходов (затрат) финансового характера (назовем их финансовыми) в контексте общей суммы текущих расходов фирмы, рассматриваемая как фактор колеблемости ее финансового результата, в качестве которого выбран показатель чистой прибыли (см. рис. Л2). В литературе иногда встречается синоним *финансовый рычаг*. Основной компонент условно-постоянных финансовых расходов — регулярные расходы, связанные с поддержанием сложившегося или планируемого уровня заемного капитала. Эти расходы с очевидностью являются существенным фактором формирования чистой прибыли (переход от операционной прибыли к чистой прибыли); этот компонент как раз и находит отражение в специальной характеристике, называемой финансовым левериджем. Из рис. Л2 видно, что операционная прибыль является источником покрытия постоянных финансовых расходов (процентных платежей), величина которых предопределяется политикой фирмы в отношении привлечения заемного капитала. Очевидно, что нормальной является ситуация, когда операционная прибыль существенно превосходит постоянные процентные платежи.

Управление значением этого индикатора есть элемент стратегии развития фирмы, т. е. финансовый леверидж — это стратегическая характеристика ее экономического потенциала. Дело в том, что варьирование уровнем этого показателя означает большее или меньшее замещение собственных источников финансирования заемным капиталом, т. е. средствами, привлекаемыми от сторонних лиц на долгосрочной платной основе. Иными словами, привлекая средства лендеров, фирма надолго связывает себя обязательством не только в нужное время вернуть основную сумму долга, но и регулярно выплачивать проценты как плату за пользование этими средствами (см. схему, приведенную на рис. О1). Выплата процен-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

тов является обязательной и не может ставиться в зависимость от конечных финансовых результатов. Вспомним, что выплата дивидендов как формы регулярного вознаграждения акционеров за использование фирмой их средств обязательной не является, поэтому замещение собственного капитала заемным повышает финансовый риск, олицетворяемый с данной фирмой (грубо говоря, с дивидендами можно подождать, а вот с процентами ждать нельзя — их нужно платить).

Таким образом, сущность, значимость и эффект финансового левириджа можно выразить следующими тезисами:

- а) высокая доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников финансирования характеризуется как высокий уровень финансового левириджа и свидетельствует о высоком уровне финансового риска;
- б) финансовый левиридж свидетельствует о наличии и степени финансовой зависимости компании от лендеров, т. е. сторонних инвесторов, временно кредитующих фирму;
- в) привлечение долгосрочных кредитов и займов сопровождается ростом финансового левириджа и соответственно финансового риска;
- г) суть финансового риска заключается в том, что регулярные платежи (например, проценты) являются обязательными, поэтому в случае недостаточности источника, а в качестве такового выступает прибыль до вычета процентов и налогов, может возникнуть необходимость вынужденной ликвидации части активов, что, как правило, сопровождается прямыми и косвенными потерями;
- д) для компании с высоким уровнем финансового левириджа даже малое изменение прибыли до вычета процентов и налогов в силу известных ограничений на ее использование (прежде всего удовлетворяются требования лендеров, т. е. сторонних поставщиков финансовых ресурсов и лишь затем собственников предприятия) может привести к существенному изменению чистой прибыли — это и есть эффект рычага.

Теоретически финансовый левиридж может быть равен нулю — это означает, что компания финансирует свою деятельность лишь за счет собственных средств, т. е. капитала, предоставленного собственниками, и генерируемой прибыли; такую компанию нередко называют финансово независимой (*unlevered company*). В том случае, если имеет место привлечение заемного капитала (облигационный заем, долгосрочный кредит), компания рассматривается как финансово зависимая (*levered company*).

Позитивный потенциал (или эффект) финансового левириджа определяется тем обстоятельством, что сумма средств, привлеченная



от лендеров (заемный капитал), обходится дешевле, нежели равновеликая сумма средств, привлеченная от собственников (собственный капитал). Действительно, представим, что некоторая сумма привлечена: от собственников, от лендеров. По итогам года лицам, предоставившим свой капитал, выплачивается определенное одинаковое вознаграждение: собственникам — дивиденды, лендерам — проценты. Дивиденды — это часть чистой прибыли (т. е. после расчетов с бюджетом по налогам), проценты — это часть себестоимости. Списание процентов на себестоимость приводит к уменьшению налогооблагаемой прибыли, т. е. к меньшему оттоку средств по уплате налогов. Иными словами, привлечение средств в виде заемного капитала более выгодно — меньше отдали бюджету, больше осталось собственникам в виде капитализированного дохода. Таким образом, если фирма работает успешно, а стоимость заемного капитала покрывается генерируемым им доходом, выгодно наращивать свои мощности через лендеров.

Негативный потенциал (или эффект) финансового леввериджа предопределяется тем обстоятельством, что выплата процентов по заемному капиталу является обязательной, тогда как выплата дивидендов нет. Иными словами, если некий капитал был вовлечен в дело, а бизнес не пошел, то последствия подобного развития событий принципиально разнятся в зависимости от того, кто был источником капитала — собственники или лендеры. Собственники могут и подождать с получением дивидендов до лучших времен, тогда как лендеры требуют свое вознаграждение независимо от текущих результатов деятельности. Поэтому, если капитал вовлечен в бизнес, а текущей отдачи нет (возможно, это временно), для расчетов с лендерами, не исключено, придется прибегнуть к экстраординарным мерам вплоть до распродажи имущества, что всегда чревато серьезными финансовыми потерями, а в самом плохом случае — банкротством. В этом суть финансового риска, суть плюсов и минусов при выборе целевой структуры капитала.

Известны две основные меры финансового леввериджа:

- соотношение заемного и собственного капитала;
- отношение темпа изменения чистой прибыли к темпу изменения операционной прибыли *EBIT* (уровень финансового леввериджа как коэффициент эластичности между *EBIT* и чистой прибылью).

Весьма наглядным и легко интерпретируемым является представление финансового леввериджа в виде соотношения заемного (*L*) и собственного капитала (*E*) или, что равносильно, доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников:

$$DFL_1 = \frac{L}{E} \quad \text{или} \quad DFL_2 = \frac{L}{E + L}. \quad (J2)$$

Вернуться в каталог учебников

Очевидно, что привлечение заемного финансирования приводит к росту показателей уровня финансового левериджа, представленных моделями (Л2), что характеризует увеличение уровня финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой, точнее, с ее финансовой структурой. Оценка по (Л2) обладает пространственно-временной сопоставимостью. Мера финансового левериджа через темповые показатели применяется для количественной оценки последствий при развитии финансово-хозяйственной ситуации (объем производства, сбыт продукции, вынужденное или целевое изменение ценовой политики и т. п.) в условиях выбранной структуры капитала, т. е. выбранного уровня финансового левериджа (ситуация аналогична рассмотренной в предыдущей статье ситуации с операционным левериджем). Уместно, наконец, заметить, что приведенные формулы объясняют, почему в литературе иногда используется синонимичное понятие – капитальный леверидж (*capital leverage*).

Вновь приведем простейший пример (развитие примера из *Операционный леверидж*).

#### Пример

Предположим, что в условиях предыдущего примера компания *ВВ* в большей степени пользуется заемным капиталом; это означает, что она имеет более высокие постоянные финансовые затраты. Налог на прибыль равен 20%. Требуется проанализировать влияние уровня финансового левериджа на рентабельность продаж и рентабельность собственного капитала.

#### Решение

В табл. Л2 приведены расчеты влияния уровня финансового левериджа на изменение рентабельности фирмы в случае варьирования объемами производства.

Таблица Л2

### Вариационный анализ рентабельности как функции финансового левериджа

тыс. руб.

Показатель	Базовый вариант		Снижение производства на 20%		Увеличение производства на 20%	
	Фирма <i>АА</i>	Фирма <i>ВВ</i>	Фирма <i>АА</i>	Фирма <i>ВВ</i>	Фирма <i>АА</i>	Фирма <i>ВВ</i>
А	1	2	3	4	5	6
Собственный капитал	2000	1600	2000	1600	2000	1600
Заемный капитал (10%)	200	600	200	600	200	600
Выручка от реализации	1000	1000	800	800	1200	1200

Показатель	Базовый вариант		Снижение производства на 20%		Увеличение производства на 20%	
	Фирма АА	Фирма ВВ	Фирма АА	Фирма ВВ	Фирма АА	Фирма ВВ
А	1	2	3	4	5	6
Операционная прибыль (прибыль от продаж)	250	300	170	180	330	420
Проценты к уплате (постоянные финансовые затраты)	20	60	20	60	20	60
Налогооблагаемая прибыль	230	240	150	120	310	360
Налог	46	48	30	24	62	72
Чистая прибыль	184	192	120	96	248	288
Чистая рентабельность реализованной продукции, %	18,4	19,2	15,0	12,0	20,7	28,8
Уровень финансового левериджа (доли ед.)	0,1	0,375	—	—	—	—
Снижение (-) или увеличение (+) рентабельности в процентных пунктах	—	—	-3,4%	-7,2%	+2,3%	+9,6%
Рентабельность собственного капитала, ROE, %	9,2%	12,0%	6,0%	6,0%	12,4%	18,0%
Снижение (-) или увеличение (+) ROE в процентных пунктах	—	—	-3,2%	-6,0%	+3,2%	+6,0%

*Комментарий к таблице.*

Уровень финансового левериджа, рассчитанный как отношение заемного капитала к собственному, в компании ВВ почти в четыре раза выше чем в компании АА, т. е. финансовый риск, ассоциируемый с нею, гораздо выше. Это проявляется и в вариации показателей чистой прибыли и чистой рентабельности. Так, при неблагоприятном развитии ситуации, сопровождающемся спадом производства, рентабельность менее рискованной в финансовом смысле фирмы АА снизится с 9,2 до 6,0%, тогда как у фирмы ВВ это снижение будет гораздо более существенным – с 12 до 6%. Еще более показательна динамика показателя чистой рентабельности реализованной

продукции, если в базовом варианте фирма *BB* была более рентабельной (19,2% против 18,4%), то в случае спада в продажах уже более рентабельной становится фирма *AA*.

Несложно понять что в принципе возможна и такая ситуация, когда запас прочности по отношению к рыночным колебаниям в продажах у фирмы низок; имеется в виду, что прибыль от продаж меньше постоянных финансовых затрат (процентных платежей). В этом случае фирма будет вынуждена расплачиваться с лендерами не за счет текущих доходов, а за счет уменьшения собственного капитала.

**ЛЕНДЕР (lender)** – разновидность кредитора. Предоставляет свои средства, как правило, на долгосрочной основе и на следующих условиях: а) поставляются только финансовые ресурсы; б) имеет место предопределенность в поставке ресурсов по объему и срокам; в) ресурс предоставляется временно на оговоренный срок; г) предусматриваются и оговариваются условия возврата того же ресурса; д) ресурс предоставляется на условиях платности. Обычно понятие лендера сужают до поставщика финансовых ресурсов на долгосрочной основе, при этом всю их совокупность можно подразделить на две большие группы с условными названиями: рыночные и индивидуально-целевые. Под *рыночными лендерами* мы будем понимать участников рынков ссудного капитала – в основном это инвесторы, вкладывающие свои свободные денежные средства в облигационные займы фирм. Они в явном виде не привязаны к конкретной фирме, точнее, индифферентны к ней и руководствуются исключительно соображениями стратегической доходности и потенциальной ликвидности приобретаемого актива. *Индивидуально-целевые лендеры*, а к ним относятся прежде всего банки, предоставляющие долгосрочные кредиты, и лизинговые компании, ориентированы на конкретную фирму, а заключаемый при этом двусторонний договор принимает во внимание специфику деятельности именно этой фирмы-реципиента.

**ЛИБОР (London Inter-Bank Offered Rate, LIBOR)** – процентная ставка по краткосрочным кредитам, используемая банками на лондонском межбанковском рынке депозитов. Эта ставка является важнейшим ориентиром процентных ставок на международном рынке ссудных капиталов.

**ЛИЗИНГ (lease)** – вид предпринимательской деятельности, предусматривающий инвестирование лизингодателем временно свободных и (или) привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его лизингополучателю на условиях аренды. В англоязычной литературе частная ситуация, когда лизинговая операция осуществляется лизингодателем (арендодателем) с привлечением им значительного объема заемных средств, носит специальное название – *leveraged lease*. В отече-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

ственной практике имеет место определенное терминологическое недоразумение в трактовке и соотношении категорий «лизинг» и «аренда», которое заключается в том, что два этих термина в известном смысле различаются, т. е. отдельными нормативными документами введены понятия «аренды», «финансовой аренды (лизинга)», «финансового лизинга» и др. Иными словами, некоторый раздел арендных операций в российских регулятивах и руководствах поименован иностранным словом «лизинг». Поэтому у практических работников, читающих не только отечественную, но и переводную литературу, может сложиться впечатление, что в экономически развитых странах существуют две принципиально различающиеся операции – аренды и лизинга. На самом деле этого нет, поскольку специфическая, в классическом варианте, трехсторонняя сделка – лизинг – представляет собой, по сути, совокупность заключаемых ее участниками самостоятельных договоров. Это как минимум *договор купли-продажи* имущества между поставщиком и лизингодателем, а также *договор аренды* между лизингодателем и лизингополучателем; в некоторых случаях к указанным договорам добавляются еще *договор страхования* объекта лизинга и *кредитный договор* между лизингодателем и финансирующими организациями (банки, фонды и т. д.). В специальной литературе можно видеть не меньше десятка разновидностей лизинга, однако критерии, по которым они разделяются, зачастую носят искусственный характер, ориентированы в большей степени на формальную сторону, нежели на экономическое содержание операции. Строго говоря, можно выделить лишь две основные формы лизинга – финансовый и операционный (подавляющее большинство других видов лизинга, упомянем, например, о совсем уж экзотическом «мокром лизинге», являются надуманными, по сути, бессмысленными и практически бесполезными).

В связи с часто встречающимся необоснованным применением понятия «лизинг» в различных пособиях и руководствах уместно упомянуть следующее. Гражданский кодекс РФ вводит квалифицирующий признак, характеризующий возможные объекты аренды и лизинга, – *материальность*. Согласно этому признаку потенциальными объектами аренды и лизинга могут служить так называемые непотребляемые вещи, т.е. вещи, не теряющие своих натуральных свойств в процессе их использования. Отсюда следует важный вывод: в аренду, в том числе и в лизинг, не могут быть сданы нематериальные активы как имущество, не относящееся к вещам, денежные средства, права организации (лицензии, разрешения и т. д.).

Таким образом, в качестве предмета лизинга могут выступать именно вещи (предметы) и имущественные комплексы, но не что-либо иное. В этой связи заметим, что на сегодняшний день в специ-

альной экономической литературе встречаются и попросту абсурдные определения, подобные, например, «лизингу персонала» (здесь, вероятно, подразумевается предложение о подборе специалистов определенной квалификации на временную работу с выплатой им установленной заработной платы, а также своеобразного вознаграждения компании, занимающейся предоставлением подобных услуг). Не вдаваясь в подробную дискуссию касательно экономической или правовой сути данной операции, отметим, что применение подобной формулировки (использование термина «лизинг» в данном контексте) совершенно некорректно. Дело в том, что в лизинг можно сдавать лишь то, что принадлежит экономическому субъекту по праву собственности. В этом аспекте использование понятия «лизинг» в применении к работникам по своей абсурдности можно уравнивать с пожеланием о необходимости учета сотрудников конкретно взятой компании на ее балансе. Очевидно, что ни один экономический субъект не владеет своими сотрудниками (отношения между ними строятся на позициях взаимной договоренности гражданско-правового характера), а потому как саму придумку, так и применение терминов подобного рода следует отнести исключительно к недостаточной правовой культуре «изобретателей».

Подробно о сущности и видах лизинга см.: [Ковалев Вит., 2005].

**ЛИЗИНГ ВОЗВРАТНЫЙ (sale and leaseback)** — одна из разновидностей финансового лизинга. Суть данной операции заключается в том, что компания, владеющая каким-либо имуществом, продает право собственности на этот объект другой фирме и одновременно оформляет договор о его аренде на определенный срок с выполнением некоторых условий. Благодаря такой операции компания одномоментно получает «живые» денежные средства, которые чаще всего используются для пополнения оборотных средств. Безусловно, это не бесплатная операция, так как лизинговые платежи включают комиссию, составляющую доход лизингодателя.

**ЛИЗИНГ ОПЕРАЦИОННЫЙ (operating lease)** — лизинг, не являющийся финансовым. При операционном лизинге риски владения и пользования арендованным активом не передаются арендатору (лизингополучателю), и арендодатель (лизингодатель) по общему порядку отражает имущество, переданное в аренду, в своем балансе. Операционный лизинг, как правило, заключается на срок, меньший чем амортизационный период арендуемого имущества, и предусматривает возврат объекта лизинга владельцу по окончании срока действия контракта. Техническое обслуживание, ремонт, страхование и другие обязательства в этом случае принимает на себя лизингодатель, а общая сумма выплат арендатора за арендованное имущество не покрывает расходов арендодателя по его при-

обретению, поэтому такое имущество может сдаваться в операционный лизинг неоднократно.

В российской практике, а также в отдельных нормативных актах обсуждаемый в данной статье вид арендных операций поименован как «оперативный лизинг», что, на наш взгляд, представляется не вполне корректным. Вероятно, этот термин был введен благодаря прямому и не самому удачному переводу англоязычного выражения *operating lease* (вспомним, что, как и многие английские слова, слово *operating* многозначно). В отечественной литературе понятие «оперативный» традиционно увязывается с временным интервалом и подразумевает краткосрочность. Однако понятие *operating lease* никакого отношения к подобной трактовке не имеет; точнее говоря, конечно, могут быть и краткосрочные арендные операции, но в целом временной аспект здесь не является определяющим. Не случайно в англо-американской практике операционный лизинг определяется как лизинг, не являющийся финансовым (как видим, никакого упоминания о временном параметре здесь нет). Термин «операционный» гораздо точнее отражает суть лизинговой операции в этом случае, которая, повторим, может быть и достаточно протяженной во времени.

**ЛИЗИНГ ФИНАНСОВЫЙ (financial lease)** – лизинг, при котором риски и вознаграждения от владения и пользования арендованным имуществом ложатся на арендатора (лизингополучателя), т. е. арендное соглашение между лизингодателем (арендодателем) и лизингополучателем (арендатором) удовлетворяет условиям, позволяющим классифицировать его как сделку финансовой аренды (см. *Аренда финансовая*). В этом случае арендатор (лизингополучатель) в соответствии с требованиями МСФО № 17 «Аренда» должен отражать предмет лизинга в составе активов (следование принципу приоритета содержания перед формой). В соответствии с российским законодательством балансодержателем объекта лизинга может выступать как лизингополучатель, так и лизингодатель, что оговаривается непосредственно в самом договоре.

**ЛИКВИДНОСТЬ (liquidity)** – а) способность какого-либо актива трансформироваться в денежные средства; б) способность какого-либо актива трансформироваться в денежные средства в ходе предусмотренного производственно-технологического процесса. Разница в понятиях заключается в том, что данный актив рассматривается в случае а) как товар, а в случае б) как необходимый элемент производственно-технологического процесса, в ходе которого имеет место естественная (т. е. невынужденная) трансформация актива. Именно трактовка актива как элемента технологической цепочки (...  $\Rightarrow$  ДС<sub>1</sub>  $\Rightarrow$  ПЗ  $\Rightarrow$  НП  $\Rightarrow$  ГП  $\Rightarrow$  ДЗ  $\Rightarrow$  ДС<sub>2</sub>  $\Rightarrow$  ...) является основной

при характеристике эффективности управления оборотными средствами. В этом случае термин «ликвидный» закрепляется именно за оборотными средствами. Степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого трансформация в денежные средства может быть осуществлена. Вне зависимости от того, в каком смысле понимается ликвидность, предполагается, что сумма денежных средств, в которую трансформируется актив, является обоснованной, разумной. (*Примечание.* ДС – денежные средства; ПЗ – производственные запасы; НП – незавершенное производство; ГП – готовая продукция; ДЗ – дебиторская задолженность.)

**ЛИКВИДНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ** – условный термин, означающий наличие у предприятия оборотных средств в размере, *теоретически* достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами; иными словами, предприятие ликвидно, если его оборотные активы *формально* превышают краткосрочные обязательства. Логика этого понятия проистекает из условного, но достаточно естественного предположения о том, что в ходе текущей деятельности расчеты по текущим платежам, т. е. погашение кредиторской задолженности, осуществляется за счет оборотных активов; иными словами, для этой цели не предполагается распродажи долгосрочных активов. Подчеркнем, что обсуждаемое понятие не связано с ликвидностью предприятия, понимаемого как товар, как объект купли-продажи; речь идет об одной из важнейших характеристик предприятия как субъекта рыночных отношений, а именно о его способности рассчитываться по текущим обязательствам. (См. *Платежеспособность*.)

**ЛИСТИНГ (listing)** – процедура получения котировки на бирже, т. е. допуска ценных бумаг к биржевой торговле и включения их в реестр биржи (котировальный список). Каждая биржа может устанавливать свои требования к компании, претендующей на включение в листинг; среди них: величина капитала фирмы, объемы деятельности, число лет в бизнесе, число выпущенных акций, требования в отношении раскрытия информации в публичной отчетности и др. (см., например, *Нью-Йоркская фондовая биржа*). Сведения о таких фирмах (бумагах) являются общедоступными. Так, в Великобритании требования к допуску к торговле, а также сведения о торгуемых на бирже ценных бумагах публикуются в выпускаемом Лондонской фондовой биржей буклете «Допуск к биржевой котировке» (*Admission of securities to listing, ASL*), которая по цвету обложки называется также «Желтой книгой» (*Yellow book*). Сведения о ценных бумагах, торгуемых на внебиржевом рынке, публикуются в так называемой «Зеленой книге» (*Green book*). (См. *Делистинг*.)



**ЛИФО (LIFO)** – метод оценки запасов, списываемых на себестоимость. (См. *Методы оценки запасов.*)

**ЛИЦО ЮРИДИЧЕСКОЕ (juridical person)** – организация, имеющая в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, отвечающая этим имуществом по своим обязательствам, имеющая право от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде (ст. 48 ГК РФ). Юридическое лицо действует на основании устава, либо учредительного договора и устава, либо только учредительного договора. Юридическое лицо обязано иметь самостоятельный баланс или смету.

**ЛОНДОНСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА (London Stock Exchange, LSE)** – один из крупнейших в мире организованных фондовых рынков. Торговля ценными бумагами в Англии началась в кофейнях (кофейных домах). Это были удобные места, где можно было не только отдохнуть, выпить чашечку кофе, но и заключить сделку. Операции купли-продажи ценных бумаг изначально носили исключительно рисковый характер; в числе основных причин – информационная недостаточность<sup>1</sup>. Нельзя постоянно рисковать деньгами, основываясь лишь на слухах. А потому следовало ожидать изменений в информационном обеспечении этих операций. В январе 1698 г. брокер Джон Кастейн (John Castaign) в своей конторе в Кофейне Джонатана (Jonathan's Coffee-house) начал регулярную (по вторникам и пятницам) публикацию прайс-листа с обменными курсами и курсами ценных бумаг по 14 финансовым центрам (Амстердам, Антверпен, Париж и др.). Позднее список котируемых товаров расширился за счет включения в него золота, серебряных слитков, табака, соли, угля, бумаги и др. Как уже упоминалось, торговля ценными бумагами осуществлялась и ранее, однако сделки носили сугубо индивидуализированный характер, а потому инициатива Кастейна по праву рассматривается как одно из первых свидетельств начала организованной торговли. В 1773 г. брокеры нескольких кофейных домов построили трехэтажное здание, в котором нашлось место как для собственно кофейни, так и для отдельного помещения, в котором велась торговля ценны-

---

<sup>1</sup> В финансовых кругах существует легенда о том, что известный лондонский банкир Натан-Мейер Ротшильд увеличил свое состояние на несколько миллионов фунтов стерлингов благодаря тому, что своевременно получил информацию об исходе битвы под Ватерлоо. Сотрудник парижского офиса Ротшильда прибыл в Лондон несколькими часами ранее, нежели официальный курьер майор Г. Перси, направленный к госсекретарю военного департамента Англии. А потому Ротшильд получил возможность выполнить выгодные финансовые операции прежде чем информация, сказавшаяся на курсовых ценах, стала общеизвестной.

ми бумагами. Вход в здание был открыт любому желающему, но за плату — шесть пенсов за день. В течение непродолжительного времени построенная площадка именовалась как Новая кофейня Джонатана, но вскоре была переименована в Фондовую биржу (The Stock Exchange); отсюда и началась знаменитая ныне Лондонская фондовая биржа. Поначалу здесь, как и ранее, доминировала торговля ценными бумагами, в основном государственными облигациями, и лишь с 1801 г. были разрешены операции, связанные с подпиской на вновь эмитируемые бумаги. Началось становление организованного рынка капитала в современном его понимании. См. *Биржа, Фондовая биржа*.

~М~

**МАКРОЭКОНОМИКА (macroeconomics)** — один из двух основных разделов экономической теории, занимающийся изучением поведения экономики в целом как совокупности четырех субъектов (сектор домашних хозяйств, предпринимательский сектор, государство, заграница), взаимодействующих на четырех рынках: благ, труда, денег, ценных бумаг. В рамках макроэкономики изучаются закономерности взаимодействия таких стратегических факторов и характеристик, как общий уровень цен и безработица, общее потребление и инвестиции, общий спрос и общее потребление и др.

**МАРЖА (margin)** — многозначный термин, означающий чаще всего превышение над некоторым уровнем. В частности, маржой может называться превышение выручки от реализации над себестоимостью продукции; в банковском деле маржой называют спред, т. е. разницу между процентными ставками заимствования и кредитования; в финансовом менеджменте и управленческом учете используется термин «маржа безопасности», представляющий собой превышение ожидаемого объема продаж (в единицах) над критическим объемом продаж, взятое в процентах к последнему, и др. (См. *Требование на маржу.*)

**МАРЖА БЕЗОПАСНОСТИ (safety margin)** — превышение планируемой или фактической выручки от продаж над выручкой, соответствующей «мертвой точке» (критическому объему продаж). Может рассчитываться как в абсолютных величинах, так и в процентах к планируемой (фактической) выручке. Индикатор показывает, на сколько допустимо снижение выручки, прежде чем работа будет осуществляться в убыток.

**МАРЖА ВАЛОВАЯ (contribution margin, marginal income)** — выручка, уменьшенная на величину переменных расходов (затрат), не включающих амортизацию. Является источником покрытия постоянных нефинансовых расходов (амортизации) и генерирования прибыли. Синонимы *прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (EBITDA), маржинальный доход.* (См. рис. О1.)

**МАРЖА УДЕЛЬНАЯ ВАЛОВАЯ (contribution margin per unit)** — прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (EBITDA), приходящаяся на единицу продукции. Синонимы *вклад, удельный маржинальный доход.* Фактически это разница между ценой единицы продукции и ее переменными расходами (затратами), приходящимися на единицу продукции:

Вернуться в каталог учебников

$$cont = p - v, \quad (M1)$$

где  $p$  – цена единицы продукции;

$v$  – переменные производственные расходы на единицу продукции.

В достаточно редких ситуациях для расчетов вместо *EBITDA* может использоваться показатель маржинальной прибыли. Показатель имеет исключительно важное значение в анализе безубыточности (см. рис. 31 и О1, а также *Анализ безубыточности, Критический объем продаж*).

«**МЕДВЕДЬ**» (**bear**) – участник фондового или товарного рынка, полагающий, что цены на товары будут снижаться, и пытающийся извлечь из этого прибыль, осуществляя «короткие продажи» или покупку опциона «пут».

**МЕЖДУНАРОДНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ КОМИССИЙ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ И БИРЖАМ (International Organization of Securities Commissions, IOSCO)** – организация, объединяющая специалистов из национальных государственных институтов, ответственных за функционирование рынков капитала. Поскольку на этих рынках представлены ценные бумаги фирм, в значительной степени определяющих международную и национальные экономики, вполне естественным выглядит сотрудничество *IOSCO*, *IFAC* и *IASC* в совместных проектах по унификации требований всех фондовых бирж в отношении ведения учета и составления отчетности. *IOSCO* была создана в 1983 г. путем трансформации своего предшественника – Внутриамериканской региональной ассоциации (создана в 1974 г.) – и превращения новой организации в действительно международную. В 1984 г. регуляторы фондовых рынков Великобритании, Индонезии, Кореи и Франции вошли в *IOSCO*, а в июле 1986 г. ежегодная конференция организации впервые прошла за пределами Америки – в Париже. В настоящее время *IOSCO* имеет более 180 членов, в совокупности контролирующих более 90% рынка ценных бумаг, обращающихся в мире. Организация признана как ключевой игрок в области формирования методологии и международных стандартов в области финансовых рынков. Сотрудничество с *IOSCO* исключительно важно для международных профессиональных организаций, занимающихся регулированием бухгалтерского учета и аудита (имеются в виду прежде всего Международная федерация бухгалтеров и Совет по международным стандартам финансовой отчетности), поскольку, как показал исторический опыт, распространение бухгалтерских стандартов в общемировом контексте определяется прежде всего их признанием финансовым сообществом в лице *IOSCO* и национальных фондовых бирж. Не случайно в 1995 г. *IASC* и *IOSCO*

заклучили соглашение о разработке унифицированного набора МСФО, который был бы признан всеми ведущими биржами мира. Работа в этом направлении ведется как по линии Евросоюза, так и в общемировом масштабе в контексте проекта конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета. Получены и реальные результаты – с 1 января 2005 г. новая версия МСФО распространена на все листинговые компании Евросоюза.

**МЕЖДУНАРОДНАЯ ФЕДЕРАЦИЯ БУХГАЛТЕРОВ (International Federation of Accountants, IFAC)** – объединение представителей профессиональных бухгалтерских организаций всех развитых стран мира. Федерация была создана в 1977 г. и в настоящее время объединяет 156 национальных бухгалтерских организаций из 114 стран мира, представляющих в общей сложности более 2,4 млн бухгалтеров. Это единственная международная организация, объединяющая представителей бухгалтерской профессии из частного и государственного секторов экономики, сферы аудиторско-консультационных услуг, образования. Цель *IFAC* – совершенствование и гармонизация учета в международном контексте как одного из ключевых факторов развития экономики.

В оргструктуре *IFAC* восемь комитетов: Комитет по согласованию (*Compliance Committee*) занимается проблемами согласования международных бухгалтерских практик с регулятивами и рекомендациями *IFAC*; Комитет по образованию (*Education Committee*) занимается вопросами разработки и внедрения Международных образовательных стандартов для профессиональных бухгалтеров; Совет по международным аудиторским стандартам (*International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB*) отвечает за разработку стандартов, их интерпретаций, а также механизма внедрения; Комитет по этике (*Ethics Committee*) отвечает за разработку и внедрение кодекса; Комитет по номинированию (*Nominating Committee*) занимается разработкой процедур принятия новых членов в *IFAC* и контроля за соблюдением действующими членами требований *IFAC* финансового и методологического характера; Комитет транснациональных аудиторов (*Transnational Auditors Committee*) обобщает практику аудита транснациональных корпораций и разрабатывает регулятивы и рекомендации в отношении повышения надежности соответствующих аудиторских процедур; Комитет по финансовому и управленческому учетам (*Financial and Management Committee*) занимается вопросами обобщения практик учета и согласования взаимодействия бухгалтеров с топ-менеджерами и финансовыми директорами; Комитет по компаниям общественного сектора (*Public Sector Committee*) занимается разработкой Международных стандартов финансовой отчетности для общественного сектора (т. е. для государственных и муниципальных компаний).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Членами *IFAC* могут стать профессиональные бухгалтерские организации, признанные в своих странах в законодательном порядке или общественным мнением как стабильные национальные организации с хорошей репутацией. Существует три уровня членства: полное, ассоциированное и аффилированное. Полного членства, как правило, удостоиваются национальные организации: а) играющие в своих странах значимую роль в функционировании систем учета и аудита, в определении их методологии, в разработке системы регулирования учета и отчетности (законы, стандарты, положения, руководства и др.); б) имеющие насыщенные, отвечающие современным требованиям программы профессиональной сертификации; в) являющиеся престижными для специалистов в том смысле, что членство в организации обеспечивает возможность заниматься профессией без каких-либо ограничений (например, возможность открыть собственную практику, давать заключение по отчетности и т. п.). Ассоциированное членство могут получить национальные организации: играющие, в известном смысле, вспомогательную роль в функционировании учета и аудита и их регулировании или недавно учрежденные, находящиеся в стадии становления. Аффилированное членство могут получить международные организации, объединяющие специалистов тех областей практики, для которых бухгалтерская и аудиторская профессии представляют постоянный и значимый интерес.

*IFAC* представляет собой весьма мощную структуру в плане развития идеологии учета и аудита, что касается непосредственного финансирования соответствующих проектов, то следует признать, что финансовые возможности федерации не столь велики; кроме того, считается, что разработка не может быть узурпирована одними лишь бухгалтерами, по определению в этой работе должны принимать участие представители финансовых кругов. Однако, повторим, в идеологическом плане роль федерации исключительно весома, в частности, международные аудиторские стандарты, кодекс профессиональной этики и международные стандарты подготовки профессиональных бухгалтеров разрабатываются непосредственно под эгидой *IFAC*, что касается осуществляемой в настоящее время модернизации МСФО, то федерация участвует в этом процессе опосредованно через Совет по международным стандартам бухгалтерского учета (*IASB*).

Наибольшее представительство в *IFAC* имеют: США (представлены три института общей численностью свыше 380 тыс. членов); Великобритания (пять институтов, свыше 290 тыс. членов); Бразилия (два института, около 140 тыс. членов); Канада (три института, около 125 тыс. членов); Индия (два института, около 120 тыс. членов); Австралия (два института, около 95 тыс. членов); Италия (два

института, около 90 тыс. членов); Китай (представлен Китайский институт сертифицированных публичных бухгалтеров с численностью около 60 тыс. членов); Турция (два института, около 60 тыс. членов); Аргентина (представлен один институт с численностью около 40 тыс. членов); Германия (два института, около 35 тыс. членов); Франция (два института, около 30 тыс. членов).

Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России (ИПБ России) является единственной российской общественной организацией в области учета и аудита, имеющей полное членство в *IFAC* с 2001 г.

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЕ СТАНДАРТЫ ДЛЯ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ БУХГАЛТЕРОВ (International Education Standards for Professional Accountants, IES)** – набор разработанных Международной федерацией бухгалтеров (*IFAC*) регулятивов, содержащих наиболее общие требования, предъявляемые к образовательному и профессиональному уровню специалиста, и рекомендации в отношении набора знаний, которыми должен владеть профессиональный (т. е. сертифицированный и признанный профессиональным сообществом) бухгалтер. Эти требования и рекомендации изложены в семи стандартах: *IES-1* «Исходные требования к программе профессионального бухгалтерского образования»; *IES-2* «Содержание программ профессионального образования»; *IES-3* «Профессиональные навыки»; *IES-4* «Профессиональные ценности и этика»; *IES-5* «Требования к практической подготовке»; *IES-6* «Оценка профессиональных способностей и компетентности»; *IES-7* «Система непрерывного профессионального образования».

Общая идея этих регулятивов заключается в идентификации определенного минимума квалификационных требований в трех областях: 1) образовательные и профессиональные знания; 2) практический опыт; 3) система постоянного и непрерывного обновления знаний и навыков. В стандартах определяются области знаний, которые должны найти отражение в конкретной программе подготовки профессионального бухгалтера, но не дается содержательного наполнения предметов; имеется в виду, что это наполнение будет сделано специалистами национальных институтов с учетом особенностей национальной культуры, традиций в области общего и профессионального образования, приоритетов в отношении тех или иных предметов. Вместе с тем предполагается, что основная терминология в отношении как собственно предметов, так и базовых их разделов трактуется в общепринятом в экономически развитых странах ключе.

Содержательное наполнение профессионального образования представлено в стандарте *IES-2* в виде трехмодульной структуры, содержащей перечень рекомендованных *IFAC* предметов.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

## **Модуль 1. Бухгалтерский учет, финансы и корреспондирующие с ними знания**

1. Финансовый учет и отчетность.
2. Управленческий учет и контроль.
3. Налогообложение.
4. Правовое обеспечение предпринимательской деятельности.
5. Аудит.
6. Финансы и финансовый менеджмент.
7. Профессиональные ценности и этика.

## **Модуль 2. Организация и ведение бизнеса**

1. Экономика.
2. Бизнес-среда.
3. Управление корпорацией.
4. Этика бизнес-отношений.
5. Финансовые рынки.
6. Количественные методы.
7. Бихевиористские аспекты деятельности фирмы.
8. Стратегические решения в системе менеджмента.
9. Маркетинг.
10. Международный бизнес и проблемы глобализации.

## **Модуль 3. Информационные технологии**

1. Основы информационных технологий.
2. Информационные технологии контроля профессиональных знаний.
3. Информационные технологии контроля профессиональной компетентности.
4. Информационные технологии контроля компетентности специалистов как пользователей бухгалтерской информации.
5. Участие и роль отдельных групп специалистов в разработке информационных технологий.

Предлагаемые *IFAC* стандарты введены в действие с 1 января 2005 г. Стандартами подразумевается достаточно тесное взаимодействие университетов и профессиональных институтов в координации (т. е. в структурировании и содержательном наполнении) своих учебных программ. Поэтому предполагается, что рекомендации этих стандартов будут учитываться странами, имеющими представительство в *IFAC*, для корректировки университетских программ и программ подготовки профессиональных (сертифицированных) бухгалтеров (напомним, что Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России является членом *IFAC* с 2001 г.).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.pf/uchebniki.shtml>



**МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ АУДИТА (international standards on auditing)** – совокупность регулятивов, разработанных Советом по международным стандартам аудита и уверенности (*International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB*). В эту совокупность входят 37 стандартов по аудиторским заданиям и 12 положений по международной практике аудита. Регулятивы содержат рекомендации по проведению аудиторских проверок, контролю качества аудита, планированию аудита, получению доказательств, формированию выводов по результатам проверки и др. (Подробнее см: [Бычкова, Итыгилова].)

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (International Financial Reporting Standards, IFRS)** – совокупность регулятивов, разработанных Комитетом по международным стандартам бухгалтерского учета (*IASC*) и его преемником – Советом по международным стандартам финансовой отчетности (*IASB*), содержащих унифицированные принципы ведения учета и составления отчетности. В эту совокупность входят: а) предисловие (введение) к стандартам; б) принципы подготовки и составления финансовой отчетности; в) собственно стандарты; г) интерпретации международных стандартов финансовой отчетности. Документы носят рекомендательный характер.

Изначально эти регулятивы назывались Международными стандартами бухгалтерского учета (*International Accounting Standards, IAS*). С 2001 г. появилось название Международные стандарты финансовой отчетности, которое и стало официально использоваться в документах преемника *IASC* – Совета по международным стандартам финансовой отчетности (*IASB*). В настоящее время в англоязычной литературе можно встретиться с обоими терминами – *IAS* и *IFRS*. С момента своего создания в 1973 г. *IASC* разработал 41 стандарт, однако по мере расширения и совершенствования нормативного хозяйства некоторые из них были отменены или поглощены другими, поэтому в настоящее время действует 37 стандартов. Перечень действующих стандартов приведен в приложении 3. В 1998 г. стандарты были впервые опубликованы в России в полном объеме и достаточно адекватном переводе на русский язык (см.: [Международные стандарты финансовой отчетности, 1999]).

Несмотря на очевидные достоинства идеи международной гармонизации и стандартизации учета, процесс внедрения стандартов шел достаточно медленно. Основная причина – нежелание экономически развитых стран поступиться своими традициями в области учета и аудита. Особо скептическое отношение к стандартам наблюдалось со стороны США. Поскольку американские фондовые рынки доминируют в мире, все транснациональные корпорации и крупные национальные фирмы других стран, желавшие

Вернуться в каталог учебников

осуществлять заимствования в США и котировать свои бумаги на американских биржах, были вынуждены следовать их требованиям и, в частности, представлять свою отчетность в соответствии с положениями американских регулятивов — так называемых Общепринятых принципов бухгалтерского учета США (*US GAAP*). Со временем *US GAAP* приобрел репутацию некоторого варианта международных стандартов.

Тем не менее определенные усилия по практическому повсеместному внедрению МСФО предпринимались постоянно, при этом работа проводилась как на уровне национальных регуляторов бухгалтерского учета и финансовых рынков, так и в международном контексте. В частности, в 1995 г. между *IASC* и *IOSCO* было заключено соглашение о разработке на базе МСФО ключевого набора стандартов, которые начиная с 1999 г. были бы приняты в качестве унифицированного руководства крупнейшими фондовыми биржами мира.

Интеграционные процессы в мире, в частности мероприятия по объединению Европы, усиливающаяся роль развивающихся стран и их достаточно стойкое нежелание идти во всем под покровительство США (в данном случае имеется в виду выбор между МСФО и ГААП), а также череда финансовых скандалов, потрясших прежде всего ряд крупных американских корпораций, в которые оказались замешаны фирмы «Большой пятерки», привели к усилению внимания к МСФО. Целый ряд авторитетных международных организаций (Форум финансовой стабильности, Всемирный банк, Международный валютный фонд, Международная организация комиссий по ценным бумагам и биржам и др.) выразили свою поддержку усилиям *IASB* и *IFAC* в разработке унифицированных правил в области учета и аудита. Соответствующая поддержка была оказана и на правительственном уровне, в частности страны — члены ЕС заявили о своем желании с 1 января 2005 г. распространить МСФО на все листинговые компании Евросоюза, что и было сделано.

Тем не менее, учитывая вес США на международных рынках, было принято обоюдное решение о нахождении компромисса между МСФО и ГААП в рамках проходящего под эгидой *IFAC* проекта конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета. Работа над так называемым глобальным ГААП (т. е., по сути, речь идет о разработке некоторого инварианта стандартов, учитывающего основные положения МСФО и ГААП), который устроил бы все ведущие страны мира, ведется в рамках деятельности *IASB*.

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ДЛЯ ОБЩЕСТВЕННОГО СЕКТОРА (International Public Sector Accounting Standards, IPSAS, МСФООС)** — совокупность регулятивов, разработанных Комитетом по проблемам общественного сектора Международной федерации бухгалтеров (*IFAC*), со-

Вернуться в каталог учебников

державших унифицированные принципы ведения учета и составления отчетности в организациях общественного сектора. Как указано в предисловии к МСФООС, «понятие “общественный сектор” распространяется на национальные правительства, региональные органы государственной власти (например, власти штата, провинции, территории), органы местного самоуправления (например, городская администрация) и соответствующие государственные организации (например, агентства, управления, комиссии и компании)». Стандарты представляют собой официальные требования, устанавливаемые Комитетом по проблемам общественного сектора для повышения качества составления финансовой отчетности. Регулятивы создаются путем «адаптации к специфике общественного сектора» международных стандартов финансовой отчетности, разработанных *IASB*. Документы носят рекомендательный характер.

**МЕНОВЫЕ РЫНОЧНЫЕ ОПЕРАЦИИ (exchange prices postulate)** – постулат бухгалтерского учета, предопределяющий понимание незаемности фирмы, ее ориентации на рынки в ресурсном обеспечении и реализации продукции и услуг.

Этот постулат, по сути, определяет первопричину, источник появления данных в учете и имеет две стороны. Во-первых, декларируется приоритет рыночной экономики, когда большинство производимых товаров и услуг не потребляются в полном объеме их производителями, а распределяются между всеми заинтересованными потребителями, причем посредством операций обмена. Во-вторых, поскольку ключевым элементом в меновых операциях выступает цена и эти операции могут быть как фактически имевшими место, так и ожидаемыми к исполнению в соответствии с договорами, учетные данные должны базироваться на ценах, генерируемых прошедшими, настоящими или будущими обменными операциями, т. е. операциями, либо уже имевшими место, либо ожидаемыми в будущем. Именно благодаря меновым операциям изначально появляются учетные данные, которые, естественно, в дальнейшем могут множиться в системе учета уже и вследствие метаморфоз, трансформаций и перемещений циркулирующих средств. (См. *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета.*)

**МЕРЫ РИСКА (measures of risk)** – показатели, характеризующие уровень риска. Рискость события (явления, действия, актива) может оцениваться уровнем вариации некоторой его характеристики, рассматриваемой как ключевая при принятии решения в отношении этого события. В частности, для оценки вариации можно воспользоваться такими статистическими коэффициентами, как размах вариации, дисперсия, среднее квадратическое отклонение,

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

называемое иногда стандартным, и коэффициент вариации. Существуют и специфические меры риска, например показатели уровня леввериджа. (См. *Показатели вариации, Левверидж*.)

**МЕРЫ РИСКА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ (measures of risk on financial market)** – индикаторы рисковости финансовых активов. Финансовый актив как объект инвестирования (краткосрочного или долгосрочного) имеет две ключевые характеристики, вариацию которых можно оценивать, – регулярный доход (в виде дивидендов, процентов, дохода от капитализации) и доходность. Первый показатель абсолютный, в значительной степени зависящий от стоимости актива (дело в том, что цены акций различных компаний, торгуемые на бирже, могут существенно отличаться друг от друга, а потому различны и величины регулярного дохода). Известны и уникальные случаи. Так, авторитетный финансист У. Баффет (*Warren Buffet*), владеющий корпорацией *Berkshire Hathaway* (в 2008 г. компания занимала 13-е место в рейтинге *FT 500* крупнейших компаний мира), придерживается политики недробления акций, вследствие чего стоимость акции компании постоянно растет и к середине 2004 г. превысила 95 тыс. долл. Отсюда видно, что показатель доходности имеет очевидные преимущества и потому именно он используется в качестве ключевого индикатора, вариация которого оценивается. Единообразие алгоритма количественной оценки этого индикатора, в свою очередь, дает возможность в качестве меры риска на финансовом рынке выбрать показатель дисперсии (или среднего квадратического отклонения).

Расчет дисперсии в оперативном режиме (например, по данным статистики) для отдельных компаний достаточно утомителен, да и вряд ли целесообразен. Поэтому ведущими информационно-аналитическими агентствами разработана методика расчета бета-коэффициентов, которые как раз и являются количественными характеристиками рисковости акций компаний. Бета-коэффициенты периодически пересчитываются, публикуются. В отношении облигаций этими же агентствами разработана методика рейтингования; рейтинги облигаций крупнейших транснациональных компаний периодически уточняются и публикуются. (См. *Бета-коэффициент и Рейтингование облигаций*.)

**МЕТОД АРИФМЕТИЧЕСКИХ РАЗНИЦ** – см. *Метод ценных подстановок*.

**МЕТОД ВАЛОВОЙ ЦЕНЫ (gross price method)** – способ учета валовых доходов предприятия, являющийся альтернативой методу чистой цены. Оба метода активно применяются в западной учетно-аналитической практике, а причина их появления предопределяется тем обстоятельством, что в рыночной экономике фирмы, как

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

правило, предлагают своим клиентам различного рода скидки: за ускоренную оплату, за покупку крупной партии, за регулярность покупок и др. Сознательно уменьшая потенциальную выручку, фирма выигрывает на другом – ускорении оборачиваемости, стабильности продаж и др. Если подобная практика расчетов применяется в фирме, то как раз и возникает проблема отражения предлагаемой скидки в учете и отчетности.

Согласно методу *чистой цены* выручка от продаж сразу же учитывается в оценке нетто, хотя заранее неизвестно, воспользуется ли клиент скидкой. Если опцией о скидке не воспользуются, дополнительный доход будет отражен в счете «Прибыли и убытки». В методе *валовой цены* выручка отражается в учете в полном объеме, т. е. по цене отгрузки; если покупатель воспользуется скидкой, от него поступит платеж в сумме, меньшей отпускной на величину скидки, которая будет отражена по дебету счета «Торговые скидки» в корреспонденции со счетом «Дебиторы»; счет «Торговые скидки» рассматривается как регулятив к счету «Продажи», следовательно, в отчетности будет показано реально состоявшаяся выручка. Строго говоря, в этом случае имеет место некоторое искажение выручки в отчете о прибылях и убытках. Это искажение вносят сделки, относящиеся к последним дням отчетного периода, в отношении которых еще нет ясности о том, воспользуются ли покупатели предлагаемыми им скидками. Однако это искажение несущественно. Действительно, предположим, что типовой договор, используемый в данной фирме-продавце таков: {3/10 net 30}; это означает, что покупатель должен рассчитаться в течение 30 дней по цене отгрузки, однако если он оплатит продукцию в первые десять дней с момента отгрузки, ему будет предоставлена скидка в размере 2% отпускной цены. Несложно понять, что в отчете о прибылях и убытках, составляемом по итогам года, искажение в выручке будет касаться только последних 9–10 дней, т. е. искажается  $\frac{1}{36}$  годовой выручки, а максимальная величина искажения в сторону завышения выручки (это имеет место, если все покупатели воспользуются предложенной им опцией на получение скидки) составит 0,08% ( $3\% \times \frac{1}{36}$ )<sup>1</sup>. Если вспомнить о принципе существенности, то можно сделать вывод о том, что данное искажение не является значимым. Какой же метод более выгоден? Теоретически правильнее применять метод чистой цены, однако, как рекомендуют западные аналитики, применяйте тот метод, который «сопряжен с меньшей канцелярщиной»; иными словами, если подавляющее большинство ваших клиентов предпочитают пользоваться скидкой, уместнее метод чистой цены, если имеет место ровно обратная ситуация, применяйте метод валовой цены. В российской практике договоры с опциями о скидках

<sup>1</sup> Логика расчетов объяснена в ст. *Дебиторская задолженность*.

не слишком распространены, а потому традиционно доминирует метод валовой цены.

**МЕТОД ДЕПОЗИТНОЙ КНИЖКИ** — метод амортизации полученного кредита, предполагающий периодические равные выплаты, суммарно обеспечивающие погашение основной суммы долга и начисленных процентов за все время пользования кредитом.

### Пример

В банке получен кредит на пять лет в сумме 20 тыс. долл. под 13% годовых, начисляемых по схеме сложных процентов на непогашенный остаток. Возвращать нужно равными суммами в конце каждого года. Требуется определить величину годового платежа.

Если обозначить за  $A$  величину искомого годового платежа, то данный финансовый контракт можно представить в виде следующей схемы (рис. М1).

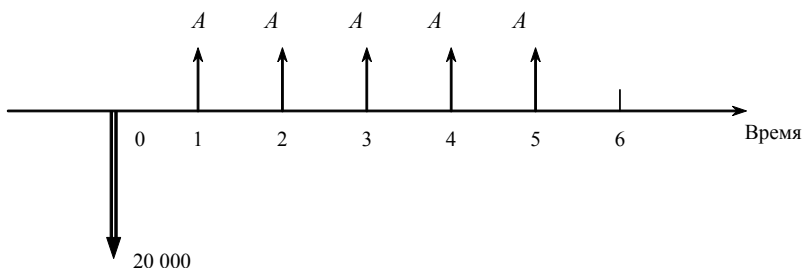


Рис. М1. Схема к методу депозитной книжки

Для лучшего понимания логики метода депозитной книжки целесообразно рассуждать с позиции кредитора. Для банка данный контракт представляет собой инвестицию в размере 20 тыс. долл., т. е. отток денежных средств, что и показано на схеме. В дальнейшем в течение пяти лет банк будет ежегодно получать в конце года сумму  $A$ , причем каждый годовой платеж будет включать проценты за истекший год и часть основной суммы долга. Так, поскольку в течение первого года заемщик пользовался ссудой в размере 20 тыс. долл., то платеж, который будет сделан в конце этого года, состоит из двух частей: процентов за год в сумме 2600 долл. (13% от 20 тыс. долл.) и погашаемой части долга в сумме  $(A - 2600)$  долл. В следующем году расчет будет повторен при условии, что размер кредита, которым пользуется заемщик, составит уже меньшую сумму по сравнению с первым годом, а именно:  $(20 \text{ тыс.} - A + 2600)$  долл. Отсюда видно, что с течением времени сумма уплачиваемых процентов снижается, а доля платежа в счет погашения долга возрастает. Из схемы на рис. М1 видно, что мы имеем дело с аннуитетом постнумерандо, о котором известна его текущая стоимость, процентная ставка и продолжительность действия. Поэтому для нахождения величины годового платежа  $A$  можно воспользоваться формулой (Д7)

$$20\,000 = FM4(13\%, 5) \times A = 3,517 \times A, \text{ т. е. } A = 5687 \text{ долл.}$$

Динамика платежей показана в табл. М3. Отметим, что данные в ходе вычислений округлялись, поэтому величина процентов в последней строке найдена балансовым методом.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Таблица М3

**Метод депозитной книжки**

долл.

Год	Остаток кредита на начало года	Сумма годового платежа	В том числе		Остаток кредита на конец года
			Проценты за год	Погашенная часть долга	
1	20 000	5687	2600	3087	16 913
2	16 913	5687	2199	3488	13 425
3	13 425	5687	1745	3942	9483
4	9483	5687	1233	4454	5029
5	5029	5687	658	5029	0

Данная таблица позволяет ответить на целый ряд дополнительных вопросов, представляющих определенный интерес для прогнозирования денежных потоков. В частности, можно рассчитать общую сумму процентных платежей, величину процентного платежа в  $k$ -м периоде, долю кредита, погашенную в первые  $k$  лет, и т. п.

**МЕТОД КАССОВЫЙ (cash basis accounting)** – метод признания выручки и финансового результата (т. е. соответствующих доходов и расходов) в момент получения денежных средств в оплату поставленной продукции (оказанной услуги). Данный метод применяется в том случае, когда предприятие не хочет терять право собственности на продукцию до момента ее оплаты; последнее означает, что в критической ситуации можно востребовать эту продукцию обратно (подобная схема имеет смысл при продаже дорогостоящих активов). (См. *Метод начисления.*)

**Пример**

Предприятие произвело продукцию себестоимостью 230 тыс. руб. и продало ее за 284 тыс. руб. Какие изменения происходят в учете и балансе предприятия, условно составляемом после каждой операции, если предприятие применяет кассовый метод (для простоты предполагается, что налоги отсутствуют)?

**Решение**

До момента продажи продукция отражалась в статье «Готовая продукция и товары для перепродажи» в сумме 230 тыс. руб. После продажи продукции на условиях кассового метода сумма 230 тыс. руб. будет переписана со статьи «Готовая продукция и товары для перепродажи» в статью «Товары отгруженные», а за балансом будет организован аналитический учет с указанием следующей информации: кому отгружена продукция; когда отгружена продукция; какая сумма должна поступить в оплату; когда должна быть оплачена продукция. При поступлении платежа (например, на расчетный счет в банке) сумма в 230 тыс. руб. будет переписана в дебет счета 90 «Продажи», т. е. будет списана себестоимость проданной и оплаченной продукции, а сумма поступившего платежа (284 тыс. руб.) будет отражена по дебету счета 51 «Расчетный счет» и кредиту счета 90, тем самым будет сформирован фи-

нансовый результат от продажи (кредитовое сальдо счета 90). При закрытии счетов по итогам отчетного периода этот финансовый результат будет отражен по счету 99 «Прибыли и убытки», а по окончании года он перейдет на счет 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)». Таким образом, видно, что прибыль предприятия в сумме 54 тыс. руб. будет отражена в учете (косвенно) лишь после оплаты отгруженной продукции. До момента поступления платежа с формальных позиций право собственности на продукцию не потеряно, а потому она и числится в учете лишь по себестоимости, т. е. считается, что продукция попросту находится не на складе предприятия, а где-то в другом месте – в пути, на складе покупателя и др.

**МЕТОД КОСВЕННЫЙ (indirect method)** – метод составления отчета о движении денежных средств путем корректировки прибыли на результаты операций, влиявших на величину прибыли, но не затрагивавших счетов денежных средств. В данном отчете денежные потоки представлены в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Суть метода заключается в том, что по тем операциям, где прибыль получена, а деньги не поступили, делается отрицательная корректировка на сумму непоступления (уменьшение корректируемой суммы); в случае, когда определенные расходы списаны на себестоимость, а реального оттока денежных средств не наблюдается (например, начислена и отнесена к расходам отчетного периода амортизация), делается положительная корректировка (увеличение корректируемой суммы). Откорректировав прибыль на поступление (оттоки) денежных средств, теоретически можно выйти на текущее сальдо по счетам учета денежных средств. Тем не менее в плане практичности более приемлем прямой метод составления отчета, поскольку представленная в отчетности прибыль носит весьма условный характер и процесс корректировки слишком трудоемок (многие показатели, формирующие прибыль, не связаны напрямую с движением денежных средств). Поэтому косвенный метод носит скорее теоретический характер. (См. *Метод прямой.*)

**МЕТОД НАЧИСЛЕНИЯ (accrual accounting)** – метод признания выручки и финансового результата (т. е. соответствующих доходов и расходов) в момент отгрузки продаваемой продукции, если иное не предусмотрено договором купли-продажи. Согласно ст. 458 ГК РФ обязанность продавца передать товар покупателю считается исполненной в момент вручения товара покупателю или указанному им лицу, если иное не предусмотрено договором купли-продажи. В случаях, когда из договора купли-продажи не вытекает обязанность продавца по доставке товара или передаче товара в месте его нахождения покупателю, обязанность продавца считается исполненной в момент сдачи товара первому перевозчику. Если иное не предусмотрено договором купли-продажи, риск случайной гибели



или случайного повреждения товара переходит на покупателя с момента, когда в соответствии с законом или договором продавец считается исполнившим свою обязанность по передаче товара покупателю (ст. 459 ГК РФ). (См. *Метод кассовый*.)

#### **Пример**

В условиях примера из статьи *Метод кассовый* показать, какие изменения происходят в учете и балансе предприятия, условно составляемом после каждой операции, если предприятие применяет метод начисления.

#### **Решение**

До момента продажи продукция отражалась в статье «Готовая продукция и товары для перепродажи» в сумме 230 тыс. руб. После продажи продукции на условиях метода начисления: себестоимость продукции в сумме 230 тыс. руб. будет перенесена с кредита счета 43 «Готовая продукция» в дебет счета 90 «Продажи» и по дебету счета 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками» и кредиту счета 90 «Продажи» будет отражена стоимость продажи – 284 тыс. руб. Таким образом, валюта баланса увеличится на сумму 54 тыс. руб., которая неявно (т. е. в учете) признается как прибыль от совершенной сделки. Спустя некоторое время на расчетный счет предприятия поступит платеж в погашение задолженности покупателя, что будет отражено в учете записью: Дебет счета 51 Кредит счета 62 на сумму 284 тыс. руб.

Итак, в отличие от кассового метода при методе начисления финансовый результат в неявном виде формируется в момент отгрузки продукции, что приводит к увеличению валюты условно (или фактически) составляемого баланса на величину прибыли предприятия.

**МЕТОД «ОБЪЕДИНЕНИЕ ИНТЕРЕСОВ» (pooling-of-interests method, merger accounting)** – 1) метод объединения компаний в корпоративную группу, выражающийся в приобретении компанией *РС* (материнская) контроля над компанией *SC* (дочерняя) путем обмена акциями между объединяющимися компаниями и, как следствие, влекущий за собой необходимость составления консолидированной отчетности компаний *РС*; 2) метод составления консолидированной отчетности в случае, когда корпоративная группа сформировалась путем обмена акциями между двумя объединяющимися компаниями, одна из которых стала материнской (*РС*), а вторая дочерней (*SC*).

Суть метода такова. Компания *РС* эмитирует голосующие акции. Акционеры компании *SC* отдают свои акции (т. е. акции компании *SC*) в обмен на акции компании *РС*. Иными словами, происходит как бы обмен акциями, при этом компании продолжают функционировать как самостоятельные юридические лица. Фирма *РС*, по сути, приобрела за вновь эмитированные акции капитал фирмы *SC* (т. е. ее уставный капитал, эмиссионный доход и нераспределенную прибыль), а потому активы фирмы *РС* возрастут на величину чистых активов фирмы *SC* (в балансовой оценке), а раздел «Собственный капитал» фирмы *РС* увеличится на величину вновь эми-

тированных акций, и разницу между чистыми активами  $SC$  и величиной дополнительной эмиссии.

Метод объединения капиталов имеет определенные преимущества: он более прост, не требуется переоценки активов в текущие цены, выше величина нераспределенной прибыли объединяемых компаний и т. п., поэтому с момента появления (начало 30-х гг. XX в., хотя термин возник лишь в середине 40-х гг.) был весьма популярен. Изначально он был разработан как метод учета результатов слияния двух примерно одинаковых по размеру компаний. Однако условия применения метода были сформулированы достаточно расплывчато, что нередко дезориентировало акционеров, приводило к финансовым потерям. Поэтому условия реализации метода постоянно уточнялись и усложнялись. Так, в США он разрешен к применению только в том случае, когда сделка отвечает 12 требованиям, относящимся к характеристике объединяемых фирм, способам, при помощи которых выполняется объединение, общим условиям деятельности группы на ближайшие годы и др. Пример составления консолидированной отчетности с помощью метода «Объединение интересов» см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2008, с. 127–146].

**МЕТОД «ПОКУПКА КОНТРОЛЯ» (Purchase Accounting Method, Acquisition Accounting)** – 1) метод объединения компаний в корпоративную группу, выражающийся в приобретении контроля компанией  $PC$  (материнская) над компанией  $SC$  (дочерняя) путем скупки контрольного пакета акций  $SC$  и, как следствие, влекущий за собой необходимость составления консолидированной отчетности; 2) метод составления консолидированной отчетности компанией  $PC$  в случае, когда корпоративная группа сформировалась путем скупки ею контрольного пакета акций компании  $SC$ . Суть метода такова.

Компания  $PC$  скупает акции компании  $SC$  по рыночной цене (сравните: при применении метода «Объединение капиталов» акционеры компании  $SC$  становятся акционерами компании  $PC$ , тогда как при применении метода «Покупка контроля» они продают свои акции, т. е. после сделки уже не являются акционерами ни материнской, ни дочерней компаний). Факт покупки отражается в балансе компании  $PC$  следующим образом: пассив баланса не меняется; в активе баланса на сумму покупки уменьшается одна из статей (например, «Денежные средства») и появляется статья «Инвестиции». Далее компании продолжают работать как самостоятельные юридические лица. По окончании года компания  $PC$  помимо собственной составляет еще и консолидированную отчетность по корпоративной группе. При этом: 1) активы дочерней компании в процессе консолидации оцениваются по цене их приобре-

Вернуться в каталог учебников

тения (т. е. справедливой или рыночной цене на момент сделки); 2) превышение уплаченной за компанию  $SC$  цены над стоимостной оценкой ее чистых активов отражается в консолидированном балансе во вновь вводимой активной статье «Гудвилл»; 3) прибыль дочерней компании приводится в консолидированной отчетности в размере, полученном в период после совершения сделки; 4) превышение справедливой стоимости активов компании  $SC$  над их книжной стоимостью и гудвилл амортизируются согласно регулятивам.

Метод «Покупка контроля» является основным методом объединения фирм. Пример составления консолидированной отчетности с помощью метода «Покупка контроля» см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2008, с. 127–146].

**МЕТОД ПРЯМОЙ (direct method)** – метод составления отчета о движении денежных средств путем идентификации всех операций, затрагивающих счета денежных средств. В данном отчете денежные потоки представлены в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Суть метода – в прямом переборе всех записей по счетам денежных средств и их распределении на упомянутые три вида деятельности. Операции по дебету счетов означают приток денежных средств, операции по кредиту – их отток (необходимо, естественно, исключить взаимные операции между этими счетами). (См. *Метод косвенный*.)

**МЕТОД ЦЕПНЫХ ПОДСТАНОВОК** – метод нахождения факторного разложения, предполагающий последовательное изменение факторов в модели (см. *Анализ детерминированный факторный*).

Общую схему приема цепных подстановок рассмотрим на примере трехфакторной мультипликативной модели

$$T = a \cdot b \cdot c, \quad (M2)$$

где  $T$  – результатный показатель;  
 $a, b, c$  – факторные показатели.

Рассмотрим изменение этих показателей в динамике (символы «0» и «1» означают соответственно значения базисном и отчетном периодах). Следовательно, имеем два значения модели в базисном и отчетном периодах:

$$T_0 = a_0 \cdot b_0 \cdot c_0, \text{ и } T_1 = a_1 \cdot b_1 \cdot c_1.$$

Общее изменение показателя  $T$  в динамике составит:

$$\Delta_{\text{общ}} T = T_1 - T_0.$$

Сделаем цепные подстановки, последовательно меняя значение очередного фактора с базисного на фактическое:

$$T_0 = a_0 \cdot b_0 \cdot c_0,$$

$$T' = a_1 \cdot b_0 \cdot c_0,$$

$$T'' = a_1 \cdot b_1 \cdot c_0,$$

$$T_1 = a_1 \cdot b_1 \cdot c_1.$$

Часть полного отклонения, обусловленная вариацией каждого из факторов, имеет вид:

$$\Delta_a T = T' - T_0 = a_1 \cdot b_0 \cdot c_0 - a_0 \cdot b_0 \cdot c_0 = \Delta a \cdot b_0 \cdot c_0 -$$

изменение за счет фактора  $a$ ;

$$\Delta_b T = T'' - T' = a_1 \cdot b_1 \cdot c_0 - a_1 \cdot b_0 \cdot c_0 = a_0 \cdot \Delta b \cdot c_0 -$$

изменение за счет фактора  $b$ ;

$$\Delta_c T = T_1 - T'' = a_1 \cdot b_1 \cdot c_1 - a_1 \cdot b_1 \cdot c_0 = a_1 \cdot b_1 \cdot \Delta c -$$

изменение за счет фактора  $c$ ;

а общее факторное разложение имеет вид

$$\Delta_{\text{общ}} T = \Delta_a T + \Delta_b T + \Delta_c T. \quad (\text{M3})$$

Приведенная конструкция как раз и описывает два тесно взаимосвязанных метода: *метод цепных подстановок* (когда идет последовательная замена факторов в модели и вычитание одного значения результатного из другого) и *метод арифметических разниц* (когда в расчете используются приростные показатели). Это весьма простые, наглядные и универсальные аналитические приемы. Однако они не инвариантны относительно порядка замены факторов, т. е. от того, в какой последовательности происходит замена, будет зависеть результат разложения. Однако данное обстоятельство не является сколько-нибудь значимым, поскольку, проводя анализ, ищут не мифическую точность (здесь ее нельзя найти в принципе), а идентифицируют связь между показателями, находят тенденции зависимостей между ними. Иными словами, *менять факторы можно в любой последовательности*. В отечественной учетно-аналитической практике традиционно качественные показатели (например, «выработка», «фондовооруженность», «фондоотдача» и др.) взвешивают по весам отчетного периода, а количественные (например, «численность», «стоимость основных средств» и др.) — по весам базисного периода (заметим, что в англо-американской практике делается ровно наоборот).

### Пример

Товарооборот в прошлом году был равен 240 тыс. руб., а в отчетном году составил 297 тыс. руб. Средняя численность была: в прошлом году – 60 чел., в отчетном – 66. Найти влияние факторов на изменение товарооборота.

### Решение

Найдем значения выработки в отчетном и прошлом периодах:  
 $V_0 = 4$  тыс. руб.,  $V_1 = 4,5$  тыс. руб.

Факторная модель имеет вид

$$T = Ч \cdot В,$$

где  $T$  – товарооборот;

$Ч$  – численность;

$В$  – выработка.

Изменения показателей таковы:  $\Delta T = 57$  тыс. руб.,  $\Delta Ч = 6$  чел.,  $\Delta В = 0,5$  тыс. руб.

Задача состоит в том, чтобы найти, в какой части общее изменение резульативного показателя  $T$  (т. е. + 57 тыс. руб.) обусловлено влиянием фактора «выработка», а в какой – фактора «численность».

Если начать цепные подстановки с фактора «численность» (российская традиция), то факторное разложение имеет вид

$$\begin{aligned} \Delta_{\text{общ}} T &= \Delta_{Ч} T + \Delta_{В} T = \Delta Ч \cdot V_0 + Ч_1 \cdot \Delta В = 6 \cdot 4 + 66 \cdot 0,5 = 24 + 33 = \\ &= 57 \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

Если начать цепные подстановки с фактора «выработка» (англо-американская традиция), то факторное разложение имеет вид

$$\begin{aligned} \Delta_{\text{общ}} T &= \Delta_{Ч} T + \Delta_{В} T = \Delta Ч \cdot V_1 + Ч_0 \cdot \Delta В = 6 \cdot 4,5 + 60 \cdot 0,5 = 27 + 30 = \\ &= 57 \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

В первом случае 42,1% прироста товарооборота было обусловлено изменением фактора «численность», а 57,9% – фактора «выработка»; во втором случае соответственно: 47,4 и 52,6%.

Расхождение в факторных разложениях обусловлено тем обстоятельством, что совместное влияние двух факторов приписывается в первом случае фактору «выработка», а во втором случае – фактору «численность».

**МЕТОД ЧИСТОЙ ЦЕНЫ (net price method)** – способ учета валовых доходов предприятия, являющийся альтернативой методу валовой цены. Необходимость выбора одного из методов возникает в том случае, если предприятие придерживается политики предоставления различных скидок своим клиентам: за ускоренную оплату, за покупку крупной партии, за регулярность покупок и др. Согласно методу чистой цены выручка от продаж учитывается в оценке нетто (т. е. за минусом предлагаемой скидки), хотя заранее неизвестно, воспользуется ли ею клиент. (См. *Метод валовой цены.*)

**МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОГО ПРЕДПРИЯТИЯ АРБИТРАЖНЫМ УПРАВЛЯЮЩИМ** – совокупность аналитических процедур, реко-

Вернуться в каталог учебников

мендованная постановлением Правительства РФ от 25 июня 2003 г. «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» № 367 в развитие положений Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)». В числе целей проведения подобного анализа в постановлении указана следующая: «Подготовка предложения о возможности (невозможности) восстановления платежеспособности должника и обоснования целесообразности введения в отношении должника соответствующей процедуры банкротства». В содержательном плане количественная часть методики сводится к рекомендации о расчете совокупности показателей, которая, как предполагается, дает определенное представление о финансовом состоянии неплатежеспособного предприятия (табл. М4).

Таблица М4

**Система показателей для оценки финансового состояния  
неплатежеспособного предприятия**

Наименование	Формула расчета	Интерпретация
<b>I. Коэффициенты, характеризующие платежеспособность должника</b>		
Коэффициент абсолютной ликвидности	$MA/CL$	Показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена немедленно
Коэффициент текущей ликвидности	$CA/CL$	Характеризует обеспеченность оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения обязательств
Показатель обеспеченности обязательств должника его активами	$(LTA + CA)/(LTL + CL)$	Характеризует величину активов, приходящихся на единицу долга
Степень платежеспособности по текущим обязательствам	$CL/S_m$	Определяет текущую платежеспособность, объемы краткосрочных заемных средств и период возможного погашения текущей задолженности за счет выручки
<b>II. Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость должника</b>		
Коэффициент автономии (финансовой независимости)	$E/A$	Показывает долю активов, которые обеспечиваются собственными средствами

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Наименование	Формула расчета	Интерпретация
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$WC/CA$	Определяет степень обеспеченности собственными оборотными средствами, необходимыми для финансовой устойчивости
Доля просроченной кредиторской задолженности в пассивах	$L_{exp}/L$	Характеризует наличие просроченной кредиторской задолженности и ее удельный вес в совокупных пассивах
Показатель отношения дебиторской задолженности к совокупным активам	$(AR + PA)/A$	Характеризует наличие дебиторской задолженности и потенциальных оборотных активов и их удельный вес в совокупных активах
<b>III. Коэффициенты, характеризующие деловую активность должника</b>		
Рентабельность активов	$P_n/A$	Характеризует степень эффективности использования имущества
Норма чистой прибыли	$P_n/S$	Характеризует уровень доходности хозяйственной деятельности

*Примечание.*  $MA$  – наиболее ликвидные активы (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения);  $CL$  – краткосрочные обязательства;  $CA$  – ликвидные активы (оборотные средства);  $LTA$  – скорректированные внеоборотные активы;  $LTL$  – долгосрочные обязательства;  $S_m$  – среднемесячная выручка;  $E$  – собственные средства (капитал собственников);  $A$  – совокупные активы;  $WC$  – собственные оборотные средства;  $L_{exp}$  – просроченная кредиторская задолженность;  $L$  – совокупные пассивы;  $AR$  – дебиторская задолженность;  $PA$  – потенциальные активы к возврату, т. е. дебиторская задолженность, списанная в убыток, и выданные гарантии и поручительства;  $P_n$  – чистая прибыль (убыток);  $S$  – выручка нетто.

В методике не приводятся аналитические ориентиры (нормативы) для коэффициентов; вероятно, предполагается, что суждение о возможности восстановления платежеспособности должно формулироваться на основе профессионального мнения управляющего и экспертов.

**МЕТОДЫ ДЕТЕРМИНИРОВАННОГО ФАКТОРНОГО АНАЛИЗА** – методы, позволяющие находить факторное разложение. К ним относятся методы цепных подстановок, арифметических разниц, логарифмический, интегральный и др. Различие в методах определяется различием в алгоритме распределения общего изменения результативного показателя по факторам. Любое подобное распределение является исключительно субъективным, а потому

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

ни один из упомянутых методов не может рассматриваться как приоритетный. На практике достаточное распространение получил алгоритмически простой метод цепных подстановок (или его следствие – метод арифметических разниц). (См. *Метод цепных подстановок, Модель жестко детерминированная факторная.*) Подробнее о детерминированном факторном анализе и его методах см.: [Ковалев, 2001(а)].

**МЕТОДЫ ОБОСНОВАНИЯ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ (decision making methods)** – технология и техника постановки, формализации и решения проблем, возникающих в ходе управления фирмой. Совокупность методов подразделяется на две группы: жестко не формализуемые (логические, качественные) и формализованные (количественные, математизированные). К первым относятся методы экспертных оценок, построения систем показателей, аналитических таблиц и др. Во вторую группу включаются методы изучения связей, моделирования, теории принятия решений, финансовых вычислений и др. Один из вариантов классификации методов и их краткое описание можно найти в: [Ковалев, 2001 (а)].

**МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЗАПАСОВ (inventory valuation)** – методы оценки запасов сырья и материалов, списываемых на себестоимость. Международными и отечественными бухгалтерскими регулятивами рекомендовано к использованию несколько методов учета запасов (себестоимости). Общая логика их применения такова.

На начало очередного периода предприятие имеет запасы сырья, материалов и т. п., необходимые для текущей деятельности. В течение этого периода часть запасов отпускается в производство, одновременно от поставщиков приходят новые запасы. В конце периода в результате инвентаризации можно выявить сумму выходных запасов. Вся процедура циркуляции вложений в запасы описывается известным балансовым уравнением

$$Inv_b + SPL = COGS + Inv_e, \quad (M4)$$

где  $Inv_b$  – запасы на начало периода (входные запасы);  
 $Inv_e$  – запасы на конец периода (выходные запасы);  
 $SPL$  – поступление сырья и материалов за период;  
 $COGS$  – себестоимость продукции.

Из формулы (M4) видно, что одна и та же сумма ( $VD = Inv_b + SPL$ ) распределяется на себестоимость и выходные запасы (правая часть формулы). Поэтому все различие в методах оценки запасов состоит лишь в том, какую часть этой суммы относят к запасам, а какую к себестоимости. Отсюда с очевидностью следует вывод о том, что в



принципе несложно предложить десятки методов оценки, различающихся, в частности, алгоритмом распределения величины  $VD$ .

На практике наибольшее распространение получили следующие четыре метода: по себестоимости каждой единицы; по средней себестоимости; по себестоимости первых по времени приобретения материально-производственных запасов (способ ФИФО); г) по себестоимости последних по времени приобретения материально-производственных запасов (способ ЛИФО)<sup>1</sup>. Согласно методу ФИФО (*first-in, first-out, FIFO*, «первый на приход, первый на списание») запасы на производство должны списываться по мере их поступления, а потому выходные запасы будут оценены по ценам последних купленных партий (подчеркнем: не последней, а последних!). Иными словами, с формальных позиций метод ФИФО предполагает, что относительно меньшую (в контексте цен) часть  $VD$  следует отнести к выходным запасам, а относительно большую – к себестоимости. Согласно методу ЛИФО (*last-in, first-out, LIFO*, «последний на приход, первый на списание»), действующему ровно наоборот, запасы на производство должны списываться в порядке, обратном их поступлению, а потому выходные запасы будут оценены по ценам первых купленных партий. Иными словами, с формальных позиций метод ЛИФО предполагает, что относительно большую часть  $VD$  следует отнести к выходным запасам, а относительно меньшую (в контексте цен) – к себестоимости.

Как следствие, в своеобразии подхода к распределению запаса, теоретически возможного к потреблению в производстве, – наличие негативных моментов у каждого из методов оценки. Так, метод ЛИФО дает более точную оценку себестоимости исходя из текущих цен, зато искажает оценку выходных запасов в отчетности. Поскольку в правой части (М4) только два слагаемых, оценка одного из них автоматически определяет и оценку другого; не случайно в литературе методы ЛИФО, ФИФО и др. называют либо методами оценки запасов, либо методами оценки себестоимости (второй вариант методологически более корректен). Кроме того, данное обстоятельство принимается во внимание и в практических целях: сначала оценивается величина выходного запаса, а затем балансовым методом находится себестоимость.

Последовательность действий, например, при реализации метода ФИФО может быть такой: 1) по итогам отчетного периода проводится инвентаризация выходных запасов (т. е. выявляются

---

<sup>1</sup> Эти методы оценки были рекомендованы в первой редакции ПБУ 5/01 «Учет материально-производственных запасов», однако с 1 января 2008 г. метод ЛИФО в данном регулятиве более не упоминается. Это изменение соответствует текущему состоянию дел в МСФО.

количество сырья и материалов в установленной номенклатуре); 2) выходные запасы начинают последовательно оценивать в ценах последних партий (сначала используют цены последней закупленной партии, при ее исчерпании переходят к предпоследней и т. д.), таким образом находится величина выходного запаса в стоимостной оценке; 3) балансовым методом находят величину себестоимости и запасов в незавершенном производстве (ее оценка автоматически получается в ценах первых партий); 4) некоторым образом оценивают и ограничивают величину незавершенного производства; остаток будет означать величину себестоимости в ценах первых партий.

Какая методика представляется более обоснованной и предпочтительной? Все зависит от критериев, которые принимаются во внимание. Методика ФИФО обеспечивает относительно больший прирост авансированного капитала, лучшие значения показателей рентабельности, т. е. дает более привлекательную картину для непрофессиональных инвесторов. Применение методики ЛИФО приводит к заниженной оценке производственных запасов и к меньшей величине прибыли, т. е. на первый взгляд она дает менее привлекательные результаты. На самом же деле в условиях инфляции именно эта методика наиболее предпочтительна, поскольку величина уплачиваемого налога меньше, а следовательно, больше средств остается у предприятия. В условиях инфляции методика ФИФО дает некоторую инфляционную добавку к прибыли, таким образом, предприятие «проедает» собственные оборотные средства на приобретение сырья и запасов по возрастающим ценам. Наконец, отметим, что методы оценки могут применяться двумя способами: либо однократно по завершении отчетного периода, либо перманентно, т. е. по мере отпуска сырья в производство. Оценка себестоимости (запасов) по методу ФИФО не зависит от способа его применения, что касается методов ЛИФО и средних цен, то значения себестоимости, а значит, и прибыли, будут различными в зависимости от того, используется способ однократной или перманентной оценки.

### Пример

Объем реализации в марте составил 15 млн. руб.; затраты на производство за исключением затрат сырья и материалов составили 2 млн. руб.; средняя ставка отчислений от прибыли – 35%. Рассчитать значения показателя рентабельности собственного капитала в зависимости от выбранного метода оценки производственных запасов, если за март внеоборотные активы уменьшились на 8 млн руб., прочие оборотные активы увеличились на 6 млн руб., а баланс на начало марта и данные о движении сырья имели следующий вид (в млн руб.):

1. Баланс на 1 марта 2001 г.

АКТИВ		ПАССИВ	
Внеоборотные активы	50,0	Уставный капитал	52,0
Производственные запасы	3,0	Прибыль	—
Прочие оборотные активы	15,0	Прочие источники	16,0
<i>Баланс</i>	68,0	<i>Баланс</i>	68,0

2. Данные о движении сырья на предприятии за март:

Дата	Показатель	Количество, тыс. ед.	Цена, руб.	Сумма, млн руб.
	Остаток на 1 марта 2001 г.	30	100	3,0
06.03	Поступило	20	110	2,2
08.03	Отпущено в производство	44	—	—
11.03	Поступило	35	120	4,2
17.03	Поступило	20	140	2,8
22.03	Отпущено в производство	46	—	—
26.03	Поступило	25	160	4,0
	Доступно к переработке	130	—	16,2
	Израсходовано	90		
	Остаток на 1 апреля 2001 г.	40		

**Решение**

Предположим для простоты, что незавершенного производства нет. Рассмотрим три варианта оценки затрат на производство: 1) по ценам первых закупок (ФИФО); 2) по ценам последних закупок (ЛИФО); 3) по средней цене.

При использовании методики ФИФО запас на конец периода ( $Inv_e$ ) оценивается в ценах последних закупок (вариант 1):

$$Inv_e = 25 \cdot 160 + 15 \cdot 140 = 6,1 \text{ млн руб.}$$

Затраты сырья на производство ( $COGS$ ) находятся балансовым методом по данным о сырье, доступном для переработки ( $VD$ ), и запасе на конец периода:

$$COGS = VD - Inv_e = 16,2 - 6,1 = 10,1 \text{ млн руб.}$$

При использовании методики ЛИФО запас на конец периода оценивается в ценах первых закупок, поэтому (вариант 2):

$$Inv_e = 30 \cdot 100 + 10 \cdot 110 = 4,1 \text{ млн руб.}$$

$$COGS = 16,2 - 4,1 = 12,1 \text{ млн руб.}$$

При использовании средней цены ( $p$ ) расчеты имеют вид (вариант 3)

$$p = 16\,200\,000 : 130\,000 = 124,6 \text{ руб.}$$

$$Inv_e = 40\,000 \cdot 124,6 = 5,0 \text{ млн руб.}$$

$$COGS = 16,2 - 4,98 = 11,2 \text{ млн руб.}$$

Заключительный баланс и отчет о прибылях и убытках в каждом из возможных случаев будут иметь следующий вид (млн руб.).

Показатель	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
<b>Отчет о прибылях и убытках</b>			
Выручка от реализации	15,0	15,0	15,0
Затраты сырья	10,1	12,1	11,22
Прочие затраты	2,0	2,0	2,0
Прибыль до вычета налогов	2,9	0,9	1,78
Налог (35%)	1,02	0,32	0,62
Чистая прибыль	1,88	0,58	1,16
<b>Заключительный баланс</b>			
<b>Актив</b>			
Внеоборотные активы	42,0	42,0	42,0
Производственные запасы	6,1	4,1	5,0
Прочие оборотные активы	21,0	21,0	21,0
<i>Баланс</i>	69,1	67,1	68,0
<b>Пассив</b>			
Уставный капитал	52,0	52,0	52,0
Прибыль	1,88	0,58	1,16
Прочие источники	15,22	14,52	14,84
<i>Баланс</i>	69,1	67,1	68,0
<b>Рентабельность собственного капитала</b>	3,55%	1,11%	2,21%

*Примечания.*

1. Рентабельность собственного капитала рассчитана как отношение прибыли к средней величине собственного капитала; в частности для варианта 1 имеем:

$$ROE = \frac{1,88}{0,5[52 + (52 + 1,88)]} = 3,55\%.$$

2. При построении заключительного баланса величина прочих источников находится балансовым методом.
3. В данном случае величина прочих источников в трех возможных вариантах не одинакова, поскольку в задаче не уточняются движение денежных средств и начисления, которые будут различными, в частности, из-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

за различной прибылью и влияния налогообложения. Легко заметить, что если рассмотреть искусственную ситуацию, в которой отсутствуют налоги (процентная ставка равна нулю), то различия в величине прочих источников не будет.

Приведенный пример показал, что в условиях инфляции резуль- татные показатели в значительной степени зависят от выбираемых методов учета. Так, при использовании метода ЛИФО прибыль ока- залась в три раза меньшей, чем при использовании метода ФИФО, уменьшилась и величина авансированного капитала по отчету. Все показатели рентабельности также оказались ниже. (См. *Правило оцен- ки по минимуму из себестоимости и текущей рыночной стоимости.*)

**МИКРОЭКОНОМИКА (microeconomics)** – один из двух основ- ных разделов экономической теории, изучающий поведение от- дельных экономических единиц (потребителей и фирм) и их взаи- модействие на рынках, в результате которого формируются цены на факторы производства и производимые товары и услуги.

**МИНОРИТАРИИ (minority)** – акционеры, владеющие некон- трольным пакетом акций компании и не входящие в группу ак- ционеров, совместно контролирующей ее деятельность. (См. *Доля меньшинства.*)

**МНОЖИТЕЛЬ ДИСКОНТИРУЮЩИЙ ДЛЯ АННУИТЕТА (Present-Value Interest Factor for an Annuity, PVIFA)** – факторный множитель, представляющий собой дисконтированную стоимость аннуитета постнумерандо с аннуитетным платежом, равным одной денежной единице. Значения множителя для некоторых комбина- ций  $\{n, r\}$ , где  $n$  – число периодов,  $r$  – процентная ставка, приведе- ны в приложении 8. (См. *Дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо.*)

**МНОЖИТЕЛЬ ДИСКОНТИРУЮЩИЙ ДЛЯ ЕДИНИЧНОГО ПЛАТЕЖА (Present-Value Interest Factor, PVIF)** – факторный мно- житель, представляющий собой дисконтированную по некоторой ставке  $r$  стоимость денежной единицы, ожидаемой к получению через  $n$  периодов. Значения множителя для некоторых комбина- ций  $\{n, r\}$  приведены в приложении 8. (См. *Дисконтированная стои- мость единичного платежа.*)

**МНОЖИТЕЛЬ МУЛЬТИПЛИЦИРУЮЩИЙ ДЛЯ АННУИ- ТЕТА (Future-Value Interest Factor for an Annuity, FVIFA)** – факторный множитель, представляющий собой будущую стоимость аннуитета постнумерандо с аннуитетным платежом, равным одной денежной единице. Значения множителя для некоторых комбинаций  $\{n, r\}$ , где  $n$  – число периодов,  $r$  – процентная ставка, приведены в приложе- нии 8. (См. *Будущая стоимость аннуитета постнумерандо.*)

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**МНОЖИТЕЛЬ МУЛЬТИПЛИЦИРУЮЩИЙ ДЛЯ ЕДИНИЧНОГО ПЛАТЕЖА (Future-Value Interest Factor, FVIF)** – факторный множитель, представляющий собой будущую стоимость инвестиции в одну денежную единицу, наращиваемую в течение  $n$  периодов по заданной процентной ставке  $r$ . Значения множителя для некоторых комбинаций  $\{n, r\}$  приведены в приложении 8. (См. *Будущая стоимость единичного платежа*.)

**МОДЕЛИРОВАНИЕ (modeling)** – процесс построения модели, в частности аналитического выражения зависимости между изучаемыми явлениями.

**МОДЕЛЬ (model)** – любой образ, аналог (мысленный или условный) какого-либо процесса или явления (т. е. «оригинала» данной модели), используемый в качестве его «заместителя» или «представителя».

**МОДЕЛЬ АДДИТИВНАЯ (Additive model)** – см. *Модель жестко детерминированная факторная*.

**МОДЕЛЬ АЛЬТМАНА (Altman's model)** – регрессионное уравнение для расчета значений индекса кредитоспособности, позволяющего в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов<sup>1</sup> и небанкротов. Считается, что первые систематизированные разработки в отношении возможности и техники использования финансовых аналитических коэффициентов к прогнозированию финансовых затруднений и банкротства были начаты американскими специалистами Р. Смитом (*Raymond F. Smith*) и А. Винакором (*Arthur N. Winakor*) в 1930-х гг. В 1960-х гг. значительный резонанс в научных кругах получили разработки проф. У. Бивера (*William Beaver*, род. 1940), специализировавшегося на выявлении тенденций и факторов на рынках капитала (кстати, благодаря своим разработкам в области финансовой аналитики Бивер пользовался непререкаемым авторитетом и в профессиональных и научных бухгалтерских кругах, что проявилось, в частности, в том, что в 1988 г. он был президентом Американской ассоциации бухгалтеров). Тем не менее наибольшую известность в области прогнозирования возможного банкротства получила модель известного западного экономиста Э. Альтмана (*Edward I. Altman*, род. 1941), разработавшего с помощью аппарата мультипликативного дискриминантного анализа (*multiple-discriminant analysis, MDA*) методику расчета индекса кредитоспособности фирмы.

<sup>1</sup> Напомним, что фирма становится банкротом не потому, что у нее какой-то коэффициент имеет не то значение. Факт банкротства признается арбитражным судом, а потому, говоря о потенциальном банкротстве, мы имеем в виду, естественно, не правовой, а финансово-аналитический аспект, т. е. попадание фирмы в ситуацию, когда весьма высока вероятность ее финансовой несостоятельности.

При построении индекса Альтман обследовал 66 предприятий промышленности, половина из которых обанкротилась в период между 1946 г. и 1965 г., а половина работала успешно, и исследовал 22 аналитических коэффициента, которые могли быть полезны для прогнозирования возможного банкротства. Из этих показателей он отобрал пять наиболее значимых для прогноза и построил многофакторное регрессионное уравнение. Таким образом, индекс Альтмана представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший период. В общем виде индекс кредитоспособности (*Z-score*) имеет вид

$$Z = 3,3 \times k_1 + 1,0 \times k_2 + 0,6 \times k_3 + 1,4 \times k_4 + 1,2 \times k_5, \quad (M5)$$

где показатели  $k_1, k_2, k_3, k_4, k_5$  рассчитываются по следующим алгоритмам

$$k_1 = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Всего активов}},$$

$$k_2 = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Всего активов}},$$

$$k_3 = \frac{\text{Собственный капитал (рыночная оценка)}}{\text{Заемный капитал (учетная оценка)}},$$

$$k_4 = \frac{\text{Накопленная реинвестированная прибыль}}{\text{Всего активов}},$$

$$k_5 = \frac{\text{Чистый оборотный капитал}}{\text{Всего активов}}.$$

Критическое значение индекса  $Z$  рассчитывалось Альтманом по данным статистической выборки и составило 2,675. С этой величиной сопоставляется расчетное значение индекса кредитоспособности для конкретного предприятия. Это позволяет провести границу между предприятиями и высказать суждение о возможном в обозримом будущем (два-три года) банкротстве одних ( $Z < 2,675$ ) и достаточно устойчивом финансовом положении других ( $Z > 2,675$ ). Что касается выборки Альтмана, то в общем числе фирм, не подвергшихся банкротству, 97% имели значение  $Z$  выше 2,7; в общем числе обанкротившихся фирм 94% имели значение  $Z$  ниже 2,7.

Безусловно, возможны отклонения от приведенного критерияльного значения, поэтому Альтман выделил интервал {1,81–2,99}, названный им «зоной неопределенности», попадание за границы которого с очень высокой вероятностью позволяет делать суждения

Вернуться в каталог учебников

в отношении оцениваемой компании: если  $Z < 1,81$ , то компания с очевидностью может быть отнесена к потенциальным банкротам, если  $Z > 2,99$ , то суждение прямо противоположно. Существуют варианты модели Альтмана.

Значимость методики Альтмана определяется не столько приведенным в ней критериальным значением показателя  $Z$ , сколько собственно техникой оценивания. Подход Альтмана применялся и в других странах; полученные при этом модели имели иное факторное наполнение. А потому подчеркнем, что применение критерия  $Z$  для российских компаний если и возможно, то с очень большими оговорками. Причин тому несколько. Во-первых, модель построена по данным американских компаний, вместе с тем очевидно, что любая страна имеет свою специфику организации бизнеса (об этом, кстати, свидетельствует и исследование британских ученых Ф. Тафлера и Г. Тисшоу). Во-вторых, критерий  $Z$  построен в основном по данным 1940–1950-х гг.; за истекшие годы экономическая ситуация изменилась во всем мире и потому совершенно не очевидно, что повторение анализа по методике Альтмана на более поздних данных оставило бы структурный состав модели без изменения. В-третьих, по сути, модель Альтмана может быть реализована лишь в отношении крупных компаний, котирующих свои акции на биржах. Именно для таких компаний можно получить объективную рыночную оценку собственного капитала (показатель  $k_3$ ).

Уместно заметить, что в дальнейшем были разработаны и другие, более или менее сложные в реализации модели прогнозирования возможных финансовых затруднений; в частности, упомянем о девятифакторной модели Дж. Олсона<sup>1</sup>. Еще раз подчеркнем, что формальное применение подобных моделей к российской действительности бессмысленно.

**МОДЕЛЬ БАУМОЛЯ (Baumol's model)** – модель оценки оптимального остатка денежных средств на счетах компании, разработанная У. Баумолем (*William J. Baumol*, род. 1922) на основе предположения о том, что денежные средства на счете можно рассматривать как обыкновенный запас некоторого ресурса (сырья, материалов), а потому методы оптимизации запасов вполне применимы и к управлению денежными средствами.

В соответствии с подходом Баумоля график изменения остатка денежных средств на счете имеет пилообразный характер, меняясь в коридоре  $\{0, q\}$ , где  $q$  – максимальный объем денежных средств; отсюда очевидно, что средняя величина остатка равна  $q/2$ . Политика управления денежными средствами может быть такой: как только остаток денежных средств опускается до уровня, близкого

<sup>1</sup> *Ohlson J. A. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy // Journal of Accounting Research. Spring 1980. P. 109–131.*



к нулю, компания должна конвертировать в денежные средства часть краткосрочных ценных бумаг на сумму, примерно равную  $q$ , т. е. довести остаток средств до максимально приемлемого; любое превышение над  $q$  должно быть конвертировано в ценные бумаги, являющиеся страховым запасом денежных средств. Величина  $q$  находится по формуле

$$q = \sqrt{\frac{2 \times V \times c}{r}}, \quad (\text{M6})$$

где:  $V$  – прогнозируемая потребность в денежных средствах в периоде (год, квартал, месяц);  
 $c$  – единовременные расходы по конвертации денежных средств в ценные бумаги;  
 $r$  – приемлемый и возможный для предприятия процентный доход по краткосрочным финансовым вложениям, например в государственные ценные бумаги.

**МОДЕЛЬ ГОРДОНА (Gordon's model)** – модель оценки акции с равномерно растущими дивидендами. Является частным случаем *DCF*-модели, применяемой к обыкновенным акциям, годовые дивиденды по которым меняются с темпом прироста  $g$ . Как и в случае с *DCF*-моделью, модель Гордона может применяться для оценки либо теоретической стоимости акции, либо ее доходности. В первом случае модель Гордона имеет представление в виде формулы (M7), во втором случае – в виде формулы (M8):

$$V_t = \frac{D_0 \times (1 + g)}{r - g} = \frac{D_1}{r - g}, \quad (\text{M7})$$

$$k_e = \frac{D_1}{P_m} + g, \quad (\text{M8})$$

где  $D_0$  – величина последнего выплаченного дивиденда по акции;  
 $D_1$  – величина дивиденда по акции, ожидаемая к начислению по окончании года;  
 $P_m$  – текущая рыночная цена, по которой была (или может быть) приобретена акция (цена на начало анализируемого года);  
 $g$  – темп прироста дивидендов.

Вывод данных формул очевиден. Предположим, что базовая величина дивиденда (т. е. последнего выплаченного дивиденда) равна  $D_0$ ; ежегодно она увеличивается с темпом прироста  $g$ . Например, по окончании первого года периода прогнозирования будет выплачен дивиденд в размере  $D_0 \times (1+g)$  и т. д. Тогда *DCF*-модель имеет вид

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_k}{(1+r)^k} = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_0 \cdot (1+g)^k}{(1+r)^k} = D_0 \cdot \sum_{k=1}^{\infty} q^k = D_0 \cdot (q + q^2 + q^3 + \dots), \quad (M9)$$

где  $q = \frac{1+g}{1+r}$ .

Домножив обе части (M13) на  $q$  и вычитая новое уравнение из (M9), получим:

$$V_t \cdot (1 - q) = D_0 \cdot q,$$

$$V_t = \frac{D_0 \cdot \frac{1+g}{1+r}}{1 - \frac{1+g}{1+r}} = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{r-g}.$$

Логика перехода от формулы (M7) к формуле (M8) аналогична той, что изложена в описании DCF-модели. (См. *Модель дисконтированного денежного потока*.)

**МОДЕЛЬ ДЕСКРИПТИВНАЯ (descriptive model)** – модель описательного характера. Примерами дескриптивных финансовых моделей являются отчетный баланс (дает характеристику финансового состояния фирмы) и отчет о прибылях и убытках (дает характеристику финансового результата фирмы и факторов его формирования).

**МОДЕЛЬ ДИСКОНТИРОВАННОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА, DCF-модель (Discounted Cash Flow Model, DCF-model)** – модель оценки базовых характеристик финансового актива, в которой увязаны текущая внутренняя стоимость ( $V_t$ ) актива; элементы возвратного потока, генерируемого этим активом ( $CF_k$ ); горизонт планирования (или длительность финансовой операции: например, продолжительность предоставления кредита, оставшийся срок до погашения облигации и др.), состоящий из конечного или бесконечного числа равных базовых интервалов, принимаемых во внимание при начислении процентов (чаще всего в качестве базового интервала берется год); некая процентная ставка  $r$ , которая в зависимости от ситуации может являть собой доходность актива (операции) или коэффициент дисконтирования:

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^k}. \quad (M10)$$

Базовыми характеристиками финансового актива являются внутренняя, или теоретическая, стоимость, рыночная цена и доходность, а логика их взаимоувязки наиболее наглядно может быть представлена в виде графика (рис. M2).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

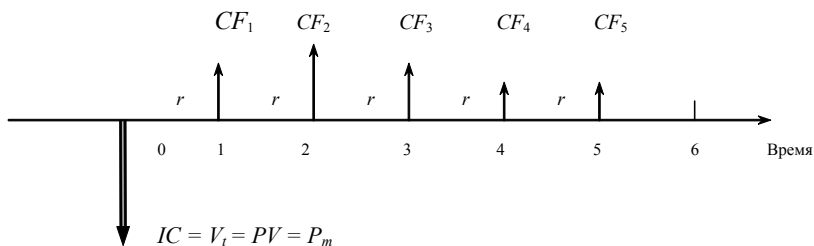


Рис. М2. Взаимосвязка показателей в DCF-модели

В зависимости от вида актива значения возвратного потока могут быть различающимися или равными, а число базовых интервалов — конечным или бесконечным. Считая заданными в модели (М10) все показатели, кроме одного, можно рассчитать ожидаемое его значение. Основные объекты расчета — теоретическая стоимость актива как ориентир его текущей рыночной цены и его доходность.

В приведенной модели одна из суммовых величин, а именно  $V_r$ , имеет несколько интерпретаций, в частности, это исходная инвестиция при покупке актива или приведенная стоимость возвратного потока  $\{CF_k\}$ . Что касается показателя  $r$ , то он также имеет несколько интерпретаций, в частности это коэффициент дисконтирования, с помощью которого «уравниваются» в значимости элементы потока, относящиеся к разным моментам времени, а также показатель эффективности (доходности) финансовой операции.

Аналитику следует запомнить следующее простое правило: одна и та же расчетная формула — DCF-модель — может применяться для оценки как внутренней (теоретической) стоимости финансового актива, так и его доходности с одним лишь отличием:

- а) для оценки стоимости исходные, т. е. известные, параметры в DCF-модели таковы: значения регулярного дохода (т. е. элементы возвратного денежного потока), количество базисных периодов, приемлемая норма прибыли, единовременный доход по окончании операции (например, нарицательная стоимость, цена выкупа и др.);
- б) для оценки доходности исходные параметры в DCF-модели таковы: значения регулярного дохода, количество базисных периодов, текущая внутренняя стоимость актива (принимается равной его текущей рыночной цене), единовременный доход по окончании операции.

Если модель используется для расчета *внутренней стоимости актива*, то логика рассуждений такова. Инвестору предлагается купить будущий денежный поток. Согласившись на эту операцию, инвестор как бы откладывает до лучших времен возможность текущего, сиюминутного потребления денежных средств. Поскольку

Вернуться в каталог учебников

денежные средства имеют временную ценность, инвестор согласится на операцию лишь в том случае, если он получит дополнительный доход, т. е. совокупная сумма элементов возвратного потока должна превышать исходную инвестицию, т. е. цену покупки. Задавая устраивающую его процентную ставку и дисконтируя по ней элементы возвратного потока к моменту начала операции, инвестор находит ту сумму, которую он готов заплатить за возможность обладания этим потоком. Эта сумма, т. е. дисконтированная стоимость возвратного потока, и будет представлять собой внутреннюю, или теоретическую, стоимость этого потока.

Если речь идет о расчете неизвестной, т. е. ожидаемой, *доходности актива*, то рассуждения таковы. В условиях равновесного рынка текущая рыночная цена финансового актива должна совпадать в среднем с оценками его внутренней стоимости, делаемыми заинтересованными участниками рынка ( $P_m = V_r$ ). Если такого совпадения нет, т. е. многие участники полагают, что цена актива занижена или завышена по сравнению с его внутренней стоимостью, то немедленно начнутся операции купли-продажи с соответствующим изменением текущей цены (например, если спрос превышает предложение, это равносильно тому, что многие участники рынка считают цену заниженной и потому стараются купить актив, вследствие чего цена начинает расти) до тех пор, пока цена не будет соответствовать в среднем представлениям на рынке о внутренней (иными словами, истинной) стоимости актива. Таким образом, в условиях равновесного рынка по данному активу текущая рыночная цена совпадает с его внутренней стоимостью, поэтому если в *DCF*-модели считать неизвестным показатель  $r$ , а в левую часть подставить значение текущей цены, то (M10) представляет собой уравнение с одним неизвестным, разрешая которое относительно  $r$ , можно найти доходность актива или операции.

### Пример

Банк предоставил предприятию кредит в сумме 10 тыс. долл. Согласно договору заемщик расплатится по полученному кредиту четырьмя ежегодными платежами по схеме постнумерандо (долл.): 2000, 4000, 3000, 4500. Какова эффективность (доходность) этой операции с позиции банка?

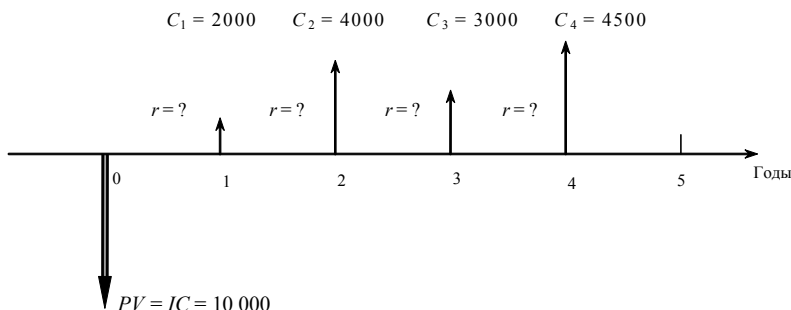
### Решение

Общая сумма денег, полученных банком, равна 13,5 тыс. долл. и превосходит исходную инвестицию. Превышение в сумме 3,5 тыс. долл. представляет собой доход банка за четыре года. Эта сумма трудно интерпретируема, поэтому имеет смысл перейти к годовой процентной ставке. В этом случае соответствующий денежный поток, изображенный на рис. МЗ, описывается моделью (M10), в которой сумма в 10 тыс. долл. представляет собой одновременно и финансовую инвестицию ( $IC$ ), и дисконтированную стоимость ( $PV$ ) возвратного потока.

*DCF*-модель для нахождения  $r$  в данном случае имеет следующий вид

$$10\,000 = \frac{2000}{1+r} + \frac{4000}{(1+r)^2} + \frac{3000}{(1+r)^3} + \frac{4500}{(1+r)^4}.$$

Вернуться в каталог учебников



**Рис. М3. Исходные данные для нахождения эффективности кредита**

Разрешив это уравнение относительно  $r$ , найдем эффективность финансовой операции (в процентах годовых):  $r = 11,87\%$ .

Для того чтобы убедиться в том, что найденная ставка действительно представляет собой эффективность операции, т. е. процентную ставку, по которой происходит наращение инвестированной суммы, составим табл. М5.

Таблица М5

### Иллюстрация трактовки $r$ как показателя эффективности

долл.

Год	Непогашенная часть долга на начало года	Сумма долга на конец года, наращенная по ставке $r = 11,87\%$	Выплаты в погашение долга с очередными начисленными процентами	Непогашенная часть долга на конец года
1	10 000	11 187	2000	9187
2	9187	10 277	4000	6277
3	6277	7022	3000	4022
4	4022	4500	4500	-

Очередным годовым платежом предприятие гасит задолженность перед банком по начисленным за истекший год процентам (в полном объеме), а оставшаяся часть годового платежа идет в погашение основной суммы полученного кредита. Таким образом, действительно, ставка  $r$ , рассчитанная с помощью *DCF*-модели, представляет собой эффективность финансовой операции с позиции банка, поскольку по окончании финансовой операции по оговоренной схеме погашения задолженности он получит как основную сумму долга, так и начисленные проценты.

Итак, несколько выводов. Во-первых, *DCF*-модель является базовой для формализованной оценки стоимости или доходности финансового актива или операции с ним. Поскольку в общем случае

Вернуться в каталог учебников

решение соответствующего уравнения невозможно без специальных средств (например, финансового калькулятора), для отдельных видов активов и операций предусмотрены упрощенные способы нахождения приблизительного значения искомого индикатора.

Во-вторых, *DCF*-модель имеет ограниченное применение, т. е. она используется в условиях некоторых ограничений, накладываемых на возвратный поток (например, значения элементов потока связаны между собой некоторой зависимостью, т. е. не меняются хаотично).

В-третьих, расчет с использованием *DCF*-модели всегда ведется в условиях неявного предположения о равновесности рынка оцениваемого актива. Если рынок нестабилен, о применении формализованных методов счета следует забыть.

В-четвертых, следует обратить внимание на исключительное своеобразие параметра  $r$  в модели. Если ведется расчет теоретической стоимости актива этот параметр выполняет роль коэффициента дисконтирования, в качестве которого берется некоторая процентная ставка как индикатор эффективности, которую может позволить себе (нет другого выбора) или хочет иметь (в распоряжении инвестора уже есть альтернативы по использованию временно свободных средств, обещающие определенную доходность) инвестор. Иными словами, это характеристика, не имеющая непосредственного отношения к оцениваемому активу, это некоторый индикатор, взятый извне и прилагаемый к данному активу (например, в качестве  $r$  может быть взята доходность в среднем на рынке активов, аналогичных оцениваемому, т. е. принадлежащих тому же классу инвестиционной привлекательности и инвестиционного риска). Диаметрально иная ситуация имеет место в случае, когда рассчитывается доходность актива. Здесь из формулы (M10) находится  $r$ , но эта процентная ставка уже является непосредственной характеристикой именно данного актива, выражая присущую ему доходность, т. е. отдачу на вложенный в него капитал.

В-пятых, следует помнить, что в любом случае, при любых ограничениях и допущениях перспективная оценка доходности или оценка теоретической стоимости актива являются исключительно субъективным действием, поэтому в результате расчетов получают лишь некий ориентир на будущее, отклонения от которого могут быть в любую сторону, причем, не исключено, достаточно существенными.

**МОДЕЛЬ ЖЕСТКО ДЕТЕРМИНИРОВАННАЯ ФАКТОРНАЯ** – модель, описывающая функциональную, или жестко детерминированную, связь. Существуют следующие виды подобных моделей:

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

- *аддитивная модель*, т. е. модель, в которую факторы входят в виде алгебраической суммы; в качестве примера можно привести известную модель товарного баланса

$$P = Z_n + П - Z_k - В,$$

- где P – реализация;  
 $Z_n$  – запасы на начало периода;  
П – поступление товаров;  
 $Z_k$  – запасы на конец периода;  
В – прочее выбытие товаров;

- *мультипликативная модель*, т. е. модель, в которую факторы входят в виде произведения; в качестве примера можно привести простейшую двухфакторную модель

$$P = Ч \cdot ПТ,$$

- где P – реализация;  
Ч – численность;  
ПТ – производительность труда;

- *кратная модель*, т. е. модель, представляющая собой отношение факторов,

$$\Phi_B = \frac{OC}{Ч},$$

- где  $\Phi_B$  – фондовооруженность;  
OC – стоимость основных средств;  
Ч – численность;

- *смешанная модель*, т. е. модель, в которую факторы входят в различных комбинациях,

$$P_{нт} = \frac{P}{OC + OA},$$

- где P – реализация;  
 $P_{нт}$  – рентабельность;  
OC – стоимость основных средств;  
OA – стоимость оборотных средств.

Модель, имеющая более двух факторов, называется многофакторной. Несложно понять, что число факторов в жестко детерминированной модели, как правило, весьма невелико. А потому, выполняя анализ, пытаются по возможности привлечь дополнительные факторы. Достигается это расширением модели либо за счет дальнейшего разложения включенных в модель факторов, либо путем введения новых факторов. Это может быть сделано лишь в том случае, если в результате преобразований в модели появляются

показатели (факторы), имеющие вполне понятную экономическую интерпретацию. Что касается логики анализа с помощью жестко детерминированных факторных моделей, то она очевидна: необходимо найти изменение резульативного показателя за счет факторных. При этом могут использоваться различные методы факторного анализа; самый распространенный – метод цепных подстановок (см. одноименную статью).

Существуют две основные проблемы при проведении подобного анализа. Во-первых, необходимо очень четкое обоснование состава показателей, включенных в модель, и главное – обоснование собственно факторной зависимости, т. е. установление связи {причина – следствие}. Например, рассмотрите три показателя: величина запасов сырья, однодневный товарооборот, оборачиваемость в днях. Вопрос: какой из этих показателей может считаться резульативным (левая часть модели), а какие факторными признаками (правая часть модели)? Логическое обоснование факторной зависимости имеет исключительно важное значение при расширении модели – стремление включить в модель все большее число факторов может привести к совершенно формальной, бессмысленной и бесполезной модели. Во-вторых, можно строить факторные разложения некоторого значимого резульативного показателя с различными наборами факторов. В этом случае возникает проблема интерпретации полученных разложений. Поэтому напрашиваются два вывода: анализ с помощью жестко детерминированных факторных моделей является исключительно условным; не следует гнаться за множественностью факторов в ходе расширения модели. Подробнее эта проблема, проиллюстрированная примером, обсуждается в: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2008, с. 200–204].

Жестко детерминированные модели были основой теории и практики советского анализа хозяйственной деятельности, сводившегося, по сути, к псевдоаналитическому описанию функции контроля по схеме «план – факт – отклонение». В последние годы в связи с постепенным внедрением в экономику рыночных отношений подобный анализ потерял какую-либо значимость. (См. *Анализ хозяйственной деятельности, Балансоведение.*)

**МОДЕЛЬ ИМИТАЦИОННАЯ (simulation model)** – модель, имеющая  $n$ -е число параметров, значениями которых варьируют по определенной схеме с целью поиска наиболее приемлемого их сочетания. В ходе имитационного моделирования анализируются возможные значения тех или иных резульативных индикаторов, выбираются наиболее приемлемые варианты действий, задаются желаемые коридоры варьирования ключевых параметров модели. Примером имитационного моделирования является, например, построение планового (прогнозного) отчета о прибылях и убытках (*pro forma profit and loss*)

Вернуться в каталог учебников



*account, pro forma income statement*). Обычно имитационное моделирование предполагает выбор целевого признака, оптимальное значение или коридор варьирования которого и пытаются выявить, задавая ту или иную комбинацию факторов и (или) их значений. Так, в случае с отчетом о прибылях и убытках в процессе имитационного моделирования можно решать либо прямую задачу (варьируя показателями доходов и затрат, находят приемлемое значение прибыли), либо обратную задачу (например, задаются значения прибыли, других доходов и расходов, а целевым результатным признаком является, например, размер требуемой выручки).

**МОДЕЛЬ КРАТНАЯ** – см. *Модель жестко детерминированная факторная*.

**МОДЕЛЬ МУЛЬТИПЛИКАТИВНАЯ (multiplicative model)** – см. *Модель жестко детерминированная факторная*.

**МОДЕЛЬ НОРМАТИВНАЯ (normative model)** – модель, позволяющая сравнить фактические результаты деятельности предприятий с ожидаемыми, рассчитанными по бюджету. В качестве нормативной модели можно рассматривать систему организации взаимосвязанных центров ответственности, для каждого из которых устанавливается собственный набор целевых характеристик (нормативов), в зависимости от степени достижения которых принимается решение об успешности работы соответствующих руководителей и способах их вознаграждения. Другим примером является система научно обоснованных (или технически обоснованных) норм по отдельным подпроцессам и узлам сложного технологического процесса.

**МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ КАПИТАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ** (синоним **МОДЕЛЬ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА РЫНКЕ КАПИТАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ**) (**Capital Asset Pricing Model, CAPM**) – модель, описывающая зависимость между показателями доходности и риска индивидуального финансового актива и рынка в целом. Являясь рыночным товаром, торгуемая на рынке ценная бумага подвержена действию законов этого рынка, в том числе и в отношении логики и закономерностей ценообразования. В числе этих закономерностей – взаимное влияние основных характеристик (т. е. цены, стоимости, риска, доходности) торгуемых товаров друг на друга и возможность управления значениями этих характеристик путем формирования различных комбинаций товаров. Эта закономерность была подмечена американским исследователем Г. Марковицем (*Harry Markowitz*, род. 1927), создавшим теорию портфеля.

Представленные Марковицем идеи, равно как и математический аппарат, носили в значительной степени теоретический характер,

однако главная проблема состояла в том, что для реализации предложенной ими техники формирования оптимального портфеля необходимы были хотя и однотипные, но множественные расчеты в ходе перебора различных комбинаций торгуемых на рынке финансовых активов. При этом требовалось не только оценить ожидаемую доходность каждой акции, но и рассчитать парные ковариации доходностей различных комбинаций. Компьютеры в те годы были малопроизводительными, а потому любая оптимизационная задача оказывалась исключительно дорогостоящей.

Поэтому настоящим прорывом в области управления финансовыми инвестициями стал предложенный в 1964 г. У. Шарпом (*William Sharpe*, род. 1934) упрощенный и более практичный вариант математического аппарата, получивший название *однофакторной модели*. Суть идея Шарпа заключалась в формулировании и обосновании утверждения о том, что доходность любого финансового актива, обращающегося на фондовом рынке, тесно коррелирует с некоторым фактором, присущим данному рынку и являющимся одной из ключевых его характеристик. По мнению Шарпа, в качестве такого фактора мог бы выступать, например, уровень цен на рынке, валовый национальный продукт, некий индекс цен и т. д.; главное, чтобы при обособлении этого фактора действительно можно было утверждать, что он в значительной степени предопределяет значение ожидаемой доходности любого актива, торгуемого на данном рынке<sup>1</sup>. Предложенная Шарпом техника уже позволяла эффективно управлять крупными портфелями, включающими сотни финансовых активов<sup>2</sup>.

Исследования в этом направлении проводили также Дж. Трейнор (*Jack Traynor*, род. 1930), Дж. Линтнер (*John Lintner*, 1916–1983), Я. Моссин (*Jan Mossin*, 1936–1987), Ф. Блэк (*Fischer Black*, 1938–1995) и другие ученые. В результате была разработана модель ценообразования на рынке финансовых активов (*CAPM*), объясняющая, в частности, поведение доходности любой ценной бумаги, обращающейся на рынке, как функции меры систематического риска, оцениваемого  $\beta$ -коэффициентом.

Логика модели такова. Основными индикаторами на рынке ценных бумаг, используемыми инвесторами, являются: средняя рыночная доходность  $k_m$ , безрисковая доходность  $k_f$ , под которой понимают доходность государственных ценных бумаг, ожидаемая доходность ценной бумаги  $k_e$ , целесообразность операции с которой анализируется, и  $\beta$ -коэффициент, характеризующий предельный вклад данной акции в риск рыночного портфеля, под кото-

<sup>1</sup> *Sharpe W. F.* Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, *Journal of Finance*, September 1964. P. 425–442.

<sup>2</sup> В 1990 г. Г. Марковиц, М. Миллер и У. Шарп были награждены Нобелевской премией за работы по теории финансовой экономики.

рым понимается портфель, состоящий из инвестиций во все котируемые на рынке ценные бумаги, причем пропорция вложения в конкретную бумагу равна ее доле в общей капитализации рынка<sup>1</sup>. В среднем для рынка  $\beta = 1$ ; для ценной бумаги, более рискованной по сравнению с рынком,  $\beta > 1$ ; для ценной бумаги, менее рискованной по сравнению с рынком,  $\beta < 1$ .

Очевидно, что разность  $(k_m - k_{rf})$  представляет собой рыночную премию за риск вложения средств не в безрисковые, а в рыночные активы<sup>2</sup>; разность  $(k_e - k_{rf})$  – это ожидаемая премия за риск вложения в данную ценную бумагу; два этих показателя связаны прямо пропорциональной зависимостью через  $\beta$ -коэффициент:  $(k_e - k_{rf}) = \beta \times (k_m - k_{rf})$ . Полученное уравнение можно переписать следующим образом:

$$k_e = k_{rf} + \beta \times (k_m - k_{rf}). \quad (M11)$$

Это и есть модель оценки финансовых активов (*SAPM*), которая применяется, в частности, для прогнозирования доходности любой ценной бумаги, обращающейся на рынке. Как известно, на основе прогнозной доходности и данных об ожидаемых доходах, генерируемых некоторой ценной бумагой, можно рассчитать ее теоретическую стоимость; поэтому модель *SAPM* часто называют *моделью ценообразования на рынке финансовых активов*. Известны различные представления *SAPM* – в терминах доходности (наиболее распространено) и в терминах стоимостных оценок<sup>3</sup>.

Как и любая теория финансов, модель *SAPM* сопровождается рядом предпосылок, которые в акцентированном виде были сформулированы М. Дженсенем (*Michael C. Jensen*) и опубликованы им в 1972 г. (см.: [*Jensen*]). Эти предпосылки таковы:

- 1) основной целью каждого инвестора является максимизация возможного прироста своего богатства на конец планируемого периода путем оценки ожидаемых доходностей и средних квадратических отклонений альтернативных инвестиционных портфелей;

<sup>1</sup> В качестве среднерыночной доходности  $k_m$  берут, например, среднюю доходность по акциям, включенным в рыночный портфель, используемый для расчета какого-либо общеизвестного индекса, в частности, индекса Доу – Джонса (*Dow Jones 30 Industrials*).

<sup>2</sup> Смысл премии заключается в том, что инвестор стоит перед выбором: вложить свои средства в государственные ценные бумаги, которые обещают небольшой доход, но зато и этот доход, и собственно инвестированную в активы сумму можно будет наверняка получить; вложиться в рыночные ценные бумаги, которые рискованы сами по себе, поскольку никто не гарантирует возврата вложенных в них средств. Инвестор выберет второй вариант лишь в том случае, если ему предложат дополнительное вознаграждение в виде надбавки к доходности, предлагаемой по безрисковому ценным бумагам. Этим объясняется тот факт, что  $k_m$  всегда больше  $k_{rf}$ , иначе никто не будет покупать корпоративные ценные бумаги.

<sup>3</sup> Подробнее см.: [*Крушвиц*, 2000].

- 2) все инвесторы могут получать и предоставлять кредиты в неограниченном объеме по некоторой безрисковой процентной ставке  $k_{rf}$ ; при этом не существует ограничений на «короткие»<sup>1</sup> продажи любых активов;
- 3) все инвесторы одинаково оценивают величину ожидаемых значений доходности, дисперсии и ковариации всех активов; это означает, что инвесторы находятся в равных условиях в отношении прогнозирования показателей;
- 4) все активы абсолютно делимы и совершенно ликвидны (т. е. всегда могут быть проданы на рынке по существующей цене);
- 5) не существует транзакционных расходов;
- 6) не принимаются во внимание налоги;
- 7) все инвесторы принимают цену как экзогенно заданную величину (т. е. они полагают, что их деятельность по покупке и продаже ценных бумаг не оказывает влияния на уровень цен на рынке этих бумаг);
- 8) количество всех финансовых активов заранее определено и фиксировано.

Как легко заметить, многие из сформулированных предпосылок носят исключительно теоретический характер и не могут быть выполнены на практике.

Модель *САРМ* является основным инструментом для оценки целесообразности операций с финансовыми активами на рынке капитала. В отличие от модели Гордона она уже не предполагает необходимости оценки возможных к получению дивидендов — решающую роль имеет точность оценки соответствующего  $\beta$ -коэффициента. Эти показатели достаточно инерционны, а их значения оцениваются, периодически корректируются и публикуются специализированными агентствами по фирмам, ценные бумаги которых котируются на рынке.

В заключение упомянем о нескольких любопытных обстоятельствах по поводу обсуждаемой модели ценообразования. В учебной литературе модель *САРМ* чаще всего связывают с именем Шарпа, однако в этом направлении работали и другие ученые, а их публикации с результатами исследований по времени появления расходятся несущественно. Не случайно историки финансовой науки считают более оправданным и справедливым утверждение о том, что модель *САРМ* была независимо получена У. Шарпом, Дж. Линтнером и Дж. Моссином (см.: [Sharpe, 1963, 1964; Lintner, 1965; Mossin, 1966]),

<sup>1</sup> Термин «короткая» продажа означает продажу ценных бумаг, которыми инвестор не владеет; эта операция делается им в надежде, что цена этих активов в ближайшее время будет падать и можно прикупить недостающие бумаги. Подобные операции делаются, как правило, в спекулятивных целях как один из способов игры на рынке.

а потому ее нередко называют *SLM*-моделью по первым буквам фамилий авторов. Их отношение к модели было неоднозначным. Если Шарп считал модель своим лучшим научным достижением, то Линтнер (*John Lintner*, 1916–1983), весьма авторитетный ученый, занимавший в то время профессорские кафедры в Гарвардской бизнес-школе и в Гарвардской школе искусств и прикладных наук, был довольно скептичен и отзывался о модели так: «Это всего лишь теория». Именно поэтому он не считал целесообразным использовать ее в своей консультационной деятельности и даже не упоминал о ней в процессе преподавания. Уместно отметить и еще один интересный факт. Проблемами инкорпорирования риска в процесс оценки финансовых активов активно занимался Дж. Трейнор (*Jack Treynor*, род. 1930), написавший в 1961 г. сочинение *Toward a Theory of Market Value of Risky Assets*, в котором он пришел примерно к тем же выводам, что и упомянутые авторы. К сожалению, эта работа, высоко оцененная специалистами и рассматриваемая историками финансовой мысли как наивысшее научное достижение Трейнора, так и не была им опубликована. По мнению П. Бернштейна, Трейнора можно считать полноправным соавтором модели ценообразования на рынке финансовых активов; более того, Бернштейн предпочитает говорить о *Treynor – Sharpe – Lintner – Mossin Capital Asset Pricing Model* [Bernstein, p. 200].

**МОДЕЛЬ ПРЕДИКАТНАЯ (predictive model)** – модель предсказательного, прогностического характера. В качестве такой модели может рассматриваться любое регрессионное уравнение, используемое для прогнозирования значений результатного показателя.

**МОДЕЛЬ РЫНКА НЕОКЛАССИЧЕСКАЯ (neoclassical market model)** – модель рыночного обмена, в которой стремящиеся к максимизации полезности потребители и фирмы, стремящиеся к максимизации прибыли, совершают сделки по ценам, которые, как ощущают обе стороны, почти не зависят от их воли [Милгром, Робертс, т. 2, с. 378]. Одним из ключевых условий существования такого рынка является наличие как минимум умеренной формы его эффективности.

**МОДЕЛЬ СМЕШАННАЯ** – см. *Модель жестко детерминированная факторная*.

**МОДЕЛЬ СТОХАСТИЧЕСКАЯ ФАКТОРНАЯ (stochastic model)** – модель, описывающая стохастическую связь. Пример подобной модели – любое уравнение регрессии. В факторном анализе эти модели используются по трем основным причинам:

- необходимо изучить влияние факторов, по которым нельзя построить жестко детерминированную факторную модель (например, уровень финансового левериджа);

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

- необходимо изучить влияние факторов, которые не поддаются объединению в одной и той же жестко детерминированной модели;
- необходимо изучить влияние сложных факторов, которые не могут быть выражены одним количественным показателем (например, уровень научно-технического прогресса).

В отличие от жестко детерминированного стохастический подход для своей реализации требует выполнения ряда предпосылок.

Во-первых, необходимо наличие совокупности. Если жестко детерминированную модель можно построить для отдельного объекта, то для построения, например, уравнения регрессии нужна совокупность. В экономике, как правило, используют один из трех видов совокупности: пространственная (например, данные по  $k$  магазинам на определенную дату или за определенный период), временная (например, данные по одному магазину за несколько смежных периодов), пространственно-временная (например, данные по  $k$  магазинам за несколько смежных периодов).

Во-вторых, необходим достаточный объем наблюдений. В экономических исследованиях зачастую приходится работать в условиях малых выборок (до 20 наблюдений). Нередко в качестве объекта анализа используют всю имеющуюся совокупность; в этом случае принято рассматривать ее как выборку из гипотетической совокупности, состоящей из всех возможных, в принципе, значений моделируемых показателей. Поскольку стохастическая модель это, как правило, уравнение регрессии, считается, что количество наблюдений должно как минимум в шесть-восемь раз превышать количество факторов.

В-третьих, необходима случайность и независимость наблюдений. Это требование наиболее трудно для выполнения, поскольку одной из особенностей экономических показателей является их инерционность и взаимозависимость. Нередко этим требованием пренебрегают либо отсеивают взаимно коррелирующие признаки с помощью специальных статистических методов.

В-четвертых, изучаемая совокупность должна быть однородной. Качественная однородность достигается путем логического отбора; критерием количественной однородности может служить, в частности, коэффициент вариации значений признака, по которому отбрана совокупность, — его значение не должно превышать 33%.

В-пятых, распределение признаков, включаемых в модель, должно быть близким к нормальному. Существуют различные статистические методы проверки нормальности распределения (самый простой — через показатели асимметрии и эксцесса). Выполнение этого требования в экономических исследованиях нередко сопряжено с существенными трудностями и не всегда возможно.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

В-шестых, необходимо наличие специального математического аппарата. В зависимости от условий, в которых проводится анализ, могут применяться различные методы: регрессионный анализ, ковариационный анализ, спектральный анализ и др.

Построение стохастической модели проводится в несколько этапов:

- качественный анализ (постановка цели анализа, определение совокупности, определение результативных и факторных признаков, выбор периода, за который проводится анализ, выбор метода анализа);
- предварительный анализ моделируемой совокупности (проверка однородности совокупности, исключение аномальных наблюдений, уточнение необходимого объема выборки, установление законов распределения изучаемых показателей);
- построение стохастической (регрессионной) модели (уточнение перечня факторов, расчет оценок параметров уравнений регрессии, перебор конкурирующих вариантов моделей);
- оценка адекватности модели (проверка статистической существенности уравнения в целом и его отдельных параметров, проверка соответствия формальных свойств оценок задачам исследования);
- экономическая интерпретация и практическое использование модели (определение пространственно-временной устойчивости построенной зависимости, оценка практических свойств модели).

**МОДЕЛЬ УИЛЬЯМСА (Williams' model)** – модель оценки акции, основанная на дисконтировании дивидендов, выплачиваемых в денежной форме (*dividend discount model, DDM*),

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_k}{(1+r)^k}, \quad (\text{M12})$$

где  $V_t$  – теоретическая (внутренняя) стоимость обыкновенной акции;  
 $D_k$  – выплаченный дивиденд в  $k$ -м периоде;  
 $r$  – ставка дисконтирования.

Модель названа в честь Дж. Уильямса (*John Burr Williams*, 1902–1989), выпускника Гарвардского университета, который в своей докторской диссертации, написанной в 1937 г., предложил ее в качестве одного из инструментов для работы на рынке ценных бумаг. Модель представляет собой частный случай *DCF*-модели. Идея Уильямса такова: любая вещь стоит ровно столько, во что может быть оценена извлекаемая из нее польза. Поскольку основным продуктом, генерируемым акцией, и потребляемым ее владельцем, в конечном итоге является поток дивидендов, оценивать акцию следу-

Вернуться в каталог учебников

ет именно по дивидендам. Кроме того, необходимо учесть фактор времени. Отсюда и возникает модель (M12). Эта модель позволяет каждому инвестору получить формальную оценку теоретической, или внутренней, стоимости акции, с которой уже можно было сравнить ее текущую цену; по результатам сравнения могло быть принято решение в отношении купли-продажи актива.

Строго говоря, модель Уильямса (равно как и многие подобные модели) не следует рассматривать как руководство к действию — она в значительной степени является иллюстративной, лишь демонстрирующей логику ценообразования. Иными словами, модель не входит в число инструментальных методов принятия решений на финансовом рынке; более того, собственно модель, а также возможность ее практического приложения аргументированно оспариваются некоторыми учеными. Так, известный американский исследователь Д. Дюрэн подверг сомнению теоретическую обоснованность модели Уильямса и в качестве доказательства своей позиции ссылался на Петербургский парадокс (см. одноименную статью). По мнению Дюрэна, практика операций на финансовых рынках свидетельствует о том, что его участники применяют различную аргументацию, обосновывая целесообразность своих действий. В частности, осознанно или нет, но потенциальный инвестор не ограничивается формальной оценкой ожидаемых к получению величин, он по-разному относится к риску, а потому модель Уильямса не может рассматриваться как теоретически обоснованная и безупречная. Иными словами, ориентироваться лишь на дивиденды, распространять сложившуюся их динамику на будущее (а именно эта идея использована, например, в широко известной модели Гордона) нельзя, это может привести к разрастанию финансового пузыря (в частности, признаки пузыря проявляются в том, что значение отношения текущей рыночной цены акции к текущему доходу на акцию, так называемый индикатор  $P/E$ , становится аномально большим). Вместе с тем понятно, что рассуждения Дюрэна имеют чисто теоретическое значение, а введение в рассмотрение функций полезности никак не делает инвестиционный анализ на основе формализованных моделей более практичным.

К числу наиболее последовательных критиков формализованных моделей (и, в частности, модели Уильямса) историки финансовой науки относят Бенджамина Грэхема (*Benjamin Graham*, 1894–1976), автора многих книг по инвестиционному анализу (см., например: [*Graham*]). Он называл иллюзорной идею расчета внутренней стоимости акции исходя из прогнозируемых элементов денежного потока и призывал ориентироваться на публичные отчетные данные, подвергать их тщательному анализу и на основании этого делать вывод о целесообразности операций с ценными бумагами. Грэхем приводил такой образный пример: чтобы прийти к заключению о том, что женщина старая, не обязательно знать ее точный возраст (цит. по:

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



[Bernstein, p. 158]). А потому суждение о внутренней стоимости акции нужно делать не по однозначно идентифицированным данным о потоке ожидаемых дивидендов, но по совокупности характеристик фирмы — ее активах, доходах, дивидендах, ожидаемых перспективах и др.<sup>1</sup> Иными словами, инвестиционный анализ не может замыкаться на построении и последующем примитивном следовании какой-либо формальной модели, хотя бы и очень сложной и теоретически сверхобоснованной — принятию инвестиционного решения должен предшествовать тщательный анализ всех доступных данных. Именно этот подход и реализован в настоящее время в фундаментальном анализе. Не случайно известный американский специалист в области учета и финансов Стивен Пенман называет Грэхема «общепризнанным отцом фундаментального анализа» [Penman, p. 63]. (См. *Модель дисконтированного денежного потока, Петербургский парадокс.*)

**МОДЕЛЬ ФИРМЫ «ДЮПОН» (DuPont model)** — жестко детерминированная факторная модель, демонстрирующая зависимость показателя «рентабельность собственного капитала» (*ROE*) от ряда факторов, характеризующих ресурсный и финансовый потенциалы фирмы. Схематическое представление модели приведено на рис. М4.



**Рис. М4. Модифицированная схема факторного анализа фирмы DuPont**

<sup>1</sup> Грэхем был не только инвестором-практиком, но и занимался преподавательской деятельностью, один из самых знаменитых его учеников — финансовый «гуру» Уоррен Баффет, который, кстати, также весьма скептически относится к формализованным моделям инвестиционного анализа.

В основу приведенной схемы анализа заложена следующая трех-факторная модель

$$ROE = \frac{P_n}{S} \times \frac{S}{A} \times \frac{A}{E} = \frac{P_n}{S} \times \frac{S}{A} \times \frac{E + LTD + CL}{E}, \quad (M13)$$

где  $P_n$  – чистая прибыль;  
 $S$  – выручка от продаж;  
 $A$  – стоимостная оценка совокупных активов фирмы;  
 $E$  – собственный капитал  
 $LTD$  – заемный капитал (долгосрочные обязательства);  
 $CL$  – краткосрочные обязательства.

Из представленной модели видно, что рентабельность собственного капитала зависит от трех факторов: рентабельности продаж, ресурсоотдачи и структуры источников средств, авансированных в данное предприятие. Значимость выделенных факторов с позиции текущего управления объясняется тем, что они в определенном смысле обобщают все стороны финансово-хозяйственной деятельности предприятия, его статику и динамику и, в частности, бухгалтерскую отчетность: первый фактор обобщает «Отчет о прибылях и убытках», второй – актив баланса, третий – пассив баланса, т. е. финансовую структуру фирмы.

Этим факторам и по уровню значимости, и по тенденциям изменения присуща отраслевая специфика, о которой необходимо знать аналитику. Так, показатель ресурсоотдачи может иметь невысокое значение в высокотехнологичных отраслях, отличающихся капиталоемкостью, напротив, показатель рентабельности хозяйственной деятельности в них будет относительно высоким. Высокое значение коэффициента финансовой зависимости могут позволить себе фирмы, имеющие стабильное и прогнозируемое поступление денег за свою продукцию. Это же относится к предприятиям, имеющим большую долю ликвидных активов (предприятия торговли и сбыта, банки). Значит, в зависимости от отраслевой специфики, а также конкретных финансово-хозяйственных условий, сложившихся на данном предприятии, оно может делать ставку на тот или иной фактор повышения рентабельности собственного капитала. Заметим, что модель фирмы Дюпон является прежде всего объясняющей моделью: она демонстрирует ключевые факторы; далее нужно разрабатывать субмодели (не обязательно формализованные), с помощью которых можно идентифицировать способы воздействия на обособленные в модели базовые факторы.

**МОДЕЛЬ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА РЫНКЕ КАПИТАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ** – см. *Модель оценки капитальных финансовых активов.*

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**МОДИЛЬЯНИ – МИЛЛЕРА ТЕОРИЯ (Modigliani – Miller theory, M&M theory)** – теория, в рамках которой доказывается, что при некоторых условиях рыночная стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от его структуры, следовательно, их нельзя оптимизировать, например, путем изменения структуры источников долгосрочного финансирования, нельзя и наращивать рыночную стоимость фирмы за счет изменения структуры капитала. Ключевые положения этой теории были опубликованы Ф. Модильяни и М. Миллером в 1958 г. Суть теории заключается в следующих двух утверждениях, действующих в условиях ряда предпосылок, включая предпосылку об отсутствии налогов.

**Утверждение 1.** Совокупная рыночная стоимость (ценность) компании не зависит от структуры капитала и определяется путем капитализации ее операционной прибыли (т. е. прибыли до вычета процентов и налогов) по ставке, соответствующей классу риска данной компании,

$$V_u = V_g = \frac{EBIT}{k_{eu}}. \quad (M14)$$

**Утверждение 2.** Стоимость собственного капитала финансово зависимой компании представляет собой сумму стоимости собственного капитала аналогичной (по доходу и уровню риска) финансово независимой компании и премии за риск, равной произведению разницы в значениях стоимости собственного и заемного капитала на величину финансового левериджа

$$k_{eg} = k_{eu} + \text{Премия за риск} = k_{eu} + (k_{eu} - k_d) \cdot D/E, \quad (M15)$$

где  $V_u$  – совокупная рыночная стоимость финансово независимой компании, т. е. компании, не привлекающей заемный капитал (долгосрочные заемные источники финансирования);

$V_g$  – совокупная рыночная стоимость финансово зависимой компании, т. е. компании, привлекающей заемный капитал;

$EBIT$  – прибыль до вычета процентов и налогов;

$k_{eu}$  – стоимость источника «Собственный капитал» финансово независимой компании;

$k_{eg}$  – стоимость источника «Собственный капитал» финансово зависимой компании;

$k_d$  – стоимость источника «Заемный капитал»;

$E$  – рыночная оценка собственного капитала компании;

$D$  – рыночная оценка заемного капитала компании.

При обосновании своего подхода Модильяни и Миллер ввели в явном или неявном виде ряд ограничений:

- предполагается наличие эффективного и совершенного рынка капитала, подразумевающего, в частности, бесплатность информации, ее равнодоступность для всех заинтересован-

Вернуться в каталог учебников

ных лиц, отсутствие транзакционных расходов, возможность любого дробления ценных бумаг, рациональность поведения инвесторов;

- компании эмитируют только два типа обязательств: долговые с безрисковой ставкой и акции (рисковый капитал);
- физические лица могут осуществлять ссудо-заемные операции по безрисковой ставке;
- отсутствуют затраты, связанные с банкротством;
- считается, что все компании находятся в одной группе риска;
- ожидаемые денежные потоки представляют собой бессрочные аннуитеты (т. е. рост доходов не предполагается);
- отсутствуют налоги.

Именно за условность приведенных предпосылок теория Модильяни – Миллера подвергается достаточно жесткой критике. Некоторые из предпосылок уже ослаблены или сняты. Заметим, что основная предпосылка о наличии эффективного рынка не может быть ослаблена, поскольку достижение абсолютной эффективности невозможно, а потому на практике операции по изменению структуры источников финансирования фирмы могут приводить к изменению ее совокупной рыночной ценности. (См. *Стоимость (ценность) фирмы, Стоимость (ценность) фирмы рыночная совокупная, Структура капитала.*)

**МОДИФИЦИРОВАННАЯ ВНУТРЕННЯЯ НОРМА ПРИБЫЛИ (Modified Internal Rate of Return, MIRR)** – критерий оценки инвестиционного проекта с неординарным возвратным потоком. Как известно, одним из недостатков критерия *IRR* является невозможность его использования в случае неординарного денежного потока, когда оттоки и притоки денежных средств по базовым периодам чередуются. В частности, вполне реальна ситуация, когда проект завершается оттоком средств. Это может быть связано с необходимостью демонтажа оборудования, затратами на восстановление окружающей среды и др. В этом случае возникает так называемый эффект множественности *IRR*. Поэтому применяется его модификация – критерий *MIRR*, который находится из уравнения

$$\sum_{k=0}^n \frac{OF_k}{(1+r)^k} = \frac{\sum_{k=0}^n IF_k \cdot (1+r)^{n-k}}{(1+r)^n}, \quad (M16)$$

где  $OF_k$  – отток денежных средств в  $k$ -м периоде (по абсолютной величине);  
 $IF_k$  – приток денежных средств в  $k$ -м периоде;  
 $r$  – стоимость источника финансирования данного проекта;  
 $n$  – продолжительность проекта.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Критерий *MIRR* всегда имеет единственное значение как для ординарного, так и для неординарного потоков. Значение критерия также сравнивается с показателем стоимости капитала (*CC*); проект принимается, если  $MIRR > CC$ . Пример применения критерия *MIRR* см.: [Ковалев, 2008, с. 634–636].

Строго говоря, ситуации, когда инвестиционный проект имеет неординарный денежный поток с неоднократно чередующимися притоками и оттоками, являются достаточно искусственными. Если подобная ситуация все же встречается, то в этом случае рекомендуется воспользоваться дополнительными, возможно, неформализованными критериями, поскольку ориентация на формализованные критерии и методы не всегда целесообразна и полезна.

**МОНЕТАРИЗМ (monetarism)** – общетеоретический подход в экономике, отводящий деньгам определяющую роль в колебательном движении экономики и отдающий приоритет особому типу денежно-кредитной политики – прямому регулированию темпов роста денежной массы. Основная идея монетаризма заключается в том, что посредством изменения на денежном рынке можно достичь изменений на рынке товаров и услуг. Идеи монетаризма получили свое развитие в 70-е гг. XX в., а собственно этот термин был введен в 1968 г. американским экономистом К. Бруннером (*Karl Brunner*).

**МОНЕТАРНАЯ КВАНТИФИЦИРУЕМОСТЬ (monetary unit postulate)** – постулат бухгалтерского учета, предопределяющий доминанту стоимостных оценок в учете. Согласно этому постулату в небартерной экономике деньги выполняют роль всеобщего менового эквивалента, с их помощью квантифицируются большинство операций хозяйствующих субъектов. Бухгалтерия может быть организована по-разному, однако данный постулат говорит о том, что в систему учета попадают лишь те операции, которые имеют стоимостное выражение. Например, невозможно в терминах денежных средств достоверно оценить квалификацию персонала, оптимальность организации информационных потоков, надежность и аккуратность контрагента и др. Подобные факторы могут быть весьма значимыми для бизнеса, однако в формализованном смысле они, выражаясь бухгалтерским языком, «остаются за балансом». Заметим, что в немецкой финансовой литературе, отдавая должное этим факторам, их сводят в отдельную группу под названием импондерабили, т. е. неосязаемые факторы (без какого-либо преувеличения их можно считать активами фирмы; действительно, грамотный бухгалтер – это весьма значимый актив, хотя и не отражаемый в балансе). Подчеркнем, что не следует смешивать два похожих термина: нематериальные активы и неосязаемые активы. Первые выражаются в денежном измерителе, могут быть объектом

купли-продажи и потому отражаются в балансе; вторые, как мы только что отметили, на баланс не могут попасть ни при каких обстоятельствах. (См. *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета.*)

**МОНЕТАРНЫЕ ОБЪЕКТЫ (monetary items)** – объекты, стоимостная оценка которых фиксирована их статусом или договором и не зависит от изменения покупательной способности соответствующей денежной единицы. К ним относятся активы и обязательства и капитал. Операции с монетарными объектами осуществляются с помощью финансовых методов и инструментов. (См. *Активы монетарные.*)

~Н~

**НАДЕЖНОСТЬ (reliability)** — одна из основных качественных характеристик, которым должны удовлетворять данные публичной отчетности. Отчетные данные должны быть надежными в том смысле, что на них можно полагаться при принятии решений. Считается, что надежными являются потенциально несущие информацию сведения, в достаточной степени свободные, во-первых, от ошибок и, во-вторых, от пристрастий. Как и в случае с другими качественными характеристиками, абсолютную надежность обеспечить невозможно, однако ее достаточный уровень может быть достигнут, если данные верифицируемы, репрезентативно достоверны и нейтральны.

*Верифицируемость* означает проверяемость данных; это требование в значительной степени обеспечивается благодаря одному из неукоснительно выполняемых в учете правил: во-первых, без оправдательного документа данные не могут быть включены в систему учета и, во-вторых, любая трансформация данных не может быть выполнена без документального оформления. Таким образом, если учет ведется в соответствии с принятыми регулятивами, всегда можно найти цепочку документов, подтверждающих обоснованность конкретной статьи (показателя).

*Репрезентативная достоверность* — одна из достаточно неочевидных характеристик, смысл которой состоит в том, что данные должны быть максимально свободны от искажающего влияния специфических факторов, которые могут проявиться или присутствовать при одних обстоятельствах и не проявиться или отсутствовать при других. В экономике подобная искажаемость, фоновость имеет место практически всегда. Именно поэтому при подготовке отчета все большее внимание предлагается уделять аналитическим комментариям и расшифровкам, в которых должны поясняться те или иные обстоятельства в отношении показателей, оценок, ситуаций. И надо отдавать должное, в отчетах западных компаний разделы с аналитикой и поясняющими комментариями обычно весьма насыщены.

*Нейтральность* — исключительно важное требование, предъявляемое к отчетным данным и подразумевающее отсутствие тенденции «склоняться больше в одну сторону, нежели в другую». Причины подобного и, естественно, нежелаемого «уклона» могут иметь разную природу: например, намерение исказить картину, дефект методик идентификации, измерения, представления и др. В основе этого требования — непредвзятость, означающая, что при подготовке отчетности, во-первых, не было умысла исказить реальное положение дел и, во-вторых, квалификация составителя отчетности и

Вернуться в каталог учебников

условия ее подготовки были адекватны соответствующим типовым рекомендациям. В некоторых странах на этом требовании специально акцентируют внимание в бухгалтерском законодательстве. Так, в Великобритании концепция достоверности и непредвзятости (*true and fair view*) является ключевой в обосновании логики и методологии бухгалтерского учета и, более того, отражена в Законе о компаниях. Что касается международных стандартов финансовой отчетности, то в них концепция достоверности и непредвзятости не декларируется в столь же акцентированном виде, как в британском ГААП; тем не менее не будет особым преувеличением утверждение, что логика и содержательное наполнение этих регулятивов в значительной степени основываются на данной концепции.

**НАЛОГ (tax)** – обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований (ст. 8 НК РФ). См. *Сбор*.

**НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ (corporation tax)** – сумма, подлежащая перечислению в бюджет и рассчитываемая в виде процента с прибыли организации в соответствии с налоговым законодательством. В англоязычной литературе применяется также термин *income tax*, однако он распространяется не только на юридических, но и физических лиц. В России порядок расчета и уплаты этого налога регулируется гл. 25 Налогового кодекса РФ. Базовая ставка налога на прибыль – 20% (ст. 284 НК РФ).

**НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ ОТЛОЖЕННЫЙ (deferred income tax)** – сумма, оказывающая влияние на величину налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах (см. ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль»). Причина образования отложенного налога на прибыль – временные разницы, возникающие при формировании налогооблагаемой прибыли. Отложенный налог на прибыль существует в двух формах – в виде отложенного налогового актива и отложенного налогового обязательства. [См. *Отложенные налоговые активы (обязательства), Разницы временные (налоговые)*].

**НАЛОГОВАЯ ГАВАНЬ (tax haven)** – страна или территория, привлекающая иностранных юридических и физических лиц отсутствием отдельных видов налогов или их низким уровнем.

**НАЛОГОВАЯ ЗАЩИТА (tax shelter)** – профессиональный термин, применяемый в американской бухгалтерской практике и означающий законное средство уменьшения или элиминирования

Вернуться в каталог учебников



налогового бремени. Основным вариантом налоговой защиты является использование налоговых льгот (например, по численности, видам деятельности и др.).

**НАЛОГОВАЯ ЛЬГОТА (tax break)** — преимущество, предоставленное отдельным категориям налогоплательщиков и заключающееся в возможности не уплачивать налог или сбор, уплачивать его в меньшем размере или получить отсрочку или рассрочку платежа. Льготы делятся на три группы: *изъятия*, т. е. выведение из-под налогообложения отдельных объектов (например, отдельные виды деятельности могут не облагаться налогом на прибыль); *освобождения*, т. е. уменьшение налоговой ставки или окладной суммы; *скидки*, т. е. сокращение налоговой базы (например, поощряемые государством и обществом расходы могут приниматься в уменьшение налогооблагаемой прибыли).

**НАЛОГОВАЯ ОРИЕНТАЦИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА** — ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата исходя из принципа доминанты требований налоговых органов (как следствие, отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль совпадают).

**НАЛОГОВЫЙ КРЕДИТ (tax credit)** — система взаимоотношений налогоплательщика с государством, предусматривающая предоставление налогоплательщику определенных преференций. Имеет разное представление в различных странах. Один из вариантов налогового кредитования, реализованный, в частности, в России, связан с предоставленной законодательством возможностью хозяйствующему субъекту одновременно пользоваться ускоренной амортизацией для целей налогообложения и равномерной амортизацией для целей исчисления отчетной бухгалтерской прибыли. В этом случае в первые годы эксплуатации нового актива хозяйствующий субъект как бы недоплачивает налог<sup>1</sup>, а компенсация этой недоплаты будет сделана в последние годы эксплуатации (списания) данного актива. При такой схеме возникает отложенное налоговое обязательство в сумме неначисленного налога, которое и является по своей сути бесплатным налоговым кредитом, предоставленным государством хозяйствующему субъекту. Это временный источник финансирования, который будет использован в последние годы списания стоимости амортизируемого актива. Сначала идет наращение источника (т. е. постепенное формирование кредита), затем его использование (т. е. постепенное погашение кредита). (См. *Отложенные налоговые обязательства*.)

<sup>1</sup> Относительно большая величина годовых амортизационных отчислений в первые годы по сравнению с последними приводит к увеличению себестоимости продукции и, следовательно, к уменьшению налогооблагаемой прибыли.

**НАЛОГОВЫЙ ПЕРИОД (tax period)** – период, по истечении которого исчисляется сумма подлежащего уплате налога. Согласно ст. 55 Налогового кодекса РФ под налоговым периодом понимается календарный год или иной период времени применительно к отдельным налогам, по окончании которого определяется налоговая база и исчисляется сумма налога, подлежащая уплате. Налоговый период может состоять из одного или нескольких отчетных периодов, по итогам которых уплачиваются авансовые платежи.

**НАЛОГОВЫЙ ЩИТ (tax shield)** – профессиональный термин, применяемый в американской бухгалтерской практике и означающий уменьшение начислений (платежей) по налогу на прибыль, обусловленное расходами, относимыми на себестоимость продукции. Например, если величина амортизационных отчислений равна 500 тыс. руб., а ставка налога на прибыль – 20%, то налоговый щит равен 100 тыс. руб. ( $500 \times 0,2$ ). Видно, что в сравнении с равномерной ускоренная амортизация позволяет в первые годы списания актива получить бóльшую защиту от налогообложения.

**НАРАЩЕНИЕ (compounding)** – см. *Дисконтирование и наращение*.

**НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ ДИЛЕРОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ (National Association Of Securities Dealers)** – негосударственная организация брокеров и дилеров в США, являющаяся организатором одного из крупнейших в мире внебиржевых рынков ценных бумаг *NASDAQ*.

**НЕЙТРАЛЬНОСТЬ (neutrality)** – одно из требований, предъявляемых к отчетным данным, подразумевающее отсутствие тенденции «склоняться больше в одну сторону, нежели в другую». Данные должны быть свободны от умышленных искажений. (См. *Надежность*.)

**НЕЛИКВИД** – актив, трансформация которого в денежные средства либо невозможна вовсе, либо связана с исключительно высокими относительными потерями. Согласно бухгалтерским регулятивам ресурс, не обещающий в будущем получение доходов, не может рассматриваться как полноценный актив и не должен отражаться в балансе – его следует списать.

**НЕНАЛОГОВАЯ ОРИЕНТАЦИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА** – ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата исходя из принципа доминанты требований бухгалтерского законодательства (точнее, бухгалтерских регулятивов); как следствие, отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль не совпадают. Спор между апологетами налоговой и неналоговой ориентации учета имеет давнюю традицию в рамках соответственно континентальной и англо-американской моделей бухгалтерского учета.

**НЕОГРАНИЧЕННАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ (unlimited liability)** – термин, используемый в гражданском законодательстве в контексте деятельности товарищества и означающий, что его участники (полные товарищи) несут ответственность по его обязательствам принадлежащим им имуществом.

**НЕОТФАКТУРОВАННАЯ ПОСТАВКА** – термин, используемый на практике для характеристики поступивших в организацию материальных ценностей, на которые отсутствуют расчетные документы (счет, платежное требование, платежное требование-поручение и др.). В этом случае поступившие ценности принимаются к учету на основании составляемого комиссией специального акта, один экземпляр которого направляется поставщику с предложением выслать платежное требование.

**НЕПРЕРЫВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (going concern postulate)** – постулат бухгалтерского учета, задающий предсказуемость и стабильность экономических отношений и, в частности, принципиальную возможность применения в учете исторических цен. Синоним *временная неограниченность функционирования фирмы*. Смысл данного постулата заключается в том, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно, у нее нет намерения внезапно свернуть работу, а потому ее инвесторы и кредиторы могут полагать, что обязательства фирмой будут исполняться. Неявно подразумевается, что речь идет о так называемых нормальных условиях функционирования фирмы, которые могут быть нарушены только форс-мажорными обстоятельствами. Как и многие положения в экономике, непрерывность деятельности фирмы не следует понимать буквально, поскольку, как известно, все имеет свое начало и свой конец. Поэтому любая фирма когда-нибудь будет либо ликвидирована, либо трансформирована в другую. Кроме того, вовсе не исключено и создание фирм-однодневок. Однако в данном случае речь идет о другом – о массовости, типологичности, нормальности ведения бизнеса. Учреждая фирму, ее собственники надеются на долгосрочное эффективное ее функционирование. Постулируемое утверждение имеет огромное значение не только в учете, но и в управлении финансами и служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность применять фундаменталистский подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении бухгалтерской отчетности и др. (См. *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета*.)

**НЕТТО-ПРИНЦИП** – соглашение в бухгалтерском учете, согласно которому статьи по амортизируемым активам показываются в балансе за вычетом соответствующих регулятивов. В свою

Вернуться в каталог учебников

очередь, регулирующие статьи должны быть раскрыты в пояснительных примечаниях и расшифровках к основным отчетным формам. Пример: первоначальная стоимость амортизируемого актива (основная статья), накапливаемая амортизация (регулятив), остаточная стоимость актива (балансовая статья согласно нетто-принципу). Следование нетто-принципу позволяет избежать очевидного завышения отчетных стоимостных оценок упомянутых активов и обеспечивает большее соответствие этих оценок текущим рыночным ценам. В российских бухгалтерских регулятивах принцип-нетто декларирован в ст. 35 ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации». (См. *Баланс-брутто, Баланс-нетто.*)

**НЕУДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНАЯ СТРУКТУРА БАЛАНСА** – термин, используемый для характеристики баланса, не отвечающего определенным аналитическим критериям, что, в свою очередь, свидетельствует о том, что данное предприятие находится в состоянии, близком к предбанкротному. В отечественную практику это понятие было введено в 1992 г. в первой редакции Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)»: под неудовлетворительной структурой баланса понималось «такое состояние имущества и обязательств должника, когда за счет имущества не может быть обеспечено своевременное выполнение обязательств перед кредиторами в связи с недостаточной степенью ликвидности имущества должника». В развитие Закона было выпущено постановление Правительства Российской Федерации от 20 мая 1994 г. № 498 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий», в котором была утверждена система критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий, базирующаяся на показателях текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами, а также способности восстановить (утратить) платежеспособность. В качестве таких критериев были предложены два показателя: *коэффициент текущей ликвидности*,  $k_{лт}$  и *коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами*,  $k_{ос}$ , рассчитываемые соответственно по формулам

$$k_{лт} = \frac{CA}{CL}, \quad (H1)$$

$$k_{ос} = \frac{WC}{CA}, \quad (H2)$$

где  $CA$  – оборотные активы;  
 $CL$  – наиболее срочные обязательства;  
 $WC$  – собственные оборотные средства.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Согласно этому же постановлению структура баланса предприятия признавалась неудовлетворительной, если по данным отчетного баланса: коэффициент текущей ликвидности был меньше двух или коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами был меньше 10%. В ходе оценки финансового состояния предприятия после расчета критериев  $k_{\text{лт}}$  и  $k_{\text{ос}}$  предлагалось рассчитать значение еще одного критерия – *коэффициента восстановления (утраты) платежеспособности*,  $k_{\text{уб}}$

$$k_{\text{уб}} = \frac{k_{\text{лт}}^{\text{р}}}{k_{\text{лт}}^{\text{э}}}, \quad (\text{НЗ})$$

где  $k_{\text{лт}}^{\text{р}}$  – коэффициент текущей ликвидности расчетный;

$k_{\text{лт}}^{\text{э}}$  – коэффициент текущей ликвидности установленный (эталон).

Эталонное значение коэффициента текущей ликвидности для предприятий всех отраслей устанавливалось равным 2. Значение критерия  $k_{\text{уб}}$  может быть рассчитано различными способами. В развитие постановления № 498 Федеральным управлением по делам о несостоятельности (банкротстве) были разработаны Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса (см., например, еженедельник «Экономика и жизнь», 1994, № 44), согласно которым расчетное значение коэффициента текущей ликвидности (т. е. значение  $k_{\text{лт}}^{\text{р}}$ ) определялось путем линейной экстраполяции сложившейся тенденции изменения коэффициента  $k_{\text{лт}}$  на период в три (если предприятие в данный момент времени не имеет неудовлетворительной структуры баланса) или шесть (если предприятие в данный момент времени имеет неудовлетворительную структуру баланса) месяцев. Если по результатам расчета  $k_{\text{уб}} > 1$ , то считалось, что предприятие в ближайшее время не потеряет (восстановит) свою нормальную платежеспособность и, в частности, будет иметь удовлетворительную структуру баланса; в противном случае (т. е.  $k_{\text{уб}} < 1$ ) считалось, что потеряет (не восстановит) платежеспособность. В зависимости от результатов анализа в отношении предприятий с участием государства в его капитале могли применяться соответствующие меры.

Впоследствии в связи с внесением изменений в законодательство по вопросам банкротства постановление № 498 было отменено и понятие «неудовлетворительная структура баланса» из нормативных документов было изъято. Тем не менее сама идея расчета некоторых аналитических критериев, свидетельствующих об определенном финансовом неблагополучии хозяйствующего субъекта (фактическом и на перспективу), вполне жизнеспособна и в том или ином варианте реализуема. Так, общие идеи аналитической оценки статус-кво и перспектив развития ситуации в предприятии,

Вернуться в каталог учебников

попавшем в тяжелое финансовое положение, обобщены в *методике оценки финансового состояния неплатежеспособного предприятия арбитражным управляющим* (см. одноименную статью). Можно, в частности, упомянуть и об известной модели Альтмана расчета индекса кредитоспособности. (См. *Модель Альтмана*.)

**НОМИНАЛ (par value, face value)** – нарицательная стоимость ценной бумаги, банкноты, монеты. Эта стоимостная характеристика используется при начислении процентов и дивидендов по ценным бумагам; по ней определяется доля участия держателя бумаги в (чистых) активах эмитента. Совокупная номинальная стоимость акций рассматривается как минимальная гарантия интересов лендеров и кредиторов. Начисление дивидендов, в результате которого величина чистых активов станет меньше совокупной номинальной стоимости акций, запрещено.

**НОРМА ВАЛОВОЙ МАРЖИ (contribution-margin ratio, contribution-margin percentage, marginal income ratio)** – доля удельной валовой маржи (удельного маржинального дохода) в цене единицы продукции; выражается в процентах и рассчитывается по следующему алгоритму

$$n_c = \frac{cont}{p} = \frac{p - v}{p}, \quad (H4)$$

где *cont* – удельная валовая маржа;

*p* – цена единицы продукции;

*v* – переменные производственные расходы (затраты) на единицу продукции.

Очевидно, что коэффициент  $n_c$  можно рассчитывать и по обобщающим показателям – отношением валовой маржи (маржинального дохода) к объему продаж; в финансовой аналитике этот показатель еще называют *рентабельностью по EBITDA*. Повышение значения нормы валовой маржи приводит к снижению величины критического объема продаж. (См. рис. 01 и *Критический объем продаж, Рентабельность реализованной продукции по EBITDA*.)

**НОРМА ПРИБЫЛИ (rate of return)** – условный термин для обозначений показателя, характеризующего отдачу на вложенный капитал и рассчитываемого как отношение прибыли к исходному капиталу, являющемуся источником генерирования этой прибыли (чаще всего измеряется в терминах годовой процентной ставки). В финансовом менеджменте норму прибыли нередко называют доходностью. В этой связи уместно упомянуть о некоторых терминологических особенностях. Дело в том, что понятие «норма» несет две смысловые нагрузки: норма как

Вернуться в каталог учебников

норматив, ограничение и норма как указание на относительность (норма прибыли – относительный показатель)<sup>1</sup>. Отсюда, в частности, следует, что правильнее пользоваться синонимичными выражениями *доходность*, *норма прибыли*, но никак не выражением *норма доходности*, поскольку доходность – уже относительный показатель.

**НЬЮ-ЙОРКСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА (New York Stock Exchange, NYSE)** – крупнейший в мире организованный рынок по торговле ценными бумагами. Биржа была создана в 1792 г., а с 1863 г. она существует под названием *NYSE*. К началу 2001 г. более 3 тыс. компаний котировали свои акции на бирже, а общая капитализация превысила 13 трлн долл. Для того чтобы быть допущенной в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи, компания должна удовлетворять следующим минимальным критериям (данные на 2001 г.): 1) налогооблагаемая годовая прибыль в большинстве предшествующих лет – 2,5 млн долл.; 2) налогооблагаемая годовая прибыль в последние два года – по 2,0 млн долл.; 3) количество эмитированных акций – 1,1 млн; 4) рыночная цена публично торгуемых акций – 100 млн долл.; 5) число акционеров, владеющих лотами от 100 акций и более, – 2000 [Reilly, Brown, p. 114–115]. (См. *Фондовая биржа*.)

---

<sup>1</sup> В англо-американской учетно-аналитической практике есть процедура нормализации отчетности, осуществляемая в рамках так называемого вертикального анализа (vertical analysis) и предусматривающая представление баланса и отчета о прибылях и убытках в нормализованном виде, т. е. в виде относительных показателей. Нормализованный баланс (common-size balance sheet) – это баланс, все статьи которого представлены в процентах к его итогу (валюте), нормализованный отчет о прибылях и убытках (common-size income statement) – это отчет, все статьи которого даны в процентах к выручке.



**ОБЕСПЕЧЕНИЕ (collateral)** — определенные активы заемщика, объявленные им как обеспечение обязательств перед кредиторами (лендерами) и служащие гарантией возврата долга. Нередко в качестве обеспечения используются ценные бумаги, например акции заемщика или принадлежащие ему акции других эмитентов. Скрытая опасность заключается в том, что в случае долгосрочного заимствования и падения цен на акции ценность обеспечения снижается, а потому кредитор может потребовать восполнения утраченной ценности. Именно подобное случилось во время финансового кризиса осенью 2008 г. (См. *Требование на маржу.*)

**ОБЛИГАЦИОННАЯ ПРЕМИЯ (bond premium)** — величина, на которую текущая рыночная цена облигации больше ее номинала или цена размещения облигации (т. е. цена, по которой ее приобретали инвесторы в момент размещения займа) больше ее номинала. На стадии размещения премия обычно объявляется через цену размещения в процентах от номинала. Например, облигационный заем в 750 тыс. долл. размещается на условия 108%. Это означает, что вырученная от размещения сумма составит 810 тыс. долл. ( $750 \times 1,08$ ), т. е. премия равна 60 тыс. долл., или 8%. Полученная при размещении премия представляет собой эмиссионный доход, который может признаваться в текущем учете с помощью некоторой амортизационной схемы.

**ОБЛИГАЦИОННЫЙ ДИСКОНТ (bond discount)** — величина, на которую номинал облигации больше ее текущей рыночной цены или цены размещения (т. е. цены, по которой ее приобретали инвесторы в момент размещения займа). Размещение с дисконтом могут иметь место в следующих ситуациях: процентная ставка по облигации ниже преобладающей рыночной процентной ставки по аналогичным инструментам; фирма-эмитент испытывает финансовые затруднения и потому крайне нуждается в привлечении денежных средств; размещается беспкупонная облигация или облигация с очень отдаленным сроком погашения. На стадии размещения дисконт обычно объявляется через цену размещения в процентах от номинала. Например, облигационный заем в 750 тыс. долл. размещается на условия 96%. Это означает, что вырученная от размещения сумма составит 720 тыс. долл. ( $750 \times 0,96$ ), т. е. дисконт равен 30 тыс. долл., или 4%.

**ОБЛИГАЦИЯ (bond)** — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости



или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и (или) дисконт (ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Бланк облигации содержит следующие основные реквизиты: наименование ценной бумаги – «облигация»; наименование эмитента; вид облигации; номинальную цену; дату выпуска; имя держателя (для именных облигаций); срок погашения; уровень и условия выплаты процента (для процентных облигаций); товар или услуга, под которые выпущена облигация (для беспроцентных облигаций); подпись уполномоченного лица.

**ОБЛИГАЦИЯ БЕЗОТЗЫВНАЯ (irredeemable bond)** – облигация, которая не может быть погашена досрочно.

**ОБЛИГАЦИЯ БЕССРОЧНАЯ (perpetual bond, irredeemable bond, undated bond, consol)** – облигация, не отзываемая с рынка и генерирующая периодический процентный доход бесконечно долго.

**ОБЛИГАЦИЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ (government bond)** – облигация, эмитированная государством.

**ОБЛИГАЦИЯ МУСОРНАЯ (junk bond)** – высокорисковая облигация с высоким уровнем обещаемой доходности. Синоним *бросовая облигация*. Подобные инструменты выпускаются либо государствами с сомнительной платежеспособностью, либо фирмами с плохой финансовой репутацией, а потому их еще квалифицируют как инструменты, не имеющие инвестиционного рейтинга по классификациям общепризнанных информационно-аналитических агентств (например, *Moody's*).

**ОБЛИГАЦИЯ НЕОБЕСПЕЧЕННАЯ (debenture)** – облигация, не имеющая специального обеспечения. Считается, что эмиссию подобного рода инструментов могут позволить себе крупные фирмы, имеющие хорошую репутацию и высокие рейтинги своих ценных бумаг.

**ОБЛИГАЦИЯ ОБЕСПЕЧЕННАЯ (collateral bond)** – облигация, имеющая специальное обеспечение в виде определенных активов заемщика (эмитента). Синоним *облигация с обеспечением*.

**ОБЛИГАЦИЯ ОТЗЫВНАЯ (callable bond)** – облигация, в условиях эмиссии которой предусмотрена возможность ее досрочного отзыва с рынка по инициативе эмитента. Отзывная облигация отличается от безотзывной наличием двух дополнительных характеристик: выкупной цены и срока защиты от досрочного погашения. Подобные финансовые инструменты имеют следующую логику.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Облигация представляет собой объект долгосрочного финансового инвестирования, когда ее держатель планирует в течение продолжительного времени получать оговоренный процент, т. е. иметь заранее определенную доходность на вложенный им капитал. Для эмитента выплачиваемый процент представляет собой постоянные финансовые расходы, которые он должен нести в течение длительного времени независимо от своих доходов. Объявляя процентную ставку в момент эмиссии облигационного займа, эмитент ориентируется на среднюю ставку, сложившуюся на рынке ссудного капитала. Однако он в известной степени рискует, поскольку в случае снижения ставок на рынке ему будет невыгодно выплачивать высокий процент. Поэтому отзывные облигации выпускаются с условием возможности их досрочного погашения, инициируемого эмитентом. Для того чтобы поощрить потенциальных покупателей облигаций, обычно вводятся два условия: 1) выкупная цена ( $P_c$ ), т. е. цена, выплачиваемая держателю облигации в случае ее досрочного погашения, превосходит номинал; 2) в течение  $m$  базисных периодов (чаще всего лет) досрочное погашение невозможно. Для подобных финансовых инструментов можно рассчитать два значения теоретической стоимости и доходности — на момент ее естественного погашения и на конец  $m$ -го базисного периода; все зависит от того, с какой вероятностью аналитик оценивает возможность досрочного погашения.

**ОБЛИГАЦИЯ С ПРАВОМ УЧАСТИЯ В ПРИБЫЛЯХ (participating bond)** — облигация, предусматривающая получение не только фиксированного процента, но и дополнительного дохода, увязанного с чистой прибылью эмитента.

**ОБЛИГАЦИЯ СУБОРДИНИРОВАННАЯ (subordinated bond, junior bond)** — облигация с более низким статусом обеспечения по сравнению с другими долговыми обязательствами того же эмитента. Иными словами, в случае банкротства эмитента эта облигация будет оплачиваться за счет его активов во вторую очередь, например после удовлетворения претензий по другим облигационным займам. Синоним *младшая облигация*.

**ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ (asset turnover)** — трансформируемость одного вида оборотных активов в другой в ходе производственно-коммерческой деятельности. Начало технологического цикла — вложение денежных средств в сырье и материалы; конец цикла — поступление денежных средств в результате продажи готовой продукции. Чем быстрее осуществляется трансформационный процесс, т. е. чем выше оборачиваемость средств, вложенных в оборотные активы, тем выше эффективность работы фирмы. Основными элементами оборотных активов, в которых достаточно длительное время омертвлены денежные средства, являются производствен-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

ные запасы (сырье, материалы, незавершенное производство) и дебиторская задолженность. Оборачиваемость средств, вложенных именно в эти два вида активов, и контролируется с помощью так называемых показателей оборачиваемости.

**ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ ЗАПАСОВ (inventory turnover)** – показатель эффективности вложения средств в производственные запасы. Может исчисляться двумя способами:

в оборотах

$$Inv_t = \frac{COGS}{Inv}, \quad (O1)$$

в днях

$$Inv_d = \frac{Inv}{COGS/D}, \quad (O2)$$

где  $COGS$  – себестоимость продукции, реализованной в отчетном периоде (совокупные затраты сырья и материалов);

$Inv$  – средние запасы сырья и материалов в отчетном периоде (в стоимостном выражении);

$D$  – количество дней в отчетном периоде.

Рост показателя  $Inv_t$  в динамике рассматривается как положительная тенденция и характеризуется как ускорение оборачиваемости средств в запасах. Оборачиваемость рассчитывается по данным баланса и отчета о прибылях и убытках. Для торговых предприятий формула (O1) имеет иной вид – в числителе дроби чаще всего берется товарооборот, а сам показатель называется *скоростью товарооборота*. Экономическая интерпретация индикатора такова: он показывает, сколько раз в течение отчетного периода обернулись денежные средства, вложенные в запасы. Основной фактор ускорения оборачиваемости в системе управления оборотными средствами – обоснованное относительное снижение запасов: чем меньшим запасом удастся поддерживать ритмичность производственно-технологического процесса, тем выше эффективность и рентабельность.

Очевидно, что показатель  $Inv_d$  есть лишь иное представление показателя  $Inv_t$ . В знаменателе дроби формулы (O2) – однодневная себестоимость, т. е. объем сырья и материалов, потреблявшихся ежедневно в течение отчетного периода. Показатель измеряется в днях и характеризует, сколько в среднем дней денежные средства были омертвлены в производственных запасах. Чем меньше продолжительность этого периода, тем лучше, т. е. снижение показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Показатели оборачиваемости в оборотах и днях связаны очевидной взаимосвязью – их произведение равно продолжительности анализируемого (отчетного) периода.

Вернуться в каталог учебников

**ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ СРЕДСТВ В РАСЧЕТАХ (accounts receivable turnover)** – показатель эффективности управления средствами, вложенными в дебиторскую задолженность. Может исчисляться двумя способами:

в оборотах

$$AR_t = \frac{S}{AR}, \quad (O3)$$

в днях

$$AR_d = \frac{AR}{S/D}, \quad (O4)$$

где  $S$  – выручка от продаж в отчетном периоде;

$AR$  – средняя дебиторская задолженность в отчетном периоде;

$D$  – количество дней в отчетном периоде.

Индикатор  $AR_t$  измеряется в оборотах (разах) и показывает, сколько раз обернулись в отчетном периоде средства, вложенные в дебиторскую задолженность. Рост показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция. Индикатор  $AR_d$  называется также *продолжительностью периода погашения дебиторской задолженности*, измеряется в днях и показывает, сколько в среднем дней омертвлены денежные средства в дебиторской задолженности. Снижение показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция. Произведение двух приведенных показателей оборачиваемости равно продолжительности отчетного периода.

Очевидно, что ускорение оборачиваемости сопровождается дополнительным вовлечением средств в оборот, а замедление – отвлечением средств из хозяйственного оборота, их относительно более длительным омертвлением в запасах, незавершенном производстве, готовой продукции; в этом и есть смысл более или менее эффективного управления оборотными средствами. Сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот (или отвлеченных из оборота), рассчитывается по формуле

$$\Delta_b C = (b_1 - b_0) \times m_1 = \Delta b \times m_1, \quad (O5)$$

где  $\Delta_b C$  – сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот, если  $\Delta_b C < 0$ , либо сумма отвлеченных из оборота средств, если  $\Delta_b C > 0$ ;

$b_1$  – оборачиваемость в днях в отчетном периоде;

$b_0$  – оборачиваемость в днях в базисном периоде;

$m_1$  – однодневный фактический оборот в отчетном периоде.

**ОБРАТНАЯ ЗАДАЧА ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА** – суммарная оценка элементов денежного потока с позиции «настоящего», т. е. приведенных к началу потока. Находится путем дисконтирования элементов потока. (См. *Дисконтированная стоимость денежного потока.*)

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**ОБЩЕПРИНЯТЫЕ ПРИНЦИПЫ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА ГААП (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP)** – условное название системы нормативных актов, регулирующих ведение бухгалтерского учета и составление публичной отчетности. Введен в профессиональный оборот американскими специалистами, которые определили ГААП как «соглашения, правила и процедуры, необходимые для осуществления общепринятой учетной практики в данный момент времени». Общепринятость означает признание этих регулятивов всем профессиональным сообществом (бухгалтеры, финансисты, экономисты и др.). ГААП нередко используется как обобщенное понятие учетных регулятивов в данной стране, поэтому говорят о национальном ГААП, например британском ГААП (*UK GAAP*), американском ГААП (*US GAAP*) и др. *US GAAP* как раз и является сводом тех требований, которые предъявляются к отчетности фирм, желающих котировать свои ценные бумаги на американских фондовых биржах. Ввиду значимости американских финансовых рынков *US GAAP* нередко рассматривается как альтернатива международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). В настоящее время под эгидой Международной федерации бухгалтеров (*IFAC*) реализуется проект по конвергенции (т. е. сближению, нивелированию различий) национальных систем бухгалтерского учета, имеющий целью нивелировать различия между этими системами. В основе проекта – конвергенция МСФО и *US GAAP*. Заметим, что даже несмотря на доминирующую роль представителей англо-американской школы бухгалтерского учета в составе международных регуляторов учета (*IASC, IASB*), имеются определенные различия между МСФО и американским ГААП – в 1996 г. в США был опубликован объемный труд, содержащий описание 255 различий между этими двумя наборами стандартов [*The IASC-U.S. Comparison Project*].

**ОБЩЕПРИНЯТЫЕ СТАНДАРТЫ АУДИТА (Generally Accepted Auditing Standards, GAAS)** – условное название системы нормативных актов в США, регулирующих аудиторскую деятельность. Разработаны Советом по стандартам аудита Института сертифицированных публичных бухгалтеров США (*AICPA*).

**ОБЩЕСТВЕННЫЕ БУХГАЛТЕРСКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ (professional institutions)** – негосударственные профессиональные объединения специалистов в области бухгалтерского учета и аудита. Существуют как в международном, так и в национальном масштабах. Идея подобных обществ зародилась в странах, где бухгалтерская профессия в достаточно слабой степени регулировалась государством как в отношении требований методологического характера (как вести учет и как представлять отчетность), так и в отношении требований к профессиональной подготовке соответствующих специалистов.

Инициаторами создания профессиональных бухгалтерских сообществ выступили шотландцы: первое профессиональное объединение «Общество бухгалтеров в Эдинбурге» (*The Society of Accountants in Edinburgh*) было создано в 1854 г., за ним последовали аналогичные объединения в Глазго (1855 г.) и Абердине (1864 г.); в 1951 г. эти общества объединились в единый институт – Институт присяжных бухгалтеров Шотландии (*Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS*). Эта идея была быстро подхвачена и в других странах; в настоящее время подобные институты существуют практически в любой стране. Среди крупнейших и наиболее авторитетных институтов мира на начало 2004 г. были: Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров (*AICPA*) – более 350 тыс. членов, Институт присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса (*Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW*) – более 125 тыс. членов, Ассоциация присяжных сертифицированных бухгалтеров (*Association of Chartered Certified Accountants, ACCA*) – более 90 тыс. членов, Американский институт управленческого учета (*Institute of Management Accountants, IMA*) – более 50 тыс. членов и др.

Прежде всего обращаем внимание на то, что слово «институт» в данном случае понимается как институциональное образование, объединяющее профессионалов данной сферы бизнеса, т. е. бухгалтеров и аудиторов, а не как образовательное заведение. Основное предназначение подобного института, а он в стране нередко может быть единственным, состоит в регулировании бухгалтерской и аудиторской практик, в представлении интересов бухгалтеров в правительственных кругах, в профессиональной сертификации бухгалтеров и др. Именно сертифицированные бухгалтеры, являющиеся членами подобных институтов, могут организовывать собственную аудиторскую практику, т. е. публично предлагать свои профессиональные услуги в области учета, аудита и финансового консультирования, или быть партнерами в аудиторских компаниях, занимать ключевые посты в службах бухгалтерского учета и внутреннего аудита в крупных фирмах и др. (Подробно о профессиональных бухгалтерских объединениях см.: [Львова].) (См. *Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России*.)

**ОБЩЕСТВЕННЫЕ БУХГАЛТЕРСКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ В США (professional institutions in the USA)** – негосударственные профессиональные объединения специалистов в области бухгалтерского учета и аудита, занимающиеся в США регулированием учета, разработкой его методологии и представлением бухгалтерской профессии в других сегментах экономики. Можно говорить о трех ключевых сферах в области учета и аудита, в каждой из которых доминирует один из институтов: финансовый учет и аудит, управленческий учет, внутренний (внутрифирменный) аудит. Область *фи*

Вернуться в каталог учебников

*нансового учета и аудита* находится под контролем Американского института сертифицированных публичных бухгалтеров (*American Institute of Certified Public Accountants, AICPA*). Этот институт формально создан в 1916 г., хотя считается, что он ведет свое начало от Американской ассоциации публичных бухгалтеров (*American Association of Public Accountants, AAPA*), зарегистрированной в 1887 г. В 1959 г. он изменил свое название на *AICPA*. Именно *AICPA*, т. е. сами бухгалтеры, разрабатывает, внедряет правила (стандарты) учета и следит за их исполнением. Политику в области *управленческого* учета определяет Институт бухгалтеров управленческого учета (*The Institute of Management Accountants, IMA*), а область *внутреннего аудита* контролируется Институтом внутренних аудиторов (*The Institute of Internal Auditors, IIA*). Эти институты имеют свои программы обучения и сертификации бухгалтеров. Наибольший общественный и профессиональный резонанс имеет программа *AICPA* – это и понятно, поскольку именно обладатели сертификата *CPA* по закону могут выдавать аудиторское заключение о финансовом состоянии фирмы, подтверждая тем самым надежность публичной отчетности как документа, предназначенного широкому кругу заинтересованных лиц, не имеющих доступа к внутрифирменной информационной базе. (Подробнее см.: [Ковалев, 2004].)

**ОБЩЕСТВО АКЦИОНЕРНОЕ (limited company)** – общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций; участники акционерного общества (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций (ст. 96 ГК РФ). Уставный капитал общества составляет из номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами, и не может быть менее размера, предусмотренного Законом об акционерных обществах (для открытого общества – 1000 МРОТ на дату регистрации, для закрытого – 100 МРОТ; для сравнения – минимальный размер уставного капитала для открытого акционерного общества в Великобритании равен 50 тыс. фунтов). Общество размещает обыкновенные акции и вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций, при этом номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой, а номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% от уставного капитала общества.

Уставом общества должны быть определены количество, номинальная стоимость акций, приобретенных акционерами (размещенные акции), и права, предоставляемые этими акциями. Приобретенные и выкупленные обществом акции являются размещенными до их погашения. Уставом общества могут быть определены количество, номинальная стоимость, категории (типы) акций, ко-

Вернуться в каталог учебников

торые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям (объявленные акции), и права, предоставляемые этими акциями. При отсутствии в уставе общества этих положений общество не вправе размещать дополнительные акции. Акции общества, распределенные при его учреждении, должны быть полностью оплачены в течение года с момента государственной регистрации общества, если меньший срок не предусмотрен договором о создании общества. Не менее 50% акций общества, распределенных при его учреждении, должно быть оплачено в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества.

Уставный капитал общества может быть увеличен путем увеличения номинальной стоимости акций или размещения дополнительных акций. Общество вправе, а в случаях, предусмотренных законодательством, обязано уменьшить свой уставный капитал. Так, если по окончании второго и каждого последующего финансового года в соответствии с годовым бухгалтерским балансом, предложенным для утверждения акционерам общества, или результатами аудиторской проверки стоимость чистых активов общества оказывается меньше его уставного капитала, общество обязано объявить об уменьшении своего уставного капитала до величины, не превышающей стоимости его чистых активов. Если стоимость чистых активов оказывается меньше упомянутой выше величины минимального уставного капитала, общество должно быть ликвидировано (добровольно или в принудительном порядке, через суд).

**ОБЩЕСТВО АКЦИОНЕРНОЕ ЗАКРЫТОЕ (closed corporation, closely-held corporation)** – акционерное общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц. Такое общество не вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции либо иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц. Акционеры закрытого акционерного общества имеют преимущественное право приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества (ст. 97 ГК РФ). Число акционеров закрытого общества не должно превышать 50; в случае превышения этого предела общество в течение года должно преобразоваться в открытое; если этого не произошло и вместе с тем число акционеров не уменьшилось до упомянутого предела, общество подлежит ликвидации в судебном порядке. (См. *Корпорация.*)

**ОБЩЕСТВО АКЦИОНЕРНОЕ ОТКРЫТОЕ (public corporation, publicly-held corporation)** – акционерное общество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров. Такое общество вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции и их свободную продажу на условиях,



устанавливаемых законом и иными правовыми актами (ст. 97 ГК РФ). Число акционеров открытого общества не ограничено. (См. *Корпорация.*)

**ОБЩЕСТВО С ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ** – учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров; участники такого общества солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам своим имуществом в одинаковом для всех кратном размере к стоимости их вкладов, определяемом учредительными документами общества (ст. 95 ГК РФ). К обществу с дополнительной ответственностью применяются правила Гражданского кодекса РФ в отношении общества с ограниченной ответственностью.

**ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ** – учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров; участники общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов (ст. 87 ГК РФ). Согласно ст. 7 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» число участников общества не должно быть более 50. Если этот предел превышен, общество в течение года должно преобразоваться в открытое акционерное общество или производственный кооператив. Общество вправе ежеквартально, раз в полгода или раз в год принимать решение о распределении своей чистой прибыли; данная процедура не может быть реализована, если имеют место предусмотренные законом ограничивающие (например, не полностью оплачен уставный капитал общества, имеются признаки банкротства, чистые активы меньше уставного капитала и резервного фонда и др.). После полной оплаты уставного капитала общество вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую величину этого капитала или обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами (при отсутствии обеспечения размещение облигаций допускается не ранее третьего года существования общества). Общество не обязано публиковать свою отчетность за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами; в случае публичного размещения облигаций и иных эмиссионных бумаг ежегодная публикация отчетности становится обязательной.

**ОБЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОЕ** – коммерческая организация с разделенным на доли учредителей (участников) уставным капиталом. Имущество, созданное за счет вкладов учредителей (участников), а также произведенное и приобретенное хозяйственным обществом в процессе его деятельности, принадлежит ему на праве

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

собственности. Хозяйственные общества могут создаваться в форме акционерного общества, общества с ограниченной или с дополнительной ответственностью. Хозяйственные общества с ограниченной и дополнительной ответственностью не вправе выпускать акции (ст. 66 ГК РФ).

**ОБЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОЕ ДОЧЕРНЕЕ (subsidiary)** — хозяйственное общество, процесс принятия решений которого определяется другим (основным) хозяйственным обществом в силу преобладающего участия последнего в уставном капитале дочернего общества, либо в соответствии с заключенным между ними договором, либо иным образом (см. ст. 105 ГК РФ). В западной практике такое общество называется дочерней компанией (*subsidiary company*).

**ОБЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОЕ ЗАВИСИМОЕ (associate, associated company)** — хозяйственное общество, находящееся в зависимости от преобладающего (участвующего) общества. Зависимость означает, что преобладающее (участвующее) общество имеет более 20% голосующих акций зависимого общества (для акционерного общества) или его уставного капитала (для общества с ограниченной ответственностью) (см. ст. 106 ГК РФ). В западной практике такое общество называется материнской компанией (*parent company*).

**ОБЪЕКТИВНОСТЬ (objectivity principle)** — принцип бухгалтерского учета, означающий, что данные и методы в системе бухгалтерского учета должны быть свободны от преднамеренной субъективности. Данное положение в известном смысле распространяется и на ситуацию, когда объективность (т. е. непредвзятость) нарушается из-за профессиональной некомпетентности бухгалтера. В наиболее общем смысле объективное — это то, что принадлежит собственно описываемому объекту и независимо от вмешательств любого субъекта. Говоря об объективности в приложении к отчетным данным, имеют в виду, что она неискаженно отражает имущественное и финансовое положение фирмы. На самом деле добиться идеальной объективности в данной ситуации невозможно в принципе. Даже в случае ведения учета в соответствии с формальными требованиями и обеспечения высокого уровня нейтральности бухгалтерской службы и менеджеров остается как минимум один фактор, который в любом случае способствует искажаемости картины, представленной отчетностью. Этот фактор — оценка. Действительно, выбор рыночных оценок способствует более объективной оценке экономического потенциала фирмы, однако искажает реальность сделанных затрат, и наоборот. Поэтому реализация данного принципа исключительно затруднена и можно говорить лишь об обоснованной и объяснимой объективности. Можно считать, что подобная объективность имеет

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

место, если обеспечена верифицируемость данных<sup>1</sup>, если методы и процедуры соответствуют установленным регулятивам, если имеются достаточно подробные и обоснованные пояснения в отношении выбранных оценок и методов представления отчетных данных.

Ключевыми моментами бухгалтерского учета вообще и конкретной бухгалтерской процедуры являются: 1) признание факта хозяйственной жизни (ФХЖ); 2) оценка ФХЖ; 3) отражение в системе учета (выбор счетов и разноска по счетам); 4) принципы и способы группировки учетных данных и их отражение в отчетности. Поскольку любому из этих моментов свойственна многовариантность, принципиальная нецелесообразность жесткой предопределенности, в учете с очевидностью и всегда присутствует элемент субъективности. Эта субъективность, в свою очередь, предопределяет принципиальную невозможность составления отчетности, которая принималась бы всеми пользователями как абсолютно объективная – у конкретного пользователя всегда найдется целый ряд причин, по которым он может испытывать некоторую неудовлетворенность от раскрытия информации в отчетности. В этом смысле очевиден вывод: объективной отчетной информационной базы (в частности, равноприемлемой всеми) не существует в принципе. Именно поэтому, с одной стороны, не следует абсолютизировать качество бухгалтерской отчетности как носителя информации, а с другой – необходимо по возможности различать причины, в силу которых, по мнению конкретного пользователя, эта объективность нарушена (идет ли речь о преднамеренной фальсификации или дело лишь в разрешенной и предусмотренной неоднозначности оценок и алгоритмов).

**ОБЪЕКТ КАЛЬКУЛИРОВАНИЯ (costing object)** – объект, себестоимость которого (плановая, нормативная или фактическая) исчисляется. В качестве таких объектов могут выступать конкретные изделия, процессы, переделы и др.

**ОБЯЗАТЕЛЬСТВО (liability)** – в юридическом смысле означает гражданское правоотношение, в силу которого одна сторона (должник) обязана совершить в пользу другой стороны (кредитора) определенное действие (передать имущество, выполнить работу и др.), а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязан-

<sup>1</sup> Заметим, что в данном случае подразумевается не только возможная, но и фактически осуществляемая проверка. Так, весьма действенной является колляция – встречная проверка документов и данных, относящихся к одному явлению, но поступающих в разных документопотоках, от разных материально ответственных лиц и др.; в качестве примера можно упомянуть о периодической сверке учетных данных о состоянии расчетного счета с выписками банка. В этом смысле объективность данных в немалой степени зависит от наличия, состояния и качества системы внутреннего аудита, недаром этот аспект организации систем учета и управленческого контроля тщательно проверяется внешними аудиторами и является одним из ключевых моментов при подготовке ими завершающего отчета.

ности. Примеры обязательств – дебиторская и кредиторская задолженности. В соответствии с англо-американской традицией в бухгалтерском учете под обязательством обычно понимают задолженность предприятия перед лендерами и кредиторами. (См. *Оплата*.)

**ОБЯЗАТЕЛЬСТВО НАЧИСЛЕННОЕ (accrued liabilities, accrued expenses)** – обязательство, которое начислено, отражено в учете, но еще не исполнено, т. е. деньги не уплачены. Например, согласно договору аренды арендатор должен перечислить арендодателю за истекший месяц платеж в сумме 10 тыс. руб. Начисление в учете арендатора будет сделано по истечении месяца и отражено в кредиторской задолженности в пассиве баланса. Этот расход уже будет учтен и при формировании финансового результата за истекший месяц. Однако собственно денежные средства могут быть перечислены позднее. С их оттоком уменьшится сумма на расчетном счете и будет погашена соответствующая часть кредиторской задолженности.

**ОБЯЗАТЕЛЬСТВО УСЛОВНОЕ (contingent liability)** – такое последствие условного факта хозяйственной деятельности, которое в будущем с очень высокой или высокой степенью вероятности может привести к уменьшению экономических выгод организации. Согласно ПБУ 8/01 к условным обязательствам относятся: существующее на отчетную дату обязательство организации, в отношении величины либо срока исполнения которого существует неопределенность; возможное обязательство организации, существование которого на отчетную дату может быть подтверждено исключительно наступлением либо ненаступлением будущих событий, не контролируемых организацией. Для целей отражения в бухгалтерской отчетности условные обязательства подразделяются на две группы: 1) существующие на отчетную дату обязательства, в связи с которыми на счетах бухгалтерского учета создаются резервы в порядке, установленном в ПБУ 8/01; 2) возможные обязательства, информация о которых подлежит раскрытию в пояснительной записке. По каждому условному обязательству раскрывается краткое описание характера обязательства и ожидаемого срока его исполнения, а также краткая характеристика неопределенностей, существующих в отношении срока исполнения и величины обязательства. (См. *Факт хозяйственной деятельности условный*.)

**ОВЕРДРАФТ (overdraft)** – краткосрочный банковский кредит, проводимый через текущий счет клиента и означающий ситуацию, когда клиент пользуется средствами банка в размерах, превышающих остаток его собственных средств на счете. Величина кредита по овердрафту оговаривается при открытии счета и не может превышать фиксированной суммы.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**ОГРАНИЧЕННАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ (limited liability)** – термин, используемый в гражданском и трудовом законодательствах и означающий наличие ограничений на ответственность лица по обязательствам организации, в которой он участвует своим капиталом, или по возмещению ущерба в организации, работником которой он является. (См. *Ответственность, Общество акционерное, Общество с ограниченной ответственностью.*)

**ОПЕРАЦИОННЫЙ ЦИКЛ (operating cycle)** – условное название периода как типового повторяющегося элемента торгово-технологического процесса (от получения сырья до возврата денежных средств в виде выручки), в течение которого денежные средства омертвлены в запасах и расчетах (дебиторах). (См. рис. П2 и *Продолжительность операционного цикла.*)

**ОПЛАТА (payment)** – погашение обязательства, возникшего в связи с приобретением актива или услуг. Согласно ст. 314 ГК РФ, если обязательство предусматривает или позволяет определить день его исполнения или период времени, в течение которого оно должно быть исполнено, обязательство подлежит исполнению в этот день или соответственно в любой момент в пределах этого периода. Если срок исполнения не предусмотрен и не содержит условий, позволяющих его определить, обязательство должно быть исполнено в разумный срок после его возникновения. Обязательство, не исполненное в разумный срок, а равно обязательство, срок исполнения которого определен моментом востребования, должник обязан исполнить в *семидневный* срок со дня предъявления кредитором требования о его исполнении, если обязанность исполнения в другой срок не вытекает из закона, иных правовых актов, условий обязательства, обычаев делового оборота или существа обязательства. Согласно ст. 140 ГК РФ платежи на территории Российской Федерации осуществляются путем наличных и безналичных расчетов; рубль является законным платежным средством, а случаи, порядок и условия использования иностранной валюты определяются законом.

**ОПТИМАЛЬНАЯ ПАРТИЯ ЗАКАЗА (Economic Order Quantity, EOQ)** – объем заказа партии сырья и материалов, оптимизирующий общие затраты по заказу и хранению запасов. Расчетная формула имеет вид

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot D}{H}}, \quad (O6)$$

где  $EOQ$  – объем партии в единицах;

$F$  – стоимость выполнения одной партии заказа;

$D$  – общая потребность в сырье на период, ед.;

$H$  – затраты по хранению единицы сырья.

Вернуться в каталог учебников

**ОПТИМИЗАЦИЯ БЮДЖЕТА КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ (capital rationing)** – формирование портфеля капиталовложений в условиях ограниченности источников финансирования путем отбора и включения в него независимых инвестиционных проектов, обеспечивающих наибольшее суммарное значение чистой дисконтированной стоимости (*NPV*).

Теоретически возможны три варианта оптимизации: пространственная, временная и пространственно-временная. В самом общем случае оптимальный вариант достигается путем решения задачи оптимального программирования. На практике чаще всего речь идет о пространственной оптимизации, в ходе которой отбираются проекты, возможные к немедленному одновременному внедрению. Считается, что фирма ограничена в источниках финансирования, а число доступных проектов велико, в этом случае как раз и возникает задача пространственной оптимизации, подразумевающая отбор проектов в условиях ограниченности объемов финансирования. В качестве целевого критерия можно выбирать различные показатели, однако теория предлагает ориентироваться на критерий «максимизация совокупного *NPV*». При сделанных допущениях возможны два базовых варианта.

**Вариант 1.** Стоимость источников финансирования считается неизменной (например, это может быть средневзвешенная стоимость капитала). В этом случае последовательность действий такова:

- для каждого проекта рассчитывается показатель «индекс рентабельности инвестиции» (*profitability index, PI*) как отношение суммы дисконтированных притоков к исходной инвестиции (заметим, что для всех потенциально выгодных проектов с очевидностью  $PI > 1$ );
- проекты упорядочиваются по убыванию *PI*;
- в инвестиционную программу последовательно включаются все проекты с наибольшими значениями *PI*, пока позволяет финансирование;
- можно показать, что в этом случае будет достигнут наибольший эффект, т. е. суммарный *NPV* всех проектов, включенных в программу, будет наибольшим из всех возможных комбинаций (см.: [Ковалев, 2008, с. 659–664]).

**Вариант 2.** При составлении портфеля исходят из предположений: а) для финансирования включенных в портфель проектов будут использованы значительные объемы ресурсов сторонних инвесторов; б) в принципе, нет ограничений на получение финансирования; в) с ростом доли заемного капитала в структуре долгосрочных источников стоимость очередного вновь привлекаемого источника может существенно возрастать, что автоматически приведет к росту

средневзвешенной стоимости капитала и росту финансового риска фирмы. В этом случае последовательность действий такова:

- для каждого инвестиционного проекта рассчитывается значение внутренней нормы прибыли (*IRR*) и строится график инвестиционных возможностей (убывающая кусочно-линейная функция);
- строится график предельной стоимости капитала (возрастающая кусочно-линейная функция);
- при наложении графиков друг на друга находится точка пересечения графиков;
- в портфель включаются все проекты, расположенные левее найденной точки пересечения;
- поскольку основной вклад в финансировании будет принадлежать заемному капиталу, необходимо оценить реальные возможности во-первых, выплаты текущих затрат по поддержанию данного источника, т. е. процентных выплат как стоимости капитала (иными словами, нужно оценить, хватит ли у фирмы средств, чтобы выплачивать процентные платежи до того, как новые проекты будут давать отдачу), во-вторых, возврата основной суммы долга (иными словами, нужно оценить возможности возврата привлеченных средств).

Первый вариант действий достаточно реален, несложен в вычислительном плане и позволяет достичь максимальной отдачи на вложенный капитал. (См. *График инвестиционных возможностей* и *График предельной стоимости капитала*.)

**ОПЦИОН (option)** – договор, предусматривающий право купить или продать оговоренный актив по фиксированной цене в оговоренный момент (промежуток) времени. В наиболее общем смысле опцион (дословно «право выбора») представляет собой контракт, заключенный между двумя сторонами, одна из которых выписывает и продает опцион, а вторая приобретает его и получает тем самым право в течение оговоренного в условиях опциона срока:

- а) исполнить контракт, т. е. либо купить по фиксированной цене определенное количество базовых активов у лица, выписавшего опцион, – опцион на покупку, либо продать их ему – опцион на продажу;
- б) отказаться от исполнения контракта;
- в) продать контракт другому лицу до истечения срока его действия.

Лицо, приобретающее вытекающие из опциона права, называется покупателем опциона (его держателем), а лицо, принимающее на себя соответствующие обязательства, – продавцом (эмитентом, надписателем) опциона. Опцион, дающий его держателю право ку-

Вернуться в каталог учебников

пить базовый актив, носит название опциона «колл», или опциона покупателя (*call option*); опцион, дающий право продать, называется опционом «пут», или опционом продавца (*put option*). Сумма, уплачиваемая покупателем опциона продавцу, т. е. лицу, выписавшему опцион, называется ценой опциона (*option price*); эта сумма не возвращается независимо от того, воспользуется покупатель приобретенным правом или нет. Цена базового актива, указанная в опционном контракте, по которой его владелец может продать (купить) актив, называется ценой исполнения (*exercise, или striking, price*). Актив, лежащий в основе опциона, называется базовым. В большинстве случаев опционы стандартизованы по своим характеристикам; например, чаще всего базовые активы продаются лотами – так, акции можно обычно купить в виде лота (пакета) в размере 100 штук.

Существенные условия опциона: а) идентификация актива, который может быть куплен (продан); б) число приобретаемых (продаваемых) активов; в) цена, по которой должна быть осуществлена сделка (называется ценой исполнения); г) дата, когда право купить (продать) утрачивается.

В качестве базовых активов могут выступать любые товары или финансовые инструменты. Особенностью опциона является то, что в результате операции покупатель приобретает не собственно финансовые активы и инструменты (акции, облигации) или товары, а лишь право на их покупку.

С точки зрения сроков исполнения принято различать два типа опционов: европейский, когда контракт дает право купить или продать базовые активы по фиксированной цене только в определенный день (*expiration date*), и американский, дающий право покупки или продажи в любой день вплоть до оговоренной в контракте даты (именно эти опционы доминируют в мировой практике). В том случае, если лицо, выписывающее опцион, владеет оговоренным в нем количеством базовых активов, опцион называется покрытым (*covered*), если такого обеспечения опциона нет, он называется непокрытым (*uncovered*). Выписка непокрытого опциона более рискованна; избежать риска можно путем одновременной продажи и покупки опционов «колл» и «пут».

**ОПЦИОН «КОЛЛ» (*call option*)** – опцион покупателя, т. е. опцион, дающий право держателю этого документа купить по оговоренной цене в определенный момент (промежуток) времени определенное число базовых активов у продавца (эмитента) данного опциона.

**ОПЦИОН «ПУТ» (*put option*)** – опцион продавца, т. е. опцион, дающий право держателю этого документа продать по оговоренной цене в определенный момент (промежуток) времени определенное число базовых активов продавцу (эмитенту) данного опциона.

Вернуться в каталог учебников



**ОРГАНИЗАЦИЯ КОММЕРЧЕСКАЯ (for-profit organization)** – организация, имеющая основной целью извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников, создавших данную организацию. Коммерческие организации могут создаваться в форме хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов, государственных и муниципальных унитарных предприятий (ст. 50 ГК РФ). Основой при учреждении коммерческой организации является выделение ей первоначального капитала как источника средств, фиксируемого в учредительных документах: для хозяйственного товарищества – это складочный капитал, для хозяйственного обществ – это уставный капитал; для производственного кооператива – это паевые взносы; для унитарного предприятия – это уставный фонд.

**ОРГАНИЗАЦИЯ НЕКОММЕРЧЕСКАЯ (non-profit-making organization)** – организация, имеющая целью, как правило, решение социальных задач; при этом, если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а используется для достижения социальных и иных общественно полезных целей. Законом установлено, что некоммерческая организация вправе осуществлять предпринимательскую деятельность лишь постольку, поскольку это служит достижению целей, ради которых она создана. Некоммерческие организации могут создаваться в форме потребительских кооперативов, общественных или религиозных организаций (объединений), финансируемых собственником учреждений, благотворительных и иных фондов, а также в других формах предусмотренных законом (ст. 50 ГК РФ).

**ОТВЕТСТВЕННОСТЬ (responsibility, liability)** – в самом общем смысле означает санкцию, применяемую к субъекту в виде наложения на него дополнительной гражданско-правовой обязанности или лишения принадлежащего ему гражданского права. Различают ответственность долевою (каждый из должников несет ответственность перед кредитором только в той доле, которая приходится на него согласно законодательству или договору); солидарную (кредитор имеет право привлечь к ответственности любого из должников как в полном объеме, так и в любой ее части); субсидиарную (в обязательстве участвуют два должника – основной и дополнительный (субсидиарный); последний несет ответственность в дополнение к ответственности основного должника). В приложении к организации бизнеса различают ограниченную (*limited liability*) и неограниченную ответственность (*unlimited liability*) его участников. Ответственность лица по долговым обязательствам бизнеса в первом случае ограничивается принадле-

жащим ему в этом бизнесе капиталом, а во втором случае — этим капиталом не ограничивается.

**ОТДАЧА ОТ МАСШТАБА (returns to scale)** — зависимость удельных издержек производства от объема продукции. Возможны три варианта их поведения в связи с наращиванием объемов производства (упорядочены в порядке предпочтительности): снижение, неизменность, рост. В первом случае говорят об экономии от масштаба (*economies of scale*), во втором — о постоянной отдаче от масштаба (*constant returns to scale*), в третьем — о потерях от масштаба (*diseconomies of scale*).

**ОТЛОЖЕННЫЕ НАЛОГОВЫЕ АКТИВЫ (deferred income tax charge)** — обусловленная временными разницами сумма переплаты по налогу на прибыль в отчетном периоде, которая будет постепенно компенсирована в последующие периоды путем уменьшения очередных платежей по этому налогу или сумма компенсации ранее сделанной переплаты. Под временными разницами понимаются доходы и расходы, формирующие бухгалтерскую прибыль (убыток) в одном отчетном периоде, а налоговую базу по налогу на прибыль — в другом или в других отчетных периодах. Отложенные налоговые активы учитываются на одноименном счете 09 и отражаются в балансе и отчете о прибылях и убытках. Поскольку объекты, с которыми связаны временные разницы, появляются в учете в разное время (по одним объектам происходит наращивание отложенного налогового актива, по другим уже имеет место его погашение), по счету 09 одновременно имеют место как дебетовые, так и кредитовые записи. Дебетовое сальдо счета 09 отражается в долгосрочных активах баланса и показывает ту сумму, которая должна привести к уменьшению оттока денежных средств по налогу на прибыль, подлежащему уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах, т. е. это своеобразная задолженность бюджета перед предприятием. В отчете о прибылях и убытках по статье «Отложенные налоговые активы» отражается разница между дебетовым и кредитовым оборотами по счету 09 за отчетный период, причем она берется с плюсом, если превышает дебетовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное. (См. *Отложенные налоговые обязательства*.)

**ОТЛОЖЕННЫЕ НАЛОГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (deferred income tax liability)** — обусловленная временными разницами сумма недоплаты по налогу на прибыль в отчетном периоде, которая будет постепенно погашаться в последующие периоды путем увеличения очередных платежей по этому налогу или сумма компенсации недоплаченного ранее налога на прибыль. Отложенные налоговые обязательства учитываются на одноименном счете 77 и отражаются

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

в балансе и отчете о прибылях и убытках. Кредитовое сальдо счета 77 приводится в разделе баланса «Долгосрочные обязательства» и показывает ту часть задолженности по налогу на прибыль, которая будет уплачена бюджету в последующие отчетные периоды. В отчете о прибылях и убытках по одноименной статье отражается разница между кредитовым и дебетовым оборотами за отчетный период по счету 77, причем она берется с плюсом, если превышает кредитовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное.

Согласно российским бухгалтерским регулятивам отложенные налоговые активы и обязательства принимаются во внимание при расчете текущего налога на прибыль, отражаемого в отчете о прибылях и убытках, что позволяет отражать в учете и отчетности различие между бухгалтерской и налоговой прибылями. Отложенные налоговые активы и обязательства, показанные в форме № 2, не сказываются на величине прибыли, а отражаются лишь на денежных потоках по расчетам с бюджетом по налогу на прибыль.

Величина налога рассчитывается по следующему алгоритму

$$\text{НП}_T = \text{НП}_y + \text{ПНО} + \text{ОНА} - \text{ОНО}, \quad (\text{O7})$$

где  $\text{НП}_T$  – текущий налог на прибыль;

$\text{НП}_y$  – условный расход по налогу на прибыль;

ПНО – постоянное налоговое обязательство (часть налога на прибыль, обусловленная превышением фактических расходов над расходами, принимаемыми для целей налогообложения);

ОНА – отложенный налоговый актив (как разница между дебетовым и кредитовым оборотами по счету 09 «Отложенные налоговые активы» за отчетный период; берется с плюсом, если превышает дебетовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное);

ОНО – отложенное налоговое обязательство (как разница между кредитовым и дебетовым оборотами за отчетный период по счету 77 «Отложенные налоговые обязательства»; берется с плюсом, если превышает кредитовый оборот, и с минусом, если имеет место обратное).

Величина условного расхода по налогу на прибыль определяется как произведение бухгалтерской прибыли, сформированной в отчетном периоде и показанной по статье формы № 2 «Прибыль и убыток до налогообложения» (с учетом корректировки на сумму штрафных санкций по расчетам с бюджетом и государственными внебюджетными фондами), на ставку налога на прибыль, установленную законодательством Российской Федерации о налогах и сборах и действующую на отчетную дату.

Приведенная формула составлена в терминах факторов, идентифицированных в отчете о прибылях и убытках в соответствии с приказом Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций». В вычислительном плане более удобна следующая формула

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

$$\text{НП}_T = \text{НП}_y + \text{ПНО} + (\text{ДО}_{\text{она}}^{\text{оп}} - \text{КО}_{\text{она}}^{\text{оп}}) - (\text{КО}_{\text{оно}}^{\text{оп}} - \text{ДО}_{\text{оно}}^{\text{оп}}), \quad (\text{O8})$$

где  $\text{ДО}_{\text{она}}^{\text{оп}}$ ,  $\text{ДО}_{\text{оно}}^{\text{оп}}$  – дебетовые обороты за отчетный период соответственно по счетам 09 «Отложенные налоговые активы» и 77 «Отложенные налоговые обязательства»;

$\text{КО}_{\text{она}}^{\text{оп}}$ ,  $\text{КО}_{\text{оно}}^{\text{оп}}$  – кредитовые обороты за отчетный период соответственно по счетам 09 и 77.

Заметим, что в приведенных формулах дебетовые и кредитовые обороты по счетам 09 и 77 берутся только по операциям, корреспондирующим со счетом 68 «Расчеты по налогам и сборам».

Отложенное налоговое обязательство представляет собой, по сути, бесплатный налоговый кредит, предоставленный предприятию государством. Пример, показывающий роль отложенных налоговых обязательств в формировании отчета о прибылях и убытках, см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2008, с. 307–314].

«ОТПУГИВАНИЕ АКУЛ» (shark repellants) – см. *Враждебное поглощение*.

«ОТРАВЛЕННАЯ ПИЛЮЛЯ» (poison pill) – см. *Враждебное поглощение*.

**ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (cash flow statement)** – отчет, составляемый по данным бухгалтерского учета и характеризующий имевшие место в отчетном периоде источники появления и направления использования денежных средств в фирме в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

В приказе Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» разъяснено, что для целей составления отчета:

под *текущей* деятельностью понимается деятельность организации, преследующая извлечение прибыли в качестве основной цели либо не имеющая извлечение прибыли в качестве такой цели в соответствии с предметом и целями деятельности, т. е. производством промышленной, сельскохозяйственной продукции, выполнением строительных работ, продажей товаров, оказанием услуг общественного питания, заготовкой сельскохозяйственной продукции, сдачей имущества в аренду и др.;

под *инвестиционной* деятельностью понимается деятельность организации, связанная с приобретением земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов, а также их продажей; с

осуществлением собственного строительства, расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические разработки; с осуществлением финансовых вложений (приобретение ценных бумаг других организаций, в том числе долговых, вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций, предоставление другим организациям займов и т. п.);

под *финансовой* деятельностью понимается деятельность организации, в результате которой изменяются величина и состав собственного капитала организации, заемных средств (поступления от выпуска акций, облигаций, предоставления другими организациями займов, погашение заемных средств и т. п.).

Отчет о движении денежных средств строится на основе следующего балансового уравнения

$$ДС_{н} + ДС_{п} - ДС_{в} = ДС_{к}, \quad (09)$$

где  $ДС_{н}$  – остаток средств на начало отчетного периода;

$ДС_{п}$  – поступило денежных средств в течение отчетного периода;

$ДС_{в}$  – выбыло денежных средств в течение отчетного периода;

$ДС_{к}$  – остаток на конец отчетного периода.

Сведения об остатках денежных средств для включения в отчетность выявляются по данным бухгалтерского учета и подтверждаются в ходе инвентаризации. Что касается сведений о движении средств, их достаточно подробная детализация приведена в п. 29 ПБУ 4/99. В частности, в состав показателя  $ДС_{п}$  входят поступления: от продажи продукции, товаров, работ, услуг; от продажи основных средств и иного имущества; авансы, полученные от покупателей (заказчиков); бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование; кредиты и займы полученные; дивиденды, проценты по финансовым вложениям; прочие поступления. Соответственно выбытие денежных средств (показатель  $ДС_{в}$ ) складывается из оплаты товаров, работ, услуг; оплаты труда; отчислений в государственные внебюджетные фонды; выдачи авансов; финансовых вложений; выплаты дивидендов, процентов по ценным бумагам; перечислений в бюджет; оплаты процентов по полученным кредитам; прочих выплат и перечислений.

Формат отчета, рекомендованный действующими регулятивами, приведен в приложении 4. Отчет о движении денежных средств может быть составлен двумя способами: прямым и косвенным. Первый способ подразумевает движение от счетов (перебор всех операций по счетам денежных средств и их разnosку по статьям отчета); второй способ предполагает корректировку отчетной прибыли на операции, отражавшиеся на величине прибыли, но не предполагавшие реального движения средств. Пример составления отчета о движении денежных средств см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2008, с. 112–121].

**ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ (profit and loss account/statement, income statement)** – отчет, составляемый по данным бухгалтерского учета, содержащий в упорядоченном виде данные о доходах и расходах (затратах) предприятия, признанных в отчетном периоде, и чистой прибыли (убытке) как разнице между ними. Отчет составляется поквартально (точнее, по итогам трех, шести и девяти месяцев) и по итогам года (иными словами, в квартальных отчетах все показатели, включая прибыль, приводятся нарастающим итогом). Рекомендательный перечень статей отчета приведен в ПБУ 4/99.

В связи с последними изменениями в отчетности (см. приказ Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций», содержащий рекомендательные форматы отчетности) в балансе не предусматривается обязательного обособления чистой прибыли отчетного года: полученная прибыль присоединяется к нераспределенной прибыли прошлых лет и после формирования предусмотренных фондов и резервов остаток нераспределенной прибыли показывается в балансе одной строкой. Это обстоятельство резко повышает значимость отчета о прибылях и убытках в контексте информирования пользователей о финансовом состоянии и финансовых результатах деятельности хозяйствующего субъекта – из документа, дополнявшего баланс и потому носившего в известной степени вспомогательный характер, он превращается в документ, имеющий определенную степень самостоятельности и обладающий исключительной информационной ценностью. Формат отчета, рекомендованный действующими регулятивами, приведен в приложении 4.

Следует особо подчеркнуть, что алгоритмы формирования прибыли, определяющие структуру отчета о прибылях и убытках, предписываемые соответственно МСФО и российскими регулятивами, формально не имеют существенных различий, однако состав отдельных видов доходов и расходов может не совпадать. Поэтому при подготовке отчетов для иностранных пользователей нужно, по крайней мере, давать четкие комментарии к содержательному наполнению отдельных статей.

В табл. О1 приведен уточненный алгоритм увязки статей отчета о прибылях и убытках в соответствии с российскими регулятивами.

Таблица О1

**Статьи отчета о прибылях и убытках  
(российский формат)**

Знак в алгоритме расчета чистой прибыли	Показатель
+	Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг за вычетом налога на добавленную стоимость, акцизов и т. п. налогов и обязательных платежей (нетто-выручка)
–	Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг (кроме коммерческих и управленческих расходов)
=	<i>Валовая прибыль</i>
–	Коммерческие расходы
–	Управленческие расходы
=	<i>Прибыль/убыток от продаж</i>
+	Проценты к получению
–	Проценты к уплате
+	Доходы от участия в других организациях
+	Прочие доходы
–	Прочие расходы
=	<i>Прибыль/убыток до налогообложения</i>
+	Отложенные налоговые активы (разность между дебетовым и кредитовым оборотами за отчетный период по одноименному счету 09 по операциям, корреспондирующим со счетом 68; может быть как положительной, так и отрицательной)
–	Отложенные налоговые обязательства (разность между кредитовым и дебетовым оборотами за отчетный период по одноименному счету 77 по операциям, корреспондирующим со счетом 68; может быть как положительной, так и отрицательной)
–	Текущий налог на прибыль (с учетом корректировки приведенной выше статьи «Прибыль/убыток до налогообложения» на штрафные санкции по расчетам с бюджетом и государственными внебюджетными фондами, которые согласно ст. 270 НК РФ не должны уменьшать налогооблагаемую прибыль, т. е. на сумму подобных штрафов следует увеличить прибыль до налогообложения)
=	<b>Чистая прибыль (нераспределенная прибыль) (чистый убыток)</b>

В табл. О2 приведен один из алгоритмов увязки статей отчета о прибылях и убытках, рекомендуемых МСФО.

**Статьи отчета о прибылях и убытках  
(формат МСФО)**

Знак в алгоритме расчета чистой прибыли	Показатель
+	Выручка
–	Себестоимость продаж
=	Валовая прибыль
+	Прочие операционные доходы
–	Коммерческие расходы
–	Управленческие расходы
–	Прочие операционные расходы
=	Операционная прибыль
–	Проценты к уплате
+	Доход от ассоциированных компаний (т. е. доход от участия в других фирмах)
=	Прибыль до вычета налогов
–	Налог на прибыль
=	Прибыль после вычета налогов
–	Доля миноритариев
=	Чистая прибыль от обычной деятельности
–/+	Результаты чрезвычайных обстоятельств
=	Чистая прибыль за период

Заметим, что показатели отчета могут составляться в различных оценках. Так, например, известная корпорация *BP p.l.c.* (бывшая *British Petroleum*) отражает себестоимость продаж в ценах замещения, что позволяет учитывать влияние инфляции.

Для целей анализа и финансового менеджмента структура отчета о прибылях и убытках несколько меняется: в частности, обособляются амортизационные расходы, что позволяет рассчитывать такой важный показатель, как уровень операционного левериджа. Подобное обособление имеет двоякий смысл. Во-первых, амортизационные отчисления принципиально отличаются от других расходов, поскольку отражаются лишь на значении прибыли, но не затрагивают реальных денежных потоков, т. е. движения денежных средств. Во-вторых, становится возможным определить уровень операционного риска как

Вернуться в каталог учебников



возможность покрытия материальных постоянных затрат (грубо говоря, независимо от того, используются или нет основные средства, вложенные в них денежные средства нужно возмещать через механизм амортизации). Схема обособления доходов и расходов (затрат) для целей анализа и финансового менеджмента приведена на рис. О1.

**ОТЧЕТНАЯ ДАТА (reporting date)** – дата, по состоянию на которую организация должна составлять бухгалтерскую отчетность. Согласно действующему законодательству в России отчетным годом для всех организаций является календарный год – с 1 января по 31 декабря включительно. Годовая отчетность составляется по итогам года, т. е. на 1 января года, следующего за отчетным. Месячная и квартальная отчетности являются промежуточными и составляются (при необходимости) на 1-е число месяца, следующего за отчетным периодом.

**ОТЧЕТНОСТЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ (ФИНАНСОВАЯ) (financial statements, accounts)** – система показателей об имущественном и финансовом положении предприятия, а также финансовых результатах его деятельности за отчетный период, представленных, как правило, в табличной форме и сформированных непосредственно в результате закрытия счетов Главной книги. Согласно МСФО 1 отчетность должна обеспечить пользователей информацией о следующих показателях: а) активах; б) обязательствах; в) капитале; г) доходах и расходах, включая прибыли и убытки; д) движении денежных средств. Поэтому полный комплект финансовой отчетности включает следующие компоненты: бухгалтерский баланс; отчет о прибылях и убытках; отчет, показывающий либо все изменения в капитале, либо изменения в капитале, отличные от операций капитального характера с собственниками предприятия и распределений им; отчет о движении денежных средств; учетная политика и пояснительные примечания.

В российском учете ситуация с отчетностью, в принципе, не противоречит международным подходам и может быть описана следующими тезисами:

- в Федеральном законе «О бухгалтерском учете» определены понятие и состав отчетности, а также указано, что ее формы и инструкции по заполнению утверждаются Минфином России;
- учетная политика фирмы и изменения в ней на очередной отчетный год должны отражаться в пояснительной записке;
- принципы разработки и содержание учетной политики регулируются Положением по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» (ПБУ 1/98);
- основные требования к отчетности, ее состав и содержание по разделам и укрупненным статьям регулируются Положением по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99);

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

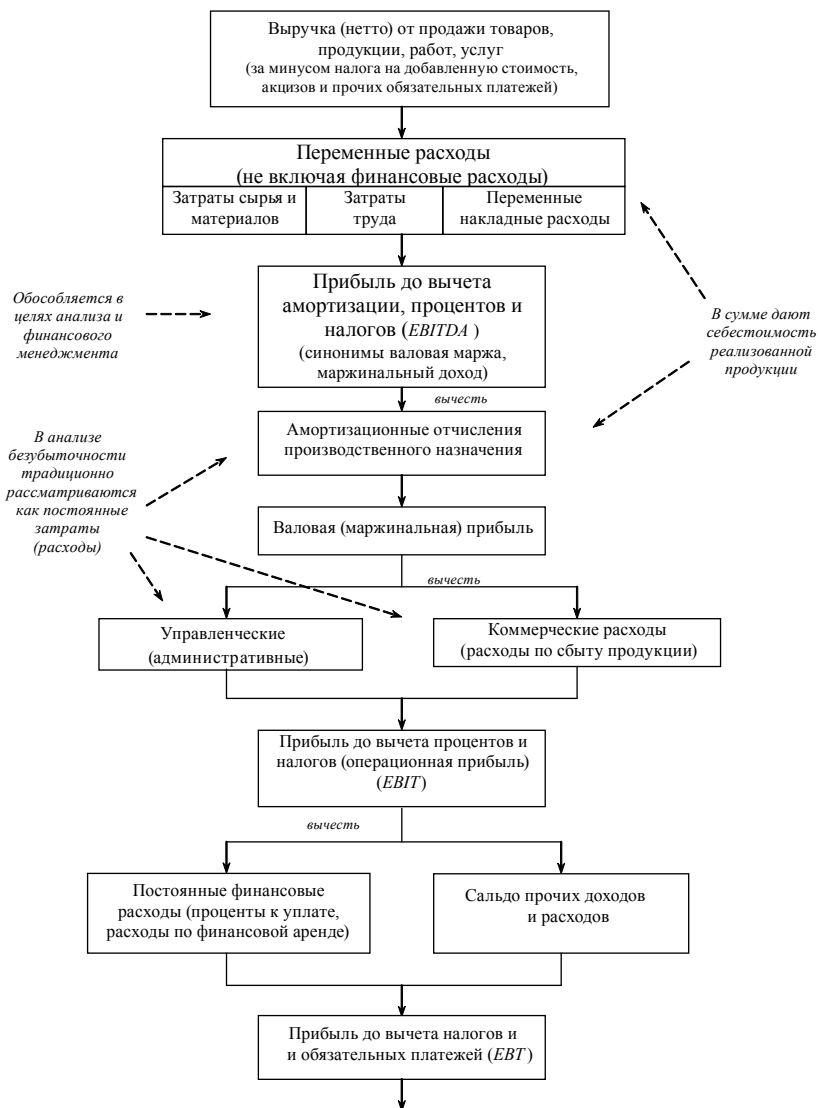


Рис. О1. Схема формирования и распределения доходов фирмы

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

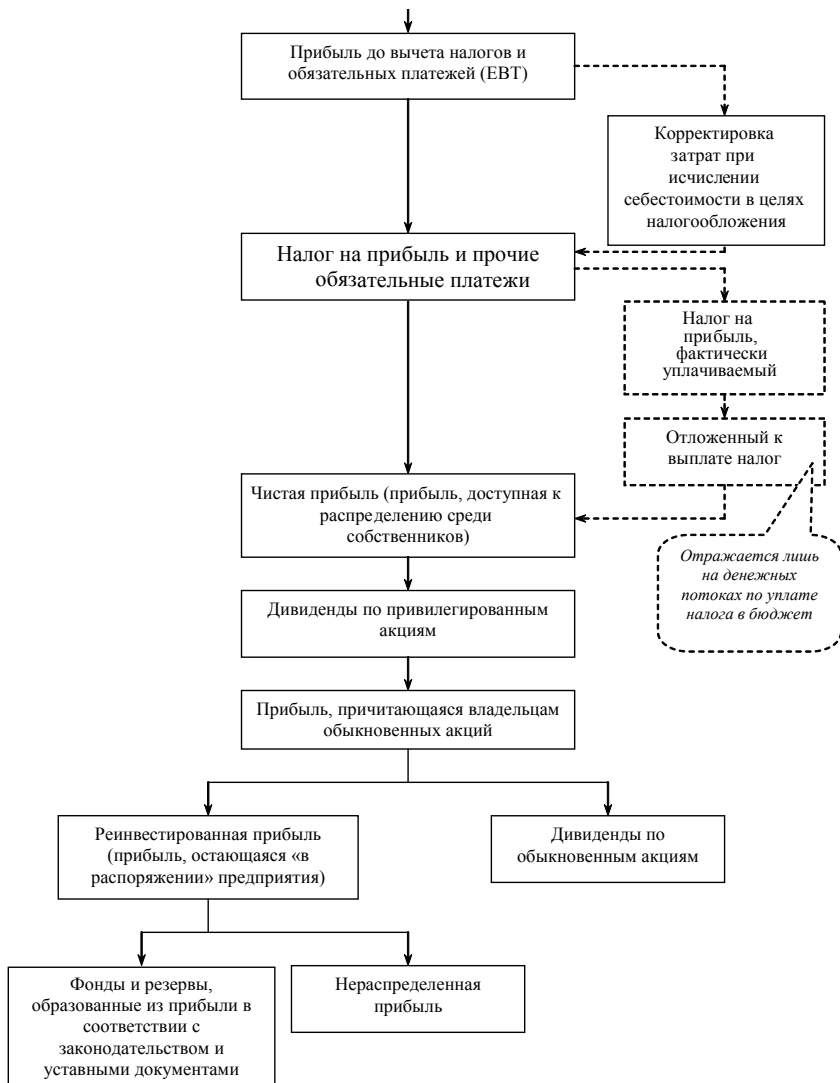


Рис. 01. Схема формирования и распределения доходов фирмы  
(окончание схемы)

- рекомендательные форматы отчетности приведены в приказе Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».

В соответствии с упомянутыми Законом ПБУ 4/99 и приказом в состав годовой отчетности<sup>1</sup> входят:

- а) бухгалтерский баланс (форма № 1);
- б) отчет о прибылях и убытках (форма № 2);
- в) приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках:
  - отчет об изменениях капитала (форма № 3);
  - отчет о движении денежных средств (форма № 4);
  - приложение к бухгалтерскому балансу (форма № 5);
  - отчет о целевом использовании полученных средств (форма № 6);
- г) пояснительная записка;
- д) итоговая часть аудиторского заключения.

Форматы отчетности, рекомендованные действующими регулятивами, приведены в приложении 4. Для сравнения в приложении 5 приведены форматы отчетности, рекомендованные для стран – членов Евросоюза. (См. *Отчетность финансовая*.)

**ОТЧЕТНОСТЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ КОНСОЛИДИРОВАННАЯ (consolidated financial statements)** – бухгалтерская отчетность корпоративной группы, условно представленной как единое предприятие. Составляется материнской компанией по специальным алгоритмам, предусматривающим исключение инвестиций в капитал дочерних компаний и результатов взаимных операций между членами корпоративной группы и развернутое представление всех активов и обязательств дочерних компаний. Консолидированная отчетность является аналитической по своей сути, призванной демонстрировать статус-кво в имущественном и финансовом состояниях группы. Поскольку крупный бизнес чаще всего организуется в виде корпо-

---

<sup>1</sup> Заметим, что правильнее говорить не об отчетности, а об отчете, поскольку аудиторское заключение принципиально отличается от других элементов, перечисленных в п. а-д. Напомним, что согласно ст. 10 Федерального закона «Об аудиторской деятельности» (в ред. от 14 декабря 2001 г. № 164-ФЗ) аудиторское заключение представляет собой «официальный документ, предназначенный для пользователей финансовой (бухгалтерской) отчетности аудируемых лиц, составленный в соответствии с федеральными правилами (стандартами) аудиторской деятельности и содержащий выраженное в установленной форме мнение аудиторской организации или индивидуального аудитора о достоверности финансовой (бухгалтерской) отчетности аудируемого лица и соответствии порядка ведения его бухгалтерского учета законодательству Российской Федерации». Таким образом, аудиторское заключение является не частью отчетности (оно не может подтверждать самое себя), а самостоятельным документом, сопровождающим ее и несущим собственную нагрузку. Кроме того, готовятся эти документы совершенно разными лицами: отчетность – управленческим персоналом фирмы, аудиторское заключение – нанятыми собственниками фирмы независимыми аудиторами.

ративных групп, в публичном годовом отчете крупной компании (группы) можно видеть как минимум два набора отчетных форм: по группе в целом и по материнской компании. Примеры, демонстрирующие сущность и алгоритмы консолидации, см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2008, с. 126–146].

**ОТЧЕТНОСТЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ ПРОГНОЗНАЯ (budgeted financial statements, pro forma financial statements)** – бухгалтерская отчетность, составляемая на конец планируемого периода. В практике крупных западных компаний прогнозная отчетность является одним из элементов финансового планирования.

**ОТЧЕТНОСТЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ СВОДНАЯ (aggregated financial statements)** – бухгалтерская отчетность, содержащая линейно агрегированную информацию по группе предприятий. Составляется, например, министерством по группе подчиненных ему самостоятельных предприятий путем суммирования одноименных статей отчетности. Подобная отчетность имела в стране определенную значимость в годы советской власти; в настоящее время она практически потеряла свою ценность.

**ОТЧЕТНОСТЬ СЕГМЕНТАРНАЯ (segmented reporting)** – совокупность данных из системы бухгалтерского учета, позволяющих получить представление о деятельности коммерческой организации в разрезе операционных и (или) географических сегментов. Под *сегментом* понимается функциональная или линейная часть (подразделение) предприятия, по которой может быть составлена отдельная отчетность. Если сегмент занимает существенное место в доходах и расходах фирмы, он называется отчетным, а информация о нем подлежит обязательному раскрытию в бухгалтерской отчетности или в сводной бухгалтерской отчетности. Сегментарная отчетность составляется в соответствии с ПБУ 12/2000 «Информация по сегментам».

**ОТЧЕТНОСТЬ ФИНАНСОВАЯ (financial statements, accounts)** – система показателей об имущественном и финансовом положении предприятия, а также финансовых результатах его деятельности за отчетный период. Термин появился в отечественном учете в связи с усилением влияния англо-американской бухгалтерской школы и внедрением элементов международных стандартов и уже упомянут в ряде нормативных документов (см., например, Законы «Об акционерных обществах» и «Об аудиторской деятельности»). Четкого определения этого понятия нет, однако из контекста, как правило, видно, что термины «бухгалтерская отчетность» и «финансовая отчетность» понимаются как синонимы. Более того, в Законе «Об аудиторской деятельности» это подчеркивается недвусмысленно, поскольку в нем используется понятие «бухгалтерская (финансовая) отчетность».

Заметим, что некоторые попытки провести хотя бы формальное различие между бухгалтерской и финансовой отчетностью все же предпринимаются. Сущностного различия между этими терминами нет, как правило, отличие между ними видят в том, что по сравнению с бухгалтерской финансовая отчетность содержит весьма значительный объем аналитических расшифровок и пояснительных комментариев, что как раз и обеспечивает ее большую пригодность для принятия решений финансового характера. Иными словами, бухгалтерская отчетность составляется по принципу удовлетворения минимально необходимых требований, предписываемых правилами ее составления; тогда как финансовая отчетность более вариабельна (за счет аналитических расшифровок), а ее составители исходят из предположения и желания максимально возможного раскрытия полезной информации. Иную трактовку соотношению этих понятий дают авторы аудиторского словаря, полагающие, что бухгалтерская отчетность включает в себя финансовую и внутрихозяйственную отчетности [Аудиторский словарь, с. 110].

**ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (reporting period)** – период, за который организация должна составлять бухгалтерскую отчетность. Основным отчетным периодом является календарный год. Промежуточная отчетность в сокращенном составе форм может составляться ежеквартально (иногда, ежемесячно).

**ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (постулат) (time period postulate)** – постулат бухгалтерского учета, задающий возможность периодической констатации статус-кво в имуществе и результатах деятельности хозяйствующего субъекта. Согласно этому постулату с экономической деятельностью фирмы увязывается некий базовый временной интервал, в рамках или по завершении которого эта деятельность может быть оценена или скорректирована. Таким базовым периодом признан финансовый год. Тем самым достигается определенность и сопоставимость экономических потенциалов и финансовых результатов экономических субъектов. Именно по итогам финансового года должна составляться бухгалтерская отчетность. Безусловно, не исключается и более частая ее подготовка, однако именно годовая отчетность является базовой, подлежит аудиту и распространяется среди собственников. Поскольку год – достаточно короткий период в жизни фирмы, а многие активы фирмы находятся у нее на балансе годами, для обеспечения более достоверной картины о финансовых результатах этот постулат обуславливает появление принципов идентификации (т. е. отнесения факта хозяйственной жизни к определенному моменту времени), соотношения доходов с соответствующим затратами и др. (См. *Постулаты (допущения) бухгалтерского учета.*)

**ОФЕРТА (proposal)** – адресованное одному или нескольким конкретным лицам предложение, которое достаточно определенно и выражает намерение лица, сделавшего предложение, считать себя заключившим договор с адресатом, которым это предложение будет принято. Оферта должна содержать все существенные условия договора (см. ст. 435 ГК РФ).

**ОЦЕНКА (estimation)** – а) некоторая характеристика объекта (события), позволяющая выделять его из совокупности других объектов (событий) или упорядочивать их; б) процесс присвоения упомянутой характеристики. Как характеристики объектов (событий) оценки подразделяются на формализованные (количественные) и неформализованные (качественные). Первые используются для реализации кардиналистских отношений упорядоченности, т. е. отношений, основанных на сопоставлении количественных оценок; вторые – для реализации ординалистских отношений упорядоченности, т. е. отношений, основанных на предпочтениях. Процесс формирования количественной оценки заключается в присвоении численного значения объекту (событию) по определенным правилам и включает три элемента: а) объект (событие); б) подлежащее количественной оценке свойство (качество, признак и др.); в) шкала измерения или совокупность единиц, в которых будет выражена оценка.

**«ОЧИСТКА» БАЛАНСА** – профессиональный термин, применяемый в учетно-аналитической практике и означающий процедуру перехода от баланса-брутто к балансу-нетто. Эта процедура была особенно актуальной в советское время, когда методология учета и составления отчетности предполагала включение в отчетный баланс регулирующих (контрарных) статей, с помощью которых в отчетности в явном или слегка завуалированном виде формировалось несколько оценок ряда активных и пассивных статей. Так, было принято отражать основные средства по первоначальной или восстановительной стоимости; одновременно в пассив баланса вводилась регулирующая статья – износ (накопленная амортизация) основных средств. Наличие регулирующих статей в балансе приводило к существенному завышению его валюты – до 30% и более, что искажало представление о финансовом состоянии предприятия. В ходе «очистки» баланса регулирующие статьи, подобные упомянутому износу, вычитались из соответствующих основных статей (в случае с износом вычет регулирующей суммы приводил к появлению в балансе-нетто оценки основных средств по остаточной стоимости). Таким образом, «очистка» баланса от регулятивов позволяла составить баланс-нетто, т. е. баланс, очищенный от регулятивов, актив которого давал более реальное представление о текущей стоимостной оценке имущества предприятия.

Именно этот баланс и использовался для оценки финансового положения предприятия. В начале 1990-х гг. отечественными бухгалтерскими регулятивами было предписано следование принципу нетто-оценки при составлении отчетности (как это рекомендуют МСФО и национальные стандарты в экономически развитых странах), а потому процедура «очистки» баланса потеряла свое методологическое значение. В настоящее время принцип нетто-оценки закреплён в ст. 35 ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации»: «Бухгалтерский баланс должен включать числовые показатели в оценке-нетто, т. е. за вычетом регулирующих величин, которые должны раскрываться в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках». (См. *Баланс-брутто, Счет контрастный.*)



~П~

**ПАРАДИГМА<sup>1</sup> СЧЕТОВЕДЕНИЯ (accounting paradigm)** – то общее, что составляет основу и специфическое инвариантное содержание данной системы учета как научного знания. Российскими теоретиками бухгалтерского учета принято выделять три учетные парадигмы: *камеральный учет* (основная идея – учет поступления и расходования денежных средств); *униграфический учет*, или *простая бухгалтерия* (основан на идее учетного натурализма, когда факты хозяйственной жизни отражаются в тех единицах измерения, которые этим фактам свойственны; любая запись отражает либо увеличение, либо уменьшение величины конкретного объекта учета, т. е., по сути, имеется в виду инвентарный учет); *диграфический учет*, или *двойная бухгалтерия* (система ведения счетов бухгалтерского учета, предусматривающая, во-первых, отражение любой хозяйственной операции по двум счетам – как правило, дебету одного и кредиту другого и, во-вторых, наличие счетов собственных средств (точнее, капитала или фонда собственников), что позволяет организовать периодическое выведение финансового результата). В основе приведенного подхода – объект и техника учета.

Иная трактовка бухгалтерских парадигм предложена представителями англо-американской школы, которые полагают целесообразным делать теоретические построения, основываясь прежде всего на понимании роли бухгалтерского учета в экономической системе. Обособляются шесть парадигм: 1) индуктивно-антропологическая парадигма; 2) дедуктивная парадигма идеального дохода; 3) парадигма теории принятия решений; 4) парадигма рынка капитала; 5) бихевиористская парадигма; 6) парадигма информационной экономики. Их характеристика представлена в [Belkaoui, р. 496–527; Mattessich, р. 176–220]. (См. *Бухгалтерия двойная, Бухгалтерия камеральная, Бухгалтерия простая.*)

**ПАССИВ БАЛАНСА** – совокупность источников средств, представленных в балансе. Имеет две основные имеет две трактовки, условно называемые, как юридическая и экономическая (источниковая), причем обе трактовки фактически тесно взаимосвязаны (рис. П1).

Суть первой трактовки такова. Пассив баланса отражает отношения, возникающие в процессе привлечения средств, и потому его интерпретация имеет прежде всего юридический оттенок. Дело

<sup>1</sup> Парадигма (от греч. *παράδειγμα* – пример) – научная теория, исходная концептуальная схема, пример, который следует копировать.

в том, что пассивные статьи баланса — это в определенном смысле перечисление обязательств предприятия. Напомним, что обязательство в юридическом смысле означает гражданское правоотношение, в силу которого одна сторона (должник) обязана совершить в пользу другой стороны (кредитора) определенное действие (передать имущество, выполнить работу и др.), а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности.

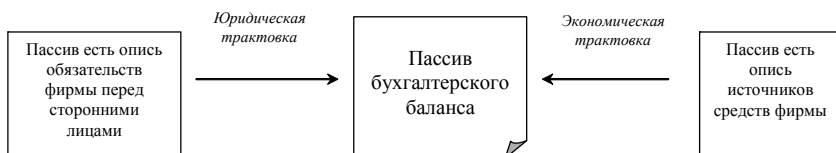


Рис. П1. Трактовки пассива баланса

Например, уставный капитал с известной долей условности<sup>1</sup> можно трактовать как обязательство перед собственником по выделенным предприятию основным и оборотным средствам; кредиты банков — обязательство предприятия перед банками по ссудам, полученным на различные цели; кредиторская задолженность есть обязательство перед контрагентами: поставщиками — за полученные товарно-материальные ценности и оказанные услуги; рабочими и служащими — по оплате труда; бюджетом — по налогу на прибыль и другим платежам и т. д. Различного рода фонды и резервы — это обязательства администрации перед коллективом предприятия в целом по производственному и социальному развитию и др. Все эти обязательства законодательным образом ранжируются по обязательности и приоритетности их удовлетворения и, кроме того, предоставляют разные права лицам, перед которыми они возникли у хозяйствующего субъекта в связи с привлечением средств.

Помимо юридической возможна и экономическая интерпретация пассива баланса (можно назвать ее также учетно-аналитической, финансово-аналитической, источниковой), согласно которой пассив представляет собой свод источников средств. Возможность отражения источников в балансе предопределена самой сутью двойной бухгалтерии, в рамках которой любой актив получает дополнительную характеристику в виде источника его появления. В простейших операциях источниковый характер пассивных статей легко

<sup>1</sup> Условность заключается в том, что с формальных позиций предприятие как юридическое лицо не обязано принимать у своих учредителей-акционеров акции с возмещением их денежного эквивалента. Акционеры могут либо продать свои акции на рынке и тем самым выйти из состава собственников, либо принять совместное решение о ликвидации предприятия и после расчетов с кредиторами получить свою долю в чистых активах фирмы.

демонстрируется. Например, в результате предоставленного банком кредита на расчетном счете фирмы появились денежные средства. Поэтому, с одной стороны, средства появились (в активе баланса возросла статья «Расчетный счет»), с другой — появилась задолженность перед банком как источником полученных денежных средств (в пассиве баланса возросла статья «Кредиты и займы»).

Из приведенного примера следует и легко обобщаемый очевидный вывод: любая статья в пассиве должна трактоваться не как собственно финансовые ресурсы, а как некий условный источник, за которым стоит реальное физическое или юридическое лицо, предоставившее хозяйствующему субъекту денежные средства в прямой или опосредованной форме. Поскольку возникшие в связи с предоставлением средств обязательства раньше или позже будут непременно погашены, соответствующий источник вполне может исчезнуть. Источники средств и собственно средства — это совершенно разные категории, поэтому они и представлены в различных разделах — соответственно в пассиве и активе баланса. В этом смысле ставшие уже трафаретными слова «приобрести активы за счет прибыли» не следует понимать буквально, поскольку любая подобная сделка может быть совершена в конечном итоге лишь за счет денежных средств, а не за счет какой-то неосязаемой прибыли. Прибыль — это условный расчетный показатель, а не реальные средства, которые можно использовать в операции купли-продажи. Иными словами, если в балансе показана прибыль в размере 1 млн руб., это вовсе не означает, что у данного предприятия есть такая сумма на счете или в кассе; более того, предприятие может быть прибыльным и одновременно не иметь наличных денег на выплату заработной платы или дивидендов. Точно так же должен интерпретироваться и термин «капитал», рассматриваемый в контексте источников финансирования или пассивов баланса, — это источник средств, а не собственно денежные ресурсы.

Возможны и другие интерпретации пассива баланса; например, его можно трактовать как план распределения стоимостной оценки активов.

Статьи пассива принято группировать в три раздела:

- капитал и резервы (раздел отражает совокупную «задолженность» фирмы перед своими учредителями; иными словами, итог раздела показывает, какая доля учетной стоимости активов фирмы принадлежит ее собственникам; подразделение на статьи, в принципе, не играет значимой роли и обусловлено лишь желанием более наглядно представить совокупную долю собственников<sup>1</sup>);

<sup>1</sup> Не случайно, например, в балансах западных фирм можно видеть одну статью — «Нераспределенная прибыль», тогда как в балансах отечественных предприятий — «Нераспределенная прибыль».

- долгосрочные обязательства (в разделе приведены статьи, характеризующие долгосрочную задолженность перед сторонними лицами, которая обязательно должна будет погашена согласно заключенным договорам);
- краткосрочные обязательства (в статьях этого раздела также отражена задолженность перед сторонними лицами, однако, во-первых, она носит краткосрочный характер и, во-вторых, некоторые виды задолженности возникают спонтанно, как результат осуществления финансово-хозяйственной деятельности).

**ПАССИВЫ** – обобщенное название составных элементов пассива бухгалтерского баланса. Синоним *источники средств*.

**ПАЧОЛИ ЛУКА (Luca Pacioli, 1445–1517)** – францисканский монах, впервые опубликовавший в 1494 г. книгу с описанием основ двойной бухгалтерии. (См. *Бухгалтерия двойная*.)

**ПЕНЯ (fine)** – вид неустойки, взимаемой за просрочку платежа. Начисляется за каждый день просрочки в процентах к основной сумме долга.

**ПЕРВОНАЧАЛЬНОЕ ПУБЛИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ (Going Public, Initial Public Offering, IPO)** – первый выпуск акций фирмы, выход на первичный рынок в ходе преобразования фирмы из закрытой в открытую. В результате этой операции фирма становится публичной, листинговой. Публичность означает, что акции фирмы свободно продаются на фондовой бирже, т. е. любой инвестор может войти в число ее собственников. Успешность проведения *IPO*, заключающаяся в размещении по определенной цене всего запланированного объема акций, зависит от множества факторов внутреннего и внешнего (по отношению к фирме) порядка и в том числе от общемировой конъюнктуры на финансовых рынках.

В России к началу 2009 г. создано около 300 публичных компаний, однако лишь 90 из них «имеют умеренные или высокие показатели ликвидности акций»; в 20 из них блокирующие пакеты прямо или опосредованно принадлежат государству, а рыночная стоимость компаний с государственным участием в капитале составляет 57% капитализации упомянутых 90 компаний<sup>1</sup>.

В последние годы рекордным для мировых рынков по объему *IPO* стал 2006 г. – компании привлекли 257 млрд долл.; одновременно с бирж исчезли акции на 150,1 млрд долл. (это относится к компаниям, которые в результате выкупа инвесторами стали вновь частными). Лидерство в *IPO* принадлежало китайским и российским компани-

ятий эта статья может быть представлена в различных детализациях – например, в виде совокупности фондов, сформированных за счет этой прибыли.

<sup>1</sup> Ведомости. 2008. 23 дек. С. А01.

ям: первые привлекли 49,4 млрд долл. в 114 сделках, вторые – 15,3 млрд долл. в 12 сделках. Мировой рекорд по объему *IPO* установлен крупнейшим банком Китая – *Industrial & Commercial Bank of China* – 15,3 млрд долл.; третье место с 10,3 млрд долл. заняла российская компания «Роснефть». В 2006 г. процедуру *IPO* на мировых рынках прошли 14 российских компаний и привлекли 16,3 млрд долл.; в 2007 г. еще 14 российских компаний вышли на мировые рынки, а сумма привлеченных средств составили 18,7 млрд долл. Как результат, к началу 2009 г. на международных биржах торговались ценные бумаги 60 российских компаний (заметим, что по всему миру торговалось примерно 54 000 акций)<sup>1</sup>. Начало 2008 г. знаменовалось резким снижением интереса к *IPO* в мире: по данным *Ernst & Young* в первом квартале 2008 г. 83 компании отказались от проведения *IPO*, а 24 компании отложили эту процедуру. Причина – ухудшение конъюнктуры мировых рынков капитала и снижение спроса на новые акции на фоне зарождавшихся негативных тенденций в мировой экономике и ее возможной рецессии (см.: Ведомости. 2008. 16 апр. С. Б05; 2008. 23 дек. С. А01). (См. *Корпорация, Листинг, Рынок первичный, Эмиссия ценных бумаг.*)

**ПЕРЕДЕЛ** – термин, используемый в отечественных системах калькулирования себестоимости производимой продукции и означающий совокупность технологических операций, завершающихся выработкой промежуточного продукта (полуфабриката) или законченного готового продукта.

**ПЕРЕОЦЕНКА (revaluation)** – доведение учетной оценки актива до его текущей рыночной оценки. Поскольку рынка именно этого переоцениваемого актива может и не существовать (и чаще всего не существует!), под «рыночной» понимается оценка в условиях фиктивной ликвидации, т. е. оценка, по которой с этим активом могла бы быть произведена невынужденная операция купли-продажи между двумя полностью информированными и независимыми участниками сделки.

**ПЕРИОД ПОГАШЕНИЯ (collection period)** – число дней, по истечении которых произойдет погашение задолженности (в конкретной ситуации, в среднем). (См. следующие две статьи.)

**ПЕРИОД ПОГАШЕНИЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (accounts receivable period)** – синоним термина «оборачиваемость средств в расчетах в днях» (см. соответствующую статью).

**ПЕРИОД ПОГАШЕНИЯ КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (accounts payable period)** – среднее время пользования средствами кредиторов. Начало периода – момент появления обяза-

<sup>1</sup> Ведомости. 2008. 25 дек. С. Б05.

тельства выплатить кредитору причитающуюся ему сумму (например, за поставленные товары); конец периода – момент фактического погашения задолженности, т. е. оттока (денежных) средств в ее оплату. Показатель рассчитывается как отношение средней кредиторской задолженности к однодневным затратам производственных запасов:

$$AP_d = \frac{AP}{COGS/D}, \quad (П1)$$

где  $AP$  – средняя кредиторская задолженность за приобретенные сырье и материалы в отчетном периоде;  
 $COGS$  – себестоимость продукции, реализованной в отчетном периоде (совокупные затраты сырья и материалов);  
 $D$  – количество дней в отчетном периоде.

**ПЕРИОД ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ (economic life)** – оценочный период, в течение которого ожидается генерирование доходов активом. Термин применяется, в частности, к основным средствам с целью определения продолжительности срока списания стоимости актива на расходы текущих периодов. Например, ожидается, что купленное основное средство будет приносить доход в течение шести лет; именно исходя из этого срока и будет принята система начисления амортизации. Этот период можно назвать «экономической жизнью» актива; есть еще «физическая жизнь», которая, как правило, продолжительнее экономической. Последнее означает, что актив по своим кондициям еще способен приносить доход, однако его стоимость уже списана на издержки, а использование актива чаще всего представляется экономически нецелесообразным. В советское время использование полностью амортизированных активов зачастую имело место; в этом случае актив не списывался с баланса, продолжал числиться в учете, и одновременно осуществлялась так называемая переамортизация, т. е. продолжала начисляться амортизация.

**ПЕТЕРБУРГСКИЙ ПАРАДОКС (Petersburg paradox)** – один из вариантов игры в лотерею, в котором, следуя заданным правилам, формально можно получить бесконечно большой выигрыш, и который тем не менее рассматривается потенциальными рациональными игроками как неприемлемый. Иными словами, игра обещает получение огромного выигрыша, однако рациональный игрок не готов заплатить за возможность участия в ней даже весьма небольшой платы. Парадокс назван по имени Даниила Бернулли (1700–1782), который в 1738 г. на заседании в Императорской академии наук в Санкт-Петербурге привел описание парадокса и его решение (заметим, что сама идея парадокса была сформулирована Николаем Бернулли, кузеном Даниила, в 1713 г.). Суть парадокса в следующем. Предположим,

Вернуться в каталог учебников

что крупье подбрасывает монету и предлагает следующие условия: если орел появится в первой попытке, то участник игры получит 1 руб., если не в первой, а лишь во второй, то 2 руб., если не в первых двух, а лишь в третьей, то 4 руб., если не в первых трех, а лишь в четвертой, то 8 руб., и т. д. Иными словами, с каждой очередной попыткой сумма возможного выигрыша удваивается. Спрашивается: какую цену крупье может запросить за участие в этой игре? Поскольку монета «правильная» (т. е. она не является дефектной, а потому игра честная), выпадение орла или решки равновероятно и, кроме того, исходы в попытках независимы. Теоретически игра может длиться бесконечно долго. Несложно подсчитать математическое ожидание выигрыша  $E(S)$  – в условиях честной игры именно  $E(S)$  и будет представлять собой цену, требуемую за участие в игре. Вероятность появления первого события  $\frac{1}{2}$ ; второго –  $\frac{1}{4}$ ; третьего –  $\frac{1}{8}$  и т. д. Поэтому:

$$\begin{aligned} E(S) &= 1 \times \frac{1}{2} + 2 \times \left(\frac{1}{2}\right)^2 + 4 \times \left(\frac{1}{2}\right)^3 + 8 \times \left(\frac{1}{2}\right)^4 + \dots = \\ &= \frac{1}{2} + \frac{1}{2} + \frac{1}{2} + \frac{1}{2} + \dots = +\infty. \end{aligned}$$

Иными словами, какую бы цену ни запрашивал организатор игры, в ней выгодно участвовать, поскольку ожидаемый выигрыш бесконечно велик. Можно выразиться иначе: в условиях честной игры потенциальный участник должен заплатить за возможность участия в ней бесконечно большую сумму денег. Ясно, что желающих включиться в игру на таких условиях не сыщется. Нельзя купить то, что нельзя продать. С другой стороны, понятно, что, если условия азартной игры не являются с очевидностью нечестными, всегда находятся потенциальные участники – все дело в запрашиваемой цене и в установлении критерия, приемлемого для организаторов и участников игры. Отсюда напрашивается вывод о том, что потенциальные участники любой азартной игры (а азартный бизнес, как известно, процветает, несмотря на огромные налоги) принимают во внимание не только формальные суммовые показатели – для них существенны какие-то другие, возможно, неформализуемые критерии.

Понимание этого обстоятельства как раз и помогает найти некоторые возможные варианты поведения участников описанной Бернулли игры. В частности, парадокс может быть разрешен, если согласиться с утверждением, что когда речь идет о бесконечном ряде стоимостных величин, потенциальный участник оценивает не столько собственно суммовые величины, сколько ожидаемые полезности, представляющие собой некоторую функцию от суммовой величины<sup>1</sup>. Смысл данного предположения понятен: полезность

---

<sup>1</sup> Как справедливо отмечал Бернулли, суждение о ценности некоторого предмета должно базироваться не на его цене, но на его полезности: доход в тысячу дукатов с очевидностью более значим для нищего, нежели для богача, хотя оба получают одну и ту же сумму.

(т. е. ценность) любого ожидаемого рубля будет ниже полезности предшествовавшего рубля (более наглядный пример: если человек голоден, любой кусок хлеба для него практически бесценен, но по мере насыщения ценность вновь предлагаемого куска начинает довольно быстро убывать). Итак, с течением времени полезность единицы ожидаемой суммовой величины снижается. Предположим, что зависимость полезности от суммовой величины описывается квадратичной функцией:  $U = \sqrt{S}$ . Можно рассчитать математическое ожидание полезности в рассматриваемой игре:

$$E(U) = \sqrt{1} \times (\frac{1}{2})^1 + \sqrt{2} \times (\frac{1}{2})^2 + \sqrt{4} \times (\frac{1}{2})^3 + \sqrt{8} \times (\frac{1}{2})^4 + \dots = q^2 + q^3 + q^4 + q^5 + \dots,$$

$$\text{где } q = \frac{\sqrt{2}}{2}.$$

Домножив обе части уравнения на  $q$  и вычтя полученное уравнение из первого, получим:

$$E(U) = \frac{q^2}{1-q} = \frac{1}{2-\sqrt{2}} = 1,71.$$

Отсюда находим:  $S = U^2 = 1,71^2 = 2,92$  руб.

Иными словами, если принимать решение с учетом функции полезности, то потенциальный участник с такой функцией полезности будет готов заплатить 2,92 руб. за возможность участия в игре. Парадокс разрешен, но лишь отчасти. Дело в том, что потенциальные участники игры могут по-разному определять устраивающую их функцию полезности. А потому очевиден вывод: в условиях неопределенности нельзя предсказать поведение потенциальных участников, поскольку неизвестны их функции полезности. Отсюда и возникает идея классификации участников в контексте их отношения к риску. Парадокс Бернулли был использован для демонстрации условности применения формализованных моделей оценки финансового актива и необходимости использования функции полезности. (См. *Модель Уильямса*.)

### **ПЛАН СЧЕТОВ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (chart of accounts)**—

перечень взаимоувязанных в системе двойной записи синтетических счетов, обеспечивающий систематизированную группировку сведений о всех квантифицируемых текущих операциях хозяйствующего субъекта. В большинстве стран состав плана счетов в централизованном порядке не регулируется; в некоторых странах, например в России и Франции, существуют унифицированные планы счетов, рекомендованные регуляторами бухгалтерского учета к применению. Так, в ст. 5 Федерального закона «О бухгалтерском учете» указано, что планы счетов бухгалтерского учета и инструкции по их применению разрабатываются и утверждаются

Вернуться в каталог учебников



органами, которым федеральными законами предоставлено право регулирования учета, и являются обязательными для применения для всех организаций на территории Российской Федерации.

Для удобства работы с типовым планом балансовые счета в нем группируются в разделы по укрупненным объектам учета. В настоящее время выделено восемь разделов: 1) внеоборотные активы; 2) производственные запасы; 3) затраты на производство; 4) готовая продукция и товары; 5) денежные средства; 6) расчеты; 7) капитал; 8) финансовые результаты. Подобная группировка не только повышает обозримость счетов, но и в значительной степени определяет методологию учета, задает структуру аналитических разрезов для отражения хозяйственных операций, объясняет логику формирования основных отчетных форм. Действующий план счетов бухгалтерского учета для производственных предприятий и типовые корреспонденции к нему можно найти в текущих публикациях (см., например: [Справочник корреспонденций]).

В соответствии с нормативными актами в области учета предприятие самостоятельно формирует свою учетную политику, в рамках которой, в частности, утверждается рабочий план счетов, содержащий синтетические и аналитические счета, необходимые для ведения бухгалтерского учета в соответствии с требованиями своевременности и полноты учета и отчетности (см. ст. 5 и 6 Закона «О бухгалтерском учете»). Рабочий план счетов составляется на основе типового плана.

**ПЛАНИРОВАНИЕ (planning)** – процесс разработки и принятия целевых установок количественного и качественного характера и определения путей наиболее эффективного их достижения. Планирование входит в число общих функций управления, имманентно присущих любой функционирующей социально-экономической системе. Необходимость составления планов определяется многими причинами, в числе которых: неопределенность будущего; координирующая роль плана; оптимизация экономических последствий; ограниченность ресурсов. В приложении к предприятию и в наиболее общем виде логика системы планирования и ее функционирование представлены на рис. П2. На схеме выделены три замкнутых контура, соответствующие трем видам планирования: стратегическому, тактическому и оперативному. В любой компании разрабатывается множество планов, однако основными из них являются стратегический, производственный и финансовый; первый разрабатывается в системе стратегического планирования, два других – в основном в системе оперативного планирования. Что касается системы тактического планирования, то здесь, как правило, речь идет о локальных бизнес-планах по развитию действующих и разработке новых производственных линий и производств. Стратегический план подразуме-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

вает формулирование цели, задач, масштабов, сфер и направлений развития компании исходя из ее потенциальных ресурсных возможностей. Производственные планы составляются на основе стратегического плана и предусматривают определение производственной, маркетинговой, научно-исследовательской и инвестиционной политики. В зависимости от сложности организационно-управленческой структуры компании и горизонта планирования таких планов может быть несколько. Финансовый план представляет собой документ, характеризующий способ достижения финансовых целей компании и увязывающий ее доходы и расходы.

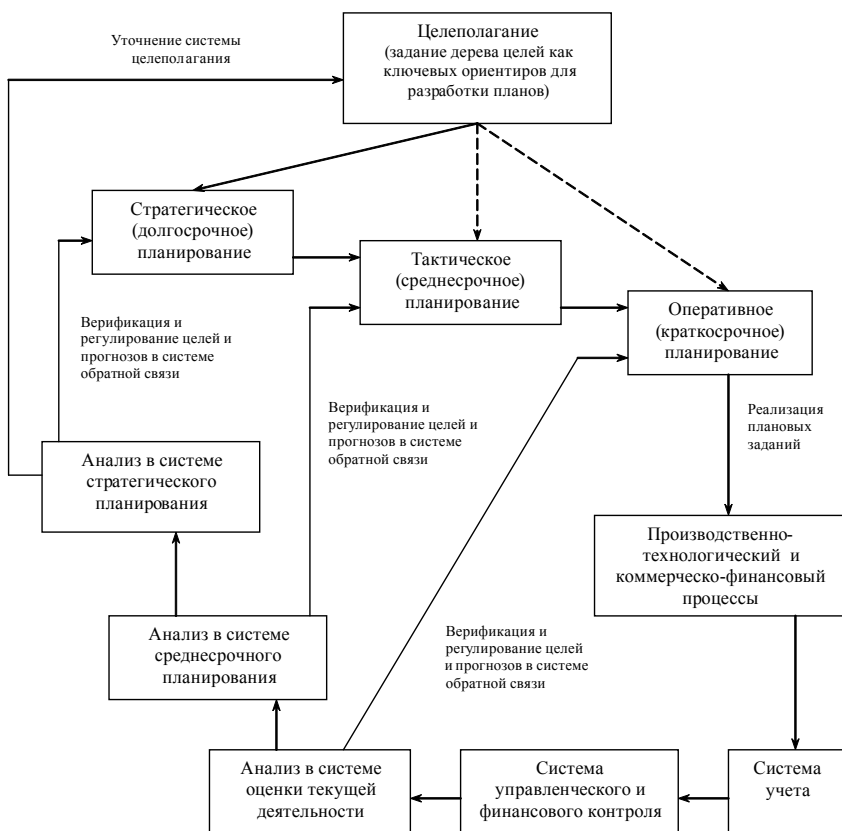


Рис. П2. Логика и функционирование системы планирования основной (рутинной) деятельности фирмы

**ПЛАНИРОВАНИЕ НАЛОГОВОЕ (tax planning)** – процесс организации деятельности налогоплательщика, имеющий целью минимизацию его налоговых обязательств в планируемом периоде без нарушения буквы и духа закона.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**ПЛАНИРОВАНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКОЕ (strategic planning)** –

процесс идентификации и декларирования долгосрочных ключевых целей, концепции и перспектив развития компании, ее положения на рынке благ в будущем. Нередко эти цели формулируются на качественном уровне или в виде весьма общих количественных ориентиров. В качестве примера приведем целевую установку известной компании *IBM*, сформулированную в 1985 г.: на период до 1995 г. обеспечить ежегодный прирост объемов производства в размере 15% [Ross, Westerfield, Jaffe, p. 735]. Стратегический план, являющийся по своей сути одним из ключевых элементов стратегического менеджмента (см., например: [Катькало; Маленков]), определяет политику функционирования фирмы и служит основой составления производственных планов и заданий, предусматривающих детализацию конкретных действий в области научно-исследовательских и инновационных разработок, инвестиционной, производственной и маркетинговой деятельности. В ходе планирования определяются ресурсные потребности и затем возможности и источники их финансирования. Очевидно, что процесс планирования является итерационным, а основным ограничением как раз и являются объем и структура желаемых источников финансирования, возможность их мобилизации и стоимость поддержания требуемой финансовой структуры. Термин «стратегическое планирование» в приложении к экономике стал применяться сравнительно недавно: считается, что впервые он появился в 1960-е гг. как одна из ключевых характеристик деятельности ряда транснациональных корпораций со штаб-квартирами в США. В рамках стратегического планирования целевые установки могут упорядочиваться различными способами, однако как минимум выделяется четыре типа целей:

- рыночные (какой сегмент рынка товаров и услуг планируется охватить, каковы приоритеты в основной производственно-коммерческой деятельности компании);
- производственные (какие структура производства и технология обеспечат выпуск продукции необходимого объема и качества);
- финансово-экономические (каковы основные источники финансирования и прогнозируемые финансовые результаты выбираемой стратегии);
- социальные (в какой мере деятельность компании обеспечивает удовлетворение определенных социальных потребностей общества в целом или отдельных его слоев).

В любом случае среди основных целей, ради достижения которых разрабатываются стратегические планы, всегда присутствует комбинация «товар – рынок». Иными словами, основное предназначение подобного плана – обоснование того, во-первых, какой

товар должен производиться и, во-вторых, где он может быть реализован. Естественно, план не ограничивается лишь констатацией целей, но также включает их обоснование, в том числе и ресурсное. Именно поэтому составной частью любого стратегического плана является финансовый компонент.

Уместно подчеркнуть, что термин «стратегический» вовсе не равнозначен термину «долгосрочный» – первый гораздо объемнее второго в концептуальном и содержательном смыслах, хотя, безусловно, стратегическое планирование осуществляется с позиции долгосрочной перспективы. Стратегический план может иметь следующую структуру.

### **Раздел 1. Содержание и целевые установки деятельности фирмы**

Излагаются предназначение и стратегическая цель деятельности фирмы, масштабы и сфера деятельности, тактические цели и задачи.

### **Раздел 2. Прогнозы и ориентиры**

Приводится прогноз экономической ситуации на рынках капитала, продукции и труда, описываются намеченные перспективные ориентиры по основным показателям, оцениваются возможные риски и вызовы.

### **Раздел 3. Специализированные планы и прогнозы**

Производство.

Маркетинг.

Финансы (финансовый план).

Кадровая политика.

Инновационная политика (научно-исследовательские и конструкторские разработки).

Новая продукция и рынки сбыта.

**ПЛАНИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЕ (finance planning)** – процесс увязки доходов и расходов компании, подразумевающий: идентификацию финансовых целей и ориентиров фирмы; установление степени соответствия этих целей текущему финансовому состоянию фирмы; формулирование последовательности действий по достижению поставленных целей. Известны два типа финансовых планов: *долгосрочный* (как элемент стратегического плана или бизнес-плана) и *краткосрочный* (как элемент системы текущего планирования). Основное целевое назначение первого – определение допустимых с позиции финансовой устойчивости темпов расширения фирмы; целью второго является обеспечение постоянной платежеспособности фирмы.

Выделяют следующие этапы процесса финансового планирования: 1) анализ финансового положения компании; 2) составление прогнозных смет и бюджетов; 3) определение общей потребности компании в финансовых ресурсах; 4) прогнозирование структуры источников финансирования; 5) создание и поддержание действенной системы управленческого и финансового контроля; 6) разработка процедуры внесения изменений в систему планов (контур обратной связи).

С позиции практики рекомендуется готовить несколько вариантов финансового плана: пессимистический, наиболее вероятный и оптимистический. При подготовке плана нужно учитывать: наличие ограничений, с которыми сталкивается предприятие (требования по охране окружающей среды; требования рынка по объему, структуре и качеству продукции; технические, технологические и кадровые особенности данного предприятия); дисциплинирующую роль плана для работы финансового менеджера; условность любых планов в силу естественной неопределенности развития экономической ситуации в глобальном и локальном масштабах.

В наиболее общем виде финансовый план представляет собой документ, содержащий следующие разделы (их характеристику можно найти в: [Ковалев, 2008, с. 399–402]):

1. Преамбула.
2. Инвестиционная политика.  
Политика финансирования НИОКР,  
Политика финансирования основных средств,  
Политика финансирования нематериальных активов,  
Политика в отношении долгосрочных финансовых вложений.
3. Управление оборотным капиталом.  
Управление денежными средствами и их эквивалентами,  
Финансирование производственных запасов,  
Политика в отношениях с контрагентами и управление дебиторской задолженностью.
4. Управление видами и структурой источников финансирования.
5. Дивидендная политика.
6. Финансовые прогнозы.  
Характеристика финансовых условий,  
Доходы фирмы,  
Расходы фирмы,  
Прогнозная финансовая отчетность (баланс и отчет о прибылях и убытках),  
Бюджет денежных средств,  
Общая потребность в источниках финансирования,  
Потребность во внешнем финансировании.
7. Учетная политика.
8. Система управленческого и финансового контроля.

**ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ (solvency)** – в широком смысле это способность фирмы без нарушений выполнять график погашения задолженности перед своими кредиторами. В узком смысле это наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: отсутствие просроченной кредиторской задолженности; наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете.

Вернуться в каталог учебников

Заметим, что термины «платежеспособность» и «ликвидность» близки друг другу, но не идентичны. Во-первых, существуют как бы два измерения реализации операций купли-продажи, одно измерение характеризует потенциальную способность предприятия рассчитаться по своим краткосрочным обязательствам, второе — фактическую реализацию этой потенциальной способности. В первом случае речь идет о ликвидности, во втором — о платежеспособности. Во-вторых, ликвидность фирмы означает всего лишь *формальное превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами*, а логика данного утверждения такова: если баланс достоверно отражает имущество и финансы фирмы (в частности, это означает, что актив баланса — это потенциальный доход и в нем нет неликвидов), то у фирмы при нормальном развитии своей производственно-коммерческой деятельности достаточно оборотных средств для расчета со своими кредиторами. Иными словами, ликвидность фирмы — это условное понятие, характеризующее лишь потенциальную способность фирмы рассчитаться в будущем по своим обязательствам; будет ли иметь место расчет фактически — это уже другой вопрос. В-третьих, ликвидность более инерционна, в известном смысле статична, тогда как платежность более динамична, управляема. Различие между ликвидностью и платежеспособностью наиболее ярко проявляется в ситуации, когда фирма ликвидируется; в этом случае стоимость ее оборотных активов может резко уменьшиться. Иными словами, если бы фирма продолжала свою деятельность, вложения в оборотные активы были бы возмещены; в случае ликвидации фирмы этого может и не произойти. Рекомендуем читателю привести примеры, когда предприятие является ликвидным, но не платежеспособным, и наоборот.

**ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ РИСКОВОГО АКТИВА (approaches to risky asset valuation)** — совокупность теоретических построений в отношении оценки базовых активов и операций на финансовом рынке. Общая логика подходов к оценке финансовых активов такова. Каждый актив имеет объявленную цену. В свою очередь, любой участник рынка пытается понять, соответствует ли объявленная цена ( $P_m$ ) внутренней ценности (стоимости) ( $V$ ) актива? Если актив недооценен рынком ( $P_m < V$ ), его выгодно купить; если переоценен ( $P_m > V$ ), целесообразно избавляться от этого актива. Для этого и нужно уметь оценивать внутреннюю (или теоретическую) стоимость финансового актива.

В процессе эволюции неоклассической теории финансов сформировались три основных подхода к оценке (иногда их называют теориями): 1) технократический; 2) теория «хотьбы наугад» и 3) фундаменталистский. Фундаменталисты полагают, что текущая ценность финансового актива может быть определена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, ожидаемых от

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.pf/uchebniki.shtml>

владения этим активом (движение от будущего к настоящему). По мнению технократов, оценка ценности актива есть экстраполяция динамики цены (движение от прошлого к настоящему). Последователи теории «ходьбы наугад» считают, что ценность актива выражается его текущей рыночной ценой, которая складывается стихийно под воздействием фактов и обстоятельств и которую невозможно обоснованно спрогнозировать или исчислить с помощью формализованных методов; более того, никакие оценки прошлого и будущего не могут помочь в уточнении текущей цены.

### **Технократический подход (technical approach to security analysis).**

Первые попытки построения теории поведения на фондовом рынке связаны с именем Ч. Доу (*Charles Dow*, 1851–1902), который основал в 1882 г. компанию *Dow, Jones & Co*, специализировавшуюся на выпуске финансовой информации. С 1889 г. эта компания начала выпускать *Wall Street Journal*, некоторое время спустя превратившуюся в ведущую ежедневную деловую газету США, а индекс Доу – Джонса, рассчитывавшийся и публиковавшийся этой компанией, до настоящего времени является одним из наиболее известных и авторитетных финансовых индикаторов. Основная идея этой теории такова. Цены на фондовом рынке имеют в среднем определенную повышательную (или понижательную) тенденцию, которая продолжается до тех пор, пока сам рынок не даст сигнал о том, что эта тенденция меняется на противоположную. Основная сложность заключается в том, чтобы отделить временную флуктуацию от реального начала новой понижательной (или повышательной) тенденции. Дело в том, что, например, в фазе повышательной тенденции цены колеблются как в сторону увеличения, так и в сторону снижения. Поэтому основная задача финансового аналитика сводится к оценке текущих колебаний цен и идентификации того момента, когда очередное ценовое снижение (повышение) следует интерпретировать как смену тенденции с повышательной (понижательной) на понижательную (повышательную). В качестве примера Доу приводит человека, желающего узнать, когда прилив сменится отливом, и для этого постоянно втыкающего колышки в песок по максимальной в данный момент времени волне. Когда очередные волны устойчиво не будут достигать последнего колышка, можно говорить о смене тенденции, т. е. о наступлении отлива. Иными словами, в предсказании изменений текущей цены акции можно и нужно пользоваться статистикой, нужно лишь уметь отделять устойчивую тенденцию от искажений, вызываемых действием временных или случайных факторов.

**Теория «ходьбы наугад» (random walk theory).** В 1900 г., т. е. два десятилетия спустя после высказанной Доу идеи о возможности прогнозирования поведения фондового рынка, молодой фран-

цузский математик Л. Башелье (*Louis Bachelier*, 1870–1946) завершил в Сорбонне свою докторскую диссертацию «*Теория спекуляции*», в которой попытался с помощью математического аппарата дать объяснение поведению цен акций на французском фондовом рынке (краткий очерк о нем см.: [Финансы, 2008]). В своей работе, увидевшей свет в 1900 г., Башелье пришел к мрачному выводу, что динамика цен на фондовой бирже никогда не будет точной наукой, поскольку изменения цен независимы друг от друга. Хотя Башелье, по сути, выступил оппонентом Доу, его заслуги в развитии теории финансов неоспоримы, поскольку именно ему принадлежит идея приложения стохастических моделей к анализу поведения цен на рынке капитала. В 1950-х гг. идеи Башелье были развиты в работах выдающегося статистика М. Кендэлла (*Maurice Kendall*). Однако идея независимости изменений цен в полной мере верна лишь в контексте эффективного рынка.

**Фундаменталистский подход (fundamental approach to security analysis).** Первая четверть XX в. не была отмечена серьезными теоретическими исследованиями по фондовому рынку. Одна из причин состояла в том, что в те годы люди, реально контролировавшие финансы, практически не обращали внимания на рынки капитала; именно такая ситуация была характерна, например, в США. Ситуация изменилась кардинальным образом после знаменитого кризиса в конце 20-х — начале 30-х гг. XX в., вошедшего в историю как Великая депрессия. А. Коулз (*Alfred Cowles*, 1891–1985), сначала как исследователь-любитель, а затем как основатель и финансовый спонсор так называемой *Комиссии Коулза по исследованиям в экономике* (1932 г.) инициировал активные исследования по проблемам фондового рынка, а поставленная Коулзом перед комиссией цель как раз и состояла в том, чтобы разработать теоретические рекомендации в отношении финансовых рынков. Первые разработки в области теории оценивания на фондовом рынке в рамках фундаменталистского подхода связывают с именем Дж. Уильямса, предложившим в 1937 г. в качестве одного из инструментов для работы на рынке ценных бумаг модель оценки финансовых активов, построенную на дисконтировании дивидендов, выплачиваемых в денежной форме (См. *Модель Уильямса*.)

Какой же подход из вышеприведенных предпочесть, имеет ли какой-то из них ощутимые преимущества перед другими? На эти вопросы вряд ли возможны беспелляционные и однозначные ответы. Безусловно, гораздо приятнее работать в условиях определенности, предсказуемости, возможности применения формализованных моделей. Однако любой здравомыслящий финансовый аналитик понимает всю условность и ирреальность подобных ожиданий. В любом случае, каким бы ни был задействованный аналитический инструментарий



Показатели вариации

для обоснования действий на финансовом рынке, возможно решающее значение имеет фактор субъективности. Поэтому, применяя формализованные методы оценки финансовых активов и инструментов, нужно всегда иметь в виду справедливое замечание одного из виднейших специалистов по теории финансов Ю. Фамы (*Eugene Fama*, род. 1939): «Будущее значение уровня цен или курса ценных бумаг не более предсказуемо, чем последовательность значений в ряду случайных чисел» (Цит. по: [*Вэйтлилингэм*, с. 132]). Дело в том, что абсолютной эффективности рынка достичь, в принципе, невозможно, кроме того, любому рынку присущи отдельные закономерности, которые имеют в известном смысле и программируемую природу (имеется в виду, что участники рынка принимают некие общие правила поведения, понимая, что разбойное поведение может в конце концов ударить по каждому). Этим как раз и объясняется возможность ориентации не только на интуицию, но и на тенденции, описываемые формальными моделями. С позиции теории эти модели, безусловно, правильны в рамках определенных ограничений и допущений, однако их ценность не столько в практическом их применении на финансовых рынках, сколько в демонстрации логики ценообразования на этих рынках.

**ПОКАЗАТЕЛИ ВАРИАЦИИ (measures of dispersion)** – показатели, характеризующие вариацию (колеблемость) значений некоторого признака совокупности. К основным индикаторам относятся размах вариации, дисперсия, среднее линейное отклонение, среднее квадратическое отклонение, называемое иногда стандартным, и коэффициент вариации.

Рассмотрим ряд статистических величин (это могут быть как абсолютные, так и относительные величины):

$$x_1, x_2, x_3, \dots, x_n. \quad (П2)$$

*Размахом вариации (R)* называется разность между максимальным и минимальным значениями признака данного ряда:

$$R = x_{max} - x_{min}. \quad (П3)$$

Этот показатель имеет много недостатков, выделим без комментариев лишь три из них. Во-первых, он дает грубую оценку степени вариации значений признака. Во-вторых, он является абсолютным показателем и потому его применение в сравнительном анализе весьма ограничено. В-третьих, его величина слишком зависит от крайних значений ранжированного ряда.

*Среднее линейное отклонение* представляет собой среднее из модулей отклонений значений ряда от средней арифметической и рассчитывается по формуле

$$MAD = \frac{1}{n} \sum_{k=1}^n |x_k - \bar{x}|, \quad (\text{П4})$$

где  $\bar{x} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n x_j$  – средняя арифметическая значений элементов (исходов) оцениваемого ряда.

Несложно понять, что показатель  $MAD$  преодолевает последний из упомянутых выше недостатков размаха вариации, а потому дает более точную оценку вариации признака в совокупности.

*Дисперсия* является средним квадратом отклонений значений признака от его средней и рассчитывается по формуле

$$Var = \sigma^2 = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n (x_j - \bar{x})^2. \quad (\text{П5})$$

*Среднее квадратическое отклонение* показывает среднее отклонение значений варьирующего признака относительно центра распределения, в данном случае средней арифметической. Этот показатель рассчитывается по формуле

$$\sigma = \sqrt{Var}. \quad (\text{П6})$$

Все вышеприведенные показатели обладают одним общим недостатком – это абсолютные показатели, значение которых существенно зависит от абсолютных значений исходного признака ряда. Поэтому в статистике большее применение имеет *коэффициент вариации (CV)*, рассчитываемый по формуле

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{x}} \cdot 100\%. \quad (\text{П7})$$

**ПОКАЗАТЕЛИ ИЗМЕНЕНИЯ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ** – показатели, характеризующие динамику основных средств. По данным отчетности могут быть рассчитаны абсолютный ( $\Delta_a S$ ) и относительный ( $\Delta_o S$ ) приросты, а также темп роста ( $T_p S$ ) основных средств по первоначальной (восстановительной) или остаточной их стоимости:

$$\Delta_a S = S_{\text{КГ}} - S_{\text{НГ}}; \quad (\text{П8})$$

$$\Delta_o S = \frac{\Delta_a S}{S_{\text{НГ}}} \cdot 100\%; \quad (\text{П9})$$

$$T_p S = \frac{S_{\text{КГ}}}{S_{\text{НГ}}} \cdot 100\%. \quad (\text{П10})$$

Если значения коэффициентов  $\Delta_a S$  и  $\Delta_o S$  меньше нуля, то имеем абсолютное и относительное уменьшение стоимости основных средств. Следует отметить, что значимость подобных расчетов имеет смысл лишь в условиях определенной экономической стабильности. В экономике, характеризующейся высокой изменчивостью цен, необходимо делать поправку на темп инфляции или, что правильнее, на темп изменения цен по данной номенклатуре основных средств.

При использовании помимо годового баланса (в дополнение к нему) квартальных балансов или сведений по месяцам могут быть рассчитаны средние значения данных показателей (среднеквартальные, среднемесячные):

средний абсолютный прирост

$$\bar{\Delta}_a^k S = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n \Delta_j S, \quad (\text{П11})$$

средний темп роста

$$\bar{T}_p^k S = n \sqrt[n]{\frac{S_{\text{кр}}}{S_{\text{нг}}}} \cdot 100\%, \quad (\text{П12})$$

средний темп прироста

$$\bar{\Delta}_o^k S = \bar{T}_p^k S - 100\%, \quad (\text{П13})$$

где  $n$  – число подпериодов (кварталов, месяцев);  
 $k$  – номер подпериода.

Экономическая интерпретация этих показателей очевидна. Например, средний темп прироста говорит о том, на сколько процентов в среднем происходило ежеквартальное или ежемесячное увеличение (уменьшение) основных средств в процессе их общего изменения за год на величину  $\Delta_a S$ .

**ПОЛЕЗНОСТЬ (utility)** – удовлетворение, получаемое индивидом от потребления некоторого товара или услуги. Эта категория является одной из ключевых в инвестиционном анализе и выражается в том, что, оценивая приемлемость инвестиции (инвестиционного проекта), инвестор пытается оценить уровень полезности, ожидаемой к получению в результате инвестирования; в качестве такой полезности может выступить, например, ожидаемые доход, доходность, чистая приведенная стоимость и др. (См. *Кривая безразличия, Функция полезности.*)

**ПОЛИТИКА «ВЫЖЖЕННОЙ ЗЕМЛИ» (scorched earth policy)** – совокупность действий по преднамеренному снижению инвестиционной привлекательности фирмы. Рассматривается как один из способов противодействия враждебному поглощению и может подразумевать распродажу наиболее прибыльных подразделений, реструктуризацию долгов с целью усложнения ситуации с их погашением в случае поглощения фирмы, введение всевозможных обременений на активы и другие способы снижения ценности фирмы.

**ПОЛНОТА (completeness principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий, что все значимые для управленческих воздействий факты хозяйственной жизни должны быть отражены в системе учета. К фактам нельзя относиться избирательно в том смысле, что хочу – регистрирую, хочу – нет. Критериев только два: 1) значимость с позиции реальности отражения имущественного и финансового состояний; 2) экономическая обоснованность выявления и регистрации факта. Относительно первого критерия приведем следующий пример. В принципе, можно наладить амортизацию малоценных активов, а можно сразу списать их на затраты; именно последний вариант и применяется, хотя факт использования этих активов в производственном процессе может иметь место еще длительное время. Несложно привести пример и в отношении второго критерия. Например, в процессе транспортировки и хранения товаров не исключена их порча и утеря. Для более адекватного отражения объема товаров можно наладить систему контроля, а можно воспользоваться нормами (естественной) убыли. Если нормы составлены обоснованно, реальность отражения финансового состояния не будет критически нарушена, тогда как ведение системы контроля может быть весьма затратоёмким мероприятием.

**ПОЛНЫЙ ТОВАРИЩ (general partner)** – член товарищества, несущий ответственность по его обязательствам принадлежащим ему имуществом. (См. *Товарищество на вере, Товарищество полное.*)

**ПОЛОЖЕНИЯ ПО БУХГАЛТЕРСКОМУ УЧЕТУ (ПБУ)** – нормативные документы, регламентирующие единые правила ведения бухгалтерского учета и составления отчетности. Являются одним из базовых элементов системы регулирования бухгалтерского учета, носят рекомендательный характер. В западной учетно-аналитической практике подобные регулятивы носят название (национальных) стандартов. Идея и логика разработки положений достаточно очевидна: существует Закон «О бухгалтерском учете», определяющий общие принципы построения и функционирования системы бухгалтерского учета в стране; положения предназначены для конкретизации норм закона и установления методологии и принципов ведения учета. Перечень действующих ПБУ приведен в приложении 1.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.pdf/uchebniki.shtml>

**ПОЛЬЗОВАТЕЛЬ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ (user of financial information)** – юридическое или физическое лицо, заинтересованное в информации об организации, составившей данную отчетность. Всю совокупность пользователей условно можно разделить на шесть больших групп: 1) поставщики капитала; 2) государственные и публичные органы; 3) участники текущей деятельности; 4) работники компании; 5) прочие заинтересованные лица и 6) бухгалтеры. Каждая из этих групп имеет свои интересы в деятельности данного предприятия, свои приоритеты в плане их информационного обеспечения, причем эти интересы и приоритеты далеко не всегда совпадают. Возникает так называемый конфликт интересов, чрезмерное обострение которого может существенно усложнить жизнедеятельность предприятия, снизить эффективность его функционирования, негативно повлиять на уровень котировок его ценных бумаг. Публичная бухгалтерская отчетность как раз и призвана противодействовать усилению конфликта интересов.

**ПОРТФЕЛЬ (portfolio)** – совокупность рыночных ценных бумаг, отобранных управляющим с целью достижения устраивающей инвестора комбинации {*доходность, риск*}. Поскольку между риском и доходностью имеет место прямо пропорциональная зависимость, в соответствии с пристрастиями и пожеланиями портфельного инвестора могут составляться портфели различной степени доходности и риска.

**ПОРТФЕЛЬ РЫНОЧНЫЙ (market portfolio)** – 1) совокупность всех акций, торгуемых на данном рынке, взвешенных по объему их рыночной капитализации; 2) совокупность акций, входящих в портфель для расчета рыночного индекса (например, индекса Доу – Джонса).

**ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ УЧЕТНОЙ ПОЛИТИКИ (consistency principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий недопустимость шараханья в учете при выборе и применении методов признания, оценки, учета и представления данных. Декларируя учетную политику, основные положения которой отражаются отдельным разделом в годовом отчете и потому являются общедоступными, хозяйствующий субъект объявляет о выборе (из множества доступных) тех способов учета, которых намерен придерживаться в текущем или наступающем отчетном периоде. Применение того или иного метода учета может существенно влиять на финансовое положение фирмы, а непредсказуемость и хаотичность в переходе от одного метода к другому затрудняет пространственно-временные сопоставления – именно поэтому суть данного принципа заключается в определенной предсказуемости методики, техники и технологии учета. Безусловно, необ-

Вернуться в каталог учебников

ходимость или желательность замены одного метода другим может возникнуть, это допустимо – нужно только объяснить причины и раскрыть последствия подобного перехода.

**ПОСТОЯННОЕ НАЛОГОВОЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВО** – сумма налога, которая приводит к увеличению налоговых платежей по налогу на прибыль в отчетном периоде. Постоянное налоговое обязательство признается организацией в том отчетном периоде, в котором возникает постоянная разница, и рассчитывается как произведение постоянной положительной разницы, возникшей в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, установленную законодательством Российской Федерации о налогах и сборах и действующую на отчетную дату. (См. *Разницы постоянные (налоговые)*.)

#### Пример

Фактическая сумма представительских расходов в предприятии превысила на 5000 руб. установленный налоговым законодательством предел по данному виду расходов, принимаемых для целей налогообложения. Рассчитать величину постоянного налогового обязательства, если ставка налога на прибыль равна 24%.

#### Решение

С позиции налогового законодательства расходы, уменьшающие налогооблагаемую прибыль, в части представительских расходов были необоснованно завышены на сумму в 5000 руб. Поэтому эта сумма должна быть восстановлена: на 5000 руб. следует увеличить налогооблагаемую прибыль, что приведет к возрастанию налога на прибыль. Сумма дополнительно уплачиваемого налога и представляет собой постоянное налоговое обязательство (ПНО):

$$\text{ПНО} = 5000 \times 24\% = 1200 \text{ руб.}$$

**ПОСТОЯННЫЙ НАЛОГОВЫЙ АКТИВ** – сумма налога, которая приводит к уменьшению налоговых платежей по налогу на прибыль в отчетном периоде. Постоянный налоговый актив признается организацией в том отчетном периоде, в котором возникает постоянная разница, и рассчитывается как произведение постоянной отрицательной разницы, возникшей в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, установленную законодательством Российской Федерации о налогах и сборах и действующую на отчетную дату. (См. *Разницы постоянные (налоговые)*.)

#### Пример

Материнская компания, владеющая 60% акций дочерней компании, передала последней безвозмездно 50 тыс. руб. Согласно п. 8 ПБУ 9/99 эта сумма рассматривается как внереализационный доход, однако в соответствии с п. 11 ст. 251 Налогового кодекса РФ полученная сумма не признается доходом для целей налогообложения. Предположим, что по результатам отчетного периода выявлена прибыль от операций в сумме 175 тыс. руб.

Вернуться в каталог учебников

(доходы 385 тыс. руб., включая полученную безвозмездно сумму в 50 тыс. руб., расходы – 210 тыс. руб.). Тогда условный налог на прибыль составит 42 тыс. руб. (175 тыс. руб. · 24%), а задолженность по налогу будет оформлена проводкой:

Д-т сч. 99 «Прибыли и убытки» К-т сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам» на сумму 42 тыс. руб.

Одновременно будет рассчитана величина постоянного налогового актива в сумме 12 тыс. руб. (50 тыс. руб. × 24%) и отражено уменьшение задолженности по налогу на прибыль проводкой:

Д-т сч. 68 «Расчеты по налогам и сборам» К-т сч. 99 «Прибыли и убытки» на сумму 12 тыс. руб.

Таким образом, величина налога на прибыль, подлежащая уплате по итогам отчетного периода, уменьшилась и составила 30 тыс. руб.

**ПОСТУЛАТЫ (ДОПУЩЕНИЯ) БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (postulates of accounting)** – утверждения, постулирующие базовые характеристики экономической среды, в которой действует хозяйствующий субъект. Постулирование означает аксиоматическое декларирование в наиболее общем виде политических, экономических и социальных условий, в которых функционирует система бухгалтерского учета и очевидность которых не может быть подвергнута сомнению<sup>1</sup>. Так, в рамках англо-американского подхода принято выделять следующие постулаты: 1) имущественная и правовая обособленность (*accounting entity*); 2) непрерывность деятельности (*going concern*); 3) отчетный период (*time period*); 4) меновые рыночные операции (*exchange prices*); 5) монетарная квантифицируемость (*monetary unit*).

Постулаты можно трактовать как базовые предпосылки или допущения относительно экономической среды (в основном акцент делается на бизнес-среду), в которой приходится функционировать предприятию, а следовательно, и учету, декларирование которых позволяет задать своеобразные конструктивистские рамки, ограничивающие и определенным способом направляющие построение и развертывание собственно учетных процедур. Поэтому значимость постулатов очевидна: они не только очерчивают положение бухгалтерского учета в экономической среде, но и раз-

<sup>1</sup> Ремарка в приведенном определении относительно несомненности постулируемых утверждений ни в коем случае не означает их абсолютной и неповторимой единственности – речь идет лишь о констатации определенных закономерностей. Например, постулируется приоритет меновых операций, лучше которых для распределения благ человечество пока еще ничего не придумало, хотя возможны и другие варианты. Теоретически не исключено, что когда-то, в отдаленном будущем, может быть построено общество, в котором меновые операции не будут доминировать, однако реальность подобной предпосылки исключительно мала. Данная ремарка, однако, хороша тем, что она в наиболее выпуклой форме как раз и подчеркивает всего лишь аксиоматичность постулатов, а не их абсолютную безальтернативность. Несмотря на определенную условность, совокупность постулатов позволяет резко уменьшить число возможных вариантов построения системы учета.

вертываются в дальнейшем в принципы учета, отражающие его специфику и технологичность. Постулаты учета имеют общеэкономическую подоплеку, принципы – чисто учетную. В совокупности постулаты и принципы определяют, по сути, методологию учета, т. е. они представляют собой тот своеобразный фундамент, на котором и разворачиваются бухгалтерская техника (методы) и технология (процедуры).

Идея формулирования системы постулатов принадлежит американским ученым, а наибольшую известность в этом направлении получили разработки проф. М. Мунитца (*Maurice Moonitz*, род. 1910), система постулатов и принципов которого стала одним из основных элементов концептуальных оснований бухгалтерского учета, на которых зиждется вся система учета в США. Узловые положения системы Мунитца можно найти в работе [Ковалев, 2004]. В отечественном бухгалтерском стандарте (ПБУ 1/98) определенным эквивалентом термина «постулат» является термин «допущение». (См. статьи по названиям постулатов.)

**ПОТЕНЦИАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ ИМУЩЕСТВЕННЫЙ** – совокупность средств предприятия, находящихся под его контролем и предназначенных для достижения основных целей, поставленных перед предприятием его собственниками. Количественно характеризуется системой показателей, основными из которых являются: величина контролируемых фирмой средств, величина чистых активов, доля внеоборотных активов, доля основных средств, доля активной части основных средств, коэффициенты износа и годности, коэффициенты обновления и выбытия, показатели изменения основных средств и др. (См. *Анализ финансовой отчетности.*)

**ПОТЕНЦИАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ ФИНАНСОВЫЙ** – характеристика финансового положения и финансовых возможностей предприятия. Количественно характеризуется показателями ликвидности, платежеспособности, финансовой устойчивости, внутрифирменной эффективности, прибыльности, рентабельности и инвестиционной привлекательности фирмы. (См. *Анализ финансовой отчетности.*)

**ПОТЕНЦИАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ** – условный термин, используемый в финансовом анализе как обозначение совокупности имущественного и финансового потенциалов предприятия.

**ПОТЕРИ (abnormal spoilage, shrinkage, waste)** – уменьшение ресурсов в результате: а) аномальных фактов хозяйственной жизни, т. е. фактов, как правило не относящихся к нормальному течению финансово-хозяйственной деятельности (катастрофы, кражи,



фальсификации, усушки, утруски и т. п.); б) нерациональной организации деятельности. В отличие от ценности и стоимости расходы затраты и потери дают оценку ресурса с позиции прошлого. Потери – это событие, а не действие. (См. также *Затраты, Издержки, Расходы, Убытки.*)

**ПРАВИЛО ОЦЕНКИ ПО МИНИМУМУ ИЗ СЕБЕСТОИМОСТИ И ТЕКУЩЕЙ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ (Lower of Cost and Market valuation rule, LCM rule)** – подход к оценке активов и их представлению в отчетности, являющийся составной частью принципа консерватизма и предопределяемый профессиональным соглашением о недопустимости оптимистической оценки активов. Это имеет целью противодействие любому приукрашиванию картины об имущественном и финансовом потенциалах фирмы и введению в заблуждение пользователей отчетности. Правило имеет особо важное значение в отношении волатильных активов; таковыми являются оборотные активы, в особенности ценные бумаги.

Существенным для правильной оценки и представления финансовых вложений в отчетности является обособление вложений (ценных бумаг), по которым определяется и не определяется их текущая рыночная стоимость (суть проблемы будет рассмотрена ниже). Финансовые вложения принимаются к учету в сумме фактических расходов для инвестора. По долговым ценным бумагам разницу между суммой фактических расходов на приобретение и номинальной стоимостью разрешено относить на финансовые результаты равномерно (ежемесячно) в течение срока их обращения в корреспонденции со счетом учета финансовых вложений. Финансовые вложения (ценные бумаги), полученные предприятием безвозмездно, учитываются: для рыночных ценных бумаг – по текущей рыночной стоимости на дату принятия к бухгалтерскому учету, рассчитанной в установленном порядке организатором торговли на рынке ценных бумаг; для нерыночных ценных бумаг – по справедливой стоимости<sup>1</sup>.

Согласно п. 20 ПБУ 19/02 финансовые вложения, по которым можно определить в установленном порядке текущую рыночную стоимость, отражаются в бухгалтерской отчетности на конец отчетного года по текущей рыночной стоимости путем корректировки их оценки на предыдущую отчетную дату, причем эта корректировка может осуществляться ежемесячно или ежеквартально. Разницу между оценкой финансовых вложений по текущей рыночной стоимости на отчетную дату и предыдущей оценкой финансовых вложений следует относить на финансовые результаты (корректиров-

---

<sup>1</sup> Под справедливой стоимостью имеется в виду сумма денежных средств, которая может быть получена в результате продажи полученных ценных бумаг на дату их принятия к бухгалтерскому учету.

ка оценки актива и признание финансового результата отражаются соответствующей корреспонденцией счетов 58 «Финансовые вложения» и 91 «Прочие доходы (расходы)». Несколько иная трактовка предусмотрена в МСФО 25 «Учет инвестиций»: в соответствии с принципом осторожности (консерватизма) финансовые вложения в ценные бумаги других организаций, обращающиеся на бирже или на специальных аукционах, котировка которых регулярно публикуется, при составлении годового баланса должны отражаться на конец года по минимальной из двух оценок: себестоимость (историческая стоимость); текущая рыночная стоимость. Очевидно, что в этом случае стоимостная оценка финансового актива на любую отчетную дату может быть ниже его себестоимости, но ни в коем случае не может превышать ее.

Различие между двумя описанными подходами заключается в том, что российские регулятивы допускают возможность отражения финансовых вложений по стоимости, превышающей расходы по их приобретению, тогда как МСФО этого не допускают. МСФО более строго следуют принципу осторожности, согласно которому нельзя быть «оптимистом» в отношении активов. Здесь следует иметь в виду ряд аспектов. Если текущая рыночная стоимость актива ниже оценки, показанной в предыдущей отчетности, выбирается меньшая оценка, чтобы не быть оптимистом и не вводить в заблуждение пользователей. Если имеет место рост цены актива на рынке, то его отчетная оценка может быть повышена вплоть до восстановления исторической стоимости, но не выше ее. Превышение текущей рыночной оценки финансового актива над его себестоимостью не признается в учете и отчетности. При этом срабатывает следующая логика. Текущий рост стоимости торгуемого финансового актива говорит лишь о возможной в принципе прибыли, которая может состояться лишь в случае продажи актива. Если продажи нет, то нет и фактической прибыли; кроме того, нынешний рост стоимости актива вполне может смениться ее падением, а потому отражать в известном смысле искусственную прибыль (убыток) вряд ли необходимо. Иными словами, если в сравнении с первоначальными расходами есть потенциальный убыток от ценовой динамики, его нужно показывать (принцип осторожности в контексте представления имущественного и финансового состояний фирмы), если есть потенциальная прибыль, она не отражается в учете и отчетности (принцип осторожности в контексте признания и демонстрации прибыли от ценовой динамики). Заметим, что налоговым законодательством Российской Федерации не предусмотрено изменение налогооблагаемой прибыли на результаты корректировки финансовых активов, а потому следование рекомендациям МСФО более предпочтительно. В российской практике чаще всего предпочи-

тают не изменять историческую оценку финансовых вложений до момента их продажи — когда состоится продажа, тогда и будет признан финансовый результат. Кроме того, имеет место практика ведения оперативного учета (т. е. вне системы двойной бухгалтерии), в ходе которой собственнику и (или) руководству фирмы представляются оперативные данные о себестоимости и текущей рыночной стоимости финансовых вложений. Налицо факт неформальной доминанты налогового законодательства над бухгалтерским.

По каждому виду приобретенных фирмой ценных бумаг, по которым не определяется их текущая рыночная стоимость, не реже одного раза в год по состоянию на 31 декабря отчетного года осуществляется проверка на обесценение. При наличии признаков обесценения, что выражается в устойчивом существенном снижении стоимости ценных бумаг, создается резерв под обесценение в сумме разницы между учетной стоимостью бумаги и ее оценочной (расчетной) стоимостью. Логика резервирования достаточно очевидна.

В системе счетов предусмотрен счет 59 «Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги». Сумма резерва, рассчитанного по каждой приобретенной ценной бумаге, по которой не определяется ее текущая рыночная стоимость, относится на финансовый результат деятельности фирмы, а операция по формированию резерва отражается записью: дебет счета 91 «Прочие доходы и расходы» и кредит счета 59 (тем самым уменьшается прибыль отчетного периода). В отчетности стоимость финансовых вложений (дебетовое сальдо счета 58 «Финансовые вложения») приводится за минусом сформированного резерва, т. е. показывается в реальной рыночной оценке. Таким образом, в учете продолжает числиться учетная оценка, а в отчетности фигурирует уже более осторожная рыночная оценка (сделано это по той причине, что стоимость любой рыночной бумаги весьма изменчива, а потому, например, сегодня акция может быть продана по цене ниже цены их приобретения, а завтра будет ровно наоборот).

Если обсуждаемое правило применяется для оценки производственных запасов (сырье, материалы), то схема действий такова. Предположим, что имеет место снижение цен и текущая рыночная цена сырья и материалов ниже той цены, по которой они приобретались в отчетном периоде. Тогда проводится инвентаризация запасов; выходной запас оценивается по текущей рыночной цене; балансовым методом находится величина запаса, распределяемого на себестоимость и незавершенное производство; одним из методов (нормативы, план, экспертная оценка) определяется величина незавершенного производства; остаток списывается на себестоимость. В этом случае будет получена приближенная к текущей рыночной ситуации картина с оценкой производственных запасов.

**ПРАВО СОБСТВЕННОСТИ (ownership)** – абсолютное господство собственника на имуществом, выражающееся в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения им. Право владения – это возможность фактического обладания имуществом. Право пользования – это основанная на законе возможность эксплуатации имущества с целью извлечения полезных свойств, поступлений и доходов, которые будут принадлежать лицу, использующему данное имущество. Право распоряжения состоит в возможности и способности определить юридическую судьбу имущества и выражается в том, что собственник может совершать в отношении своего имущества любые действия, не противоречащие законодательству и не нарушающие права других лиц (в частности, отчуждать имущество, т. е. уничтожить его, продать, подарить и т. п.). Ключевой элемент права собственности – это право распоряжения.

**ПРЕДМЕТ ЗАЛОГА (pledged asset)** – имущество должника, объявленное им в качестве обеспечения исполнения принятого обязательства (например, полученного кредита). В случае неисполнения должником обязательства залогодержатель имеет преимущественное право перед кредиторами должника получить удовлетворение из стоимости заложенного имущества. В международной бухгалтерской практике принято делать пояснительные примечания в публичной отчетности в отношении заложенного имущества.

**ПРЕДОПЛАТА (ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ ОПЛАТА ТОВАРА) (advance)** – полная или частичная оплата товара покупателем до его передачи продавцом в срок, установленный договором. Согласно ст. 486 ГК РФ, если иное не предусмотрено в законодательном порядке, в договоре или не вытекает из существа обязательства, оплата товара покупателем должна быть произведена непосредственно до или после получения им товара, т. е. моменты передачи товара и его оплаты должны быть максимально приближены друг к другу. Предоплата как форма расчетов может предусматриваться договором купли-продажи, а ее особенность заключается в том, что она не предполагает обязанности максимального приближения срока оплаты к сроку передачи товара продавцом. Если продавец, получивший сумму предоплаты, не исполняет обязанность по передаче товара в установленный срок, покупатель вправе по своему усмотрению требовать либо передачи оплаченного товара, либо возврата суммы предоплаты. На сумму предоплаты покупателю уплачиваются проценты, причем момент, с которого они начисляются, может быть определен по-разному. По общему правилу проценты начисляются со дня, когда по договору купли-продажи передача товара должна была быть произведена, до дня передачи товара покупателю или возврата ему суммы предоплаты. Договором может быть предусмотрена

обязанность продавца начислять проценты на сумму предварительной оплаты со дня получения этой суммы от покупателя.

**ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ (business activity, entrepreneurship)** – самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке (ст. 2 ГК РФ).

**ПРЕДПРИЯТИЕ (entity, company, firm)** – имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. В состав этого комплекса входят все виды имущества, предназначенные для деятельности предприятия, включая земельные участки, здания, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания) и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором (см. ст. 132 ГК РФ). В современной научной литературе по экономической теории при характеристике способов организации бизнеса обычно используется понятие «фирма». Так, по определению Р. Коуза (*Ronald Coase*, род. 1910), фирма есть «система отношений, возникающих, когда направление ресурсов начинает зависеть от предпринимателя» [Теория фирмы, с. 19]. Таким образом, понятия «фирма», «компания», «коммерческая организация» и «предприятие» можно считать синонимичными – все они обозначают хозяйствующий субъект, занимающийся предпринимательской деятельностью, т. е. деятельностью, направленной на извлечение прибыли.

**ПРЕДПРИЯТИЕ УНИТАРНОЕ** – коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ней собственником имущество, которое является неделимым и не может быть распределено по вкладам (долям, паям). В форме унитарных предприятий могут быть созданы только государственные или муниципальные предприятия. Имущество, выделяемое унитарному предприятию при его создании, находится в государственной или муниципальной собственности и принадлежит предприятию на праве хозяйственного ведения или оперативного управления. Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения, создается по решению уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления; собственник имущества такого предприятия не отвечает по его обязательствам за исключением случаев, когда банкротство вызвано действиями собственника. Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

управления, (федеральное казенное предприятие) создается по решению правительства России на базе федеральной собственности. Такое предприятие несет ответственность по своим обязательствам только находящимися в его распоряжении денежными средствами; при недостатке средств государство несет субсидиарную ответственность по обязательствам предприятия.

**ПРЕМИЯ ВЫКУПНАЯ (call premium)** – премия за досрочное погашение ценной бумаги. Представляет собой разницу между выкупной ценой и номиналом ценной бумаги. (См. *Доходность досрочного погашения.*)

**ПРЕМИЯ ЗА РИСК (risk premium)** – некое поощрение, предлагаемое физическому или юридическому лицу, как плата за риск его участия в некоторой операции. В частности, по отношению к финансовым активам (операциям) премия за риск находит свое выражение в установлении повышенной доходности: чем рисковее актив, тем выше значение премии. Так, государственные облигации рассматриваются как менее рисковый актив по сравнению с корпоративными облигациями; именно поэтому предлагаемая доходность по первым инструментам ниже, чем по вторым.

В общем случае доходность любого финансового актива ( $k_e$ ) может быть представлена как сумма безрисковой ( $k_{rf}$ ) и рисковой ( $k_r$ ) компоненты:

$$k_e = k_{rf} + k_r. \quad (П14)$$

Размер премии за риск может устанавливаться различными способами; в качестве безрискового актива нередко используются долгосрочные государственные облигации.

В условиях рынка модельным представлением доходности является модель *SAPM*. В соответствии с этой моделью премия за риск имеет вид

$$k_r = \beta \times (k_m - k_{rf}), \quad (П15)$$

где  $k_m$  – средняя рыночная доходность;

$k_{rf}$  – безрисковая доходность;

$\beta$  – бета-коэффициент как характеристика систематического риска данной ценной бумаги.

**ПРИБЫЛЬ (profit)** – условный термин, означающий некий доход от операции, требовавшей изначально определенной инвестиции и (или) расхода и проявляющийся в увеличении совокупного экономического потенциала инвестора по окончании (фактическом или условном) данной операции. Теоретически прибыль может быть определена в контексте трех подходов: академического,

предпринимательского и бухгалтерского. (См. *Прибыль экономическая, Прибыль предпринимательская, Прибыль бухгалтерская.*)

Прибыль множественна по своему представлению и методам измерения и идентифицируется только тогда, когда достаточно четко определены понятия, во-первых, доходов и расходов (затрат) или капитала и, во-вторых, способов их оценки и увязки в едином счетном алгоритме. Иными словами, прибыль – это расчетный и потому достаточно условный показатель, в зависимости от набора включенных в рассмотрение факторов и их количественной оценки могут исчисляться различные показатели прибыли. Следовательно, напрашивается следующий вывод: дефинитивная, оценочная и алгоритмическая многозначность понятия «прибыль» естественным образом определяют неоднозначность как ее трактовки, так и ее количественной оценки, а потому любые суждения в терминах «прибыль», «прибыльность» и др. предполагают необходимость достаточно строгой идентификации факторов формирования прибыли, их оценки и возможных ограничений на способ признания и принимаемую к учету оценку того или иного фактора, включенного в общий алгоритм расчета.

Суть первого аспекта такова: прибыль — это, например, разница между доходами и расходами отчетного периода, а потому, включая в рассмотрение тот или иной набор исходных факторов, можно получить несколько видов прибыли. Суть второго аспекта с очевидностью предопределяется предоставленным бухгалтеру многообразием оценки составных элементов прибыли: так, стоимость основных средств можно списывать на себестоимость с помощью линейной или ускоренной амортизации — в зависимости от того, какой метод выбран, величина прибыли может существенно варьировать. Суть третьего аспекта предопределяется наличием различных ограничений и рекомендаций в отношении того или иного фактора и их комбинации. Так, в российской практике при исчислении прибыли требования в отношении вида затрат и их величины, предусматриваемые соответственно бухгалтерскими и налоговыми регулятивами, не идентичны, что обуславливает расхождение суммовых оценок прибыли бухгалтерской и прибыли налогооблагаемой. Точно так же существуют различия между рекомендациями МСФО и отечественных бухгалтерских регулятивов, так, согласно ст. 318 НК РФ суммы начисленной амортизации по основным средствам, используемым при производстве товаров, работ, услуг, относятся к прямым расходам, тогда как в МСФО 2 «Запасы» указывается, что амортизация относится к постоянным накладным расходам; очевидно, что подобное расхождение приводит к неоднозначности факторного наполнения и величины отдельных промежуточных показателей прибыли. Можно также упомянуть и о

различиях в трактовке операционных, внереализационных и чрезвычайных расходов, имеющих место в российских бухгалтерских и налоговых регулятивах.

Прибыль отражается в отчетности: в балансе – в виде нераспределенной прибыли, в отчете о прибылях и убытках – в виде различных ее представлений в контексте отчетного периода (валовая прибыль, прибыль от продаж, чистая прибыль и др.). Прибыль не следует смешивать с денежными средствами: хотя она формально и является источником финансирования, непосредственно за счет прибыли ничего купить нельзя.

**ПРИБЫЛЬ БАЛАНСОВАЯ** – прибыль, приведенная в отчетном балансе. Как правило, термин используется в приложении к прибыли отчетного периода. Заметим, что значения показателей прибыли отчетного периода, приведенные в балансе (форма № 1) и отчете о прибылях и убытках (форма № 2), могут различаться. (См. *Прибыль нераспределенная*.) Причина в следующем. Отчетность акционерного общества становится публичной лишь после ее утверждения на годовом собрании акционеров, одной из задач которого является распределение прибыли, т. е. формирование за счет ее различных фондов и резервов.

Прибыль отчетного периода присоединяется к нераспределенной прибыли прошлых лет (Д-т сч. 99 «Прибыли и убытки» К-т сч. 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» и начинают формироваться фонды и резервы, предусмотренные законодательством и учетной политикой фирмы. Оставшаяся нераспределенная прибыль может демонстрироваться в балансе единой суммой без подразделения ее на нераспределенную прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет и нераспределенную прибыль (непокрытый убыток) текущего года. Отсюда следуют два вывода. Во-первых, в подавляющем большинстве случаев прибыль балансовая не есть прибыль отчетного периода, хотя именно этот смысл обычно и подразумевается, а потому сам термин в известном смысле является устаревшим, потерявшим свое первоначальное значение (напомним, что в советское время в пассиве баланса показывалась прибыль отчетного периода, а в активе – ее использование). Во-вторых, отчетную прибыль можно видеть лишь в отчете о прибылях и убытках, что предопределяет самостоятельную значимость этого отчета.

**ПРИБЫЛЬ БУМАЖНАЯ (paper profit, unrealized gain)** – термин в англоязычном учете, используемый как характеристика превышения текущей рыночной стоимости актива над его исторической стоимостью, по которой он находится в системе учета. Это нереализованный доход. (См. *Доход от капитализации*.)



**ПРИБЫЛЬ БУХГАЛТЕРСКАЯ (accounting profit)** – положительная разница между доходами предприятия, понимаемыми как приращение совокупной стоимостной оценки его активов, сопровождающееся увеличением капитала собственников предприятия, и его затратами (расходами), понимаемыми как снижение совокупной стоимостной оценки активов, сопровождающееся уменьшением капитала собственников предприятия, за исключением результатов операций, связанных с преднамеренным изменением этого капитала. Можно дать и более простое определение: прибыль бухгалтерская – это положительная разница между признанными доходами и расходами, отнесенными к отчетному периоду. Бухгалтерская прибыль исчисляется в соответствии с бухгалтерскими регулятивами. Общий алгоритм расчета прибыли таков:

$$P_n = R - Ex, \quad (\text{П16})$$

где  $P_n$  – чистая прибыль за период;

$R$  – общая сумма доходов за период;

$Ex$  – общая сумма расходов (затрат) за период.

Показатель  $R$  в значительной степени задается рынком и в этом смысле он в меньшей степени регулируем фирмой, нежели показатель  $Ex$ . По сравнению с прибылью экономической уровень субъективности алгоритма исчисления прибыли бухгалтерской существенно ниже. Тем не менее в зависимости от принятия во внимание ряда факторов значение прибыли в рамках бухгалтерского подхода может быть исчислено по-разному. Действительно, используя тот или иной метод оценки запасов, списываемых на себестоимость продукции, применяя разные методы амортизации, по-разному признавая доходы и затраты, можно получить большее или меньшее значение прибыли.

Итак, *первое правило*, которое нужно иметь в виду аналитику (бизнесмену, экономисту), таково: прибыль – это расчетный показатель, дающий некоторую оценку финансово-хозяйственной деятельности фирмы за отчетный период, на величину которого влияют как собственно производственно-коммерческая деятельность фирмы, так и применяемые ее специалистами методы оценки, учета и исчисления показателей доходов и затрат. Прибыль – это мнение, ее величиной можно варьировать. Не случайно в ходе аудиторской проверки как раз и контролируются обоснованность признания и величина оценки тех или иных видов доходов и затрат, учитываемых при расчете конечного финансового результата.

Если прибыль понимается как разница между доходами и затратами, число видов которых, как известно, велико, то отсюда вытекает *второе правило*: в зависимости от различных комбинаций доходов и

затрат и подключения к рассмотрению новых их видов можно последовательно рассчитывать различные показатели прибыли, при этом каждый из них будет представлять большую или меньшую значимость для той или иной категории лиц, имеющих интерес к данной компании (см. рис. О1). Иными словами, понятие прибыли многозначно и с позиции того круга доходов и затрат, который был учтен при расчете именно этого показателя. Поэтому всегда необходима четкая и однозначная идентификация алгоритмического и информационного обеспечения показателя прибыли, о котором ведется речь, позволяющая делать обоснованные оценочные суждения о нем. (См. *Прибыль предпринимательская, Прибыль экономическая, Прибыль налогооблагаемая.*)

**ПРИБЫЛЬ ВАЛОВАЯ (gross profit)** – положительная разница между выручкой от продаж и себестоимостью проданных товаров. Показатель в подобной трактовке используется в российском учете. Некоторым западным аналогом его является показатель «маржинальная прибыль». (См. *Прибыль маржинальная.*)

**ПРИБЫЛЬ ДО ВЫЧЕТА АМОРТИЗАЦИИ, ПРОЦЕНТОВ И НАЛОГОВ (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA)** – разница между выручкой от продажи произведенной продукции и переменными расходами (затратами) (см. рис. О1). Синонимы *валовая маржа, маржинальный доход*. Этот показатель имеет особую значимость для характеристики эффективности деятельности предприятий наукоемких, т. е. затратоемких отраслей, отличающихся высоким относительным уровнем амортизационных отчислений в общей сумме затрат. Данная прибыль является источником покрытия постоянных нефинансовых расходов (затрат), основная доля в которых принадлежит амортизационным отчислениям. Вложения в основные средства это хотя и осознанная, но все же иммобилизация денежных средств; эти вложения нужно возвращать, что и делается через механизм амортизации. Источник возврата – выручка от продажи произведенной продукции, которая после учета переменных расходов трансформируется в источник покрытия амортизационных отчислений. Отсюда видно, что, если этот источник относительно мал, т. е. значение коэффициента покрытия постоянных нефинансовых расходов лишь незначительно превосходит единицу, возможный спад в объемах реализации может привести не только к неполучению чистой прибыли, но и к относительной невосполнимости вложений в основные средства. (См. *Левверидж операционный.*)

**ПРИБЫЛЬ ДО ВЫЧЕТА ПРОЦЕНТОВ И НАЛОГОВ (Earnings Before Interest and Taxes, EBIT)** – разница между маржинальной (валовой) прибылью и расходами непроизводственного назначения, к которым относятся административно-управленческие рас-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

ходы и расходы по сбыту произведенной продукции (см. рис. 01). В англоязычной литературе эту прибыль называют также операционной. Показатель прибыли до вычета процентов и налогов имеет исключительно важное значение в финансовом менеджменте, поскольку эта прибыль является источником покрытия постоянных финансовых расходов (проценты по кредитам и займам и лизинговые платежи), являющихся долгосрочным видом расходов, которые фирме необходимо нести при любых обстоятельствах, несмотря на складывающееся финансовое положение, возможные спады в объемах реализации и др. (См. *Леверидж финансовый.*)

**ПРИБЫЛЬ МАРЖИНАЛЬНАЯ (gross profit, gross margin)** – разница между выручкой от продажи произведенной продукции и ее себестоимостью. Последняя статья складывается из трех видов затрат (расходов): затраты сырья и материалов; затраты труда; накладные производственные расходы (затраты). Объединяет их то обстоятельство, что они непосредственно связаны с производством продукции, т. е. без каждого из этих видов затрат невозможен производственный процесс. Может быть найдена также как разница между валовой маржой и амортизационными отчислениями производственного назначения. (См. рис. 01.)

**ПРИБЫЛЬ (ДОХОД) НА АКЦИЮ (Earnings Per Share, EPS)** – одна из ключевых характеристик эффективности работы фирмы с позиции ее акционеров, рассчитываемая соотношением чистой прибыли, доступной к распределению среди держателей обыкновенных акций к средневзвешенному числу этих акций. Именно этот показатель в значительной степени влияет на рыночную цену акций, поскольку он рассчитан на широкую публику – владельцев обыкновенных акций. Рост этого показателя или, по крайней мере, отсутствие негативной тенденции способствуют увеличению операций с ценными бумагами данной компании, повышению ее инвестиционной привлекательности. Необходимо подчеркнуть, что повышение цены находящихся в обращении акций компании, естественно, не приносит непосредственного дохода эмитенту, вместе с тем этот процесс сопровождается косвенными доходами, например: растет доход от капитализации, что стимулирует действующих акционеров к реинвестированию прибыли в активы компании; возрастает резервный заемный потенциал компании; становится возможным размещать вновь эмитируемые ценные бумаги на более выгодной основе и т. п. В зависимости от алгоритма расчета возможны два варианта прибыли на акцию: базовая и разводненная (см. соответствующие статьи).

**ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ БАЗОВАЯ (basic earnings per share)** – чистая прибыль фирмы, доступная к распределению среди держателей обыкновенных акций (т. е. прибыль после начисления дивидендов).

Вернуться в каталог учебников

дендов по привилегированным акциям), деленная на фактическое средневзвешенное число этих акций в обращении в течение отчетного периода (т. е. число эмитированных акций за минусом акций, выкупленных у акционеров).

**ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ РАЗВОДНЕННАЯ (diluted earnings per share)** — прибыль на акцию, рассчитанная после разводнения. Под разводнением понимается корректировка чистой прибыли и числа обыкновенных акций в случае возможной конвертации всех конвертируемых ценных бумаг общества в обыкновенные акции и (или) исполнения всех договоров купли-продажи собственных акций по цене ниже их рыночной стоимости.

**ПРИБЫЛЬ НАЛОГООБЛАГАЕМАЯ (taxable income)** — условный термин для обозначения прибыли, исчисленной в соответствии с налоговым законодательством. Отличается от прибыли бухгалтерской ввиду различий в требованиях бухгалтерского и налогового законодательств. Соответствующий пример см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2008, с. 307–314]. (См. *Отложенные налоговые обязательства*.)

**ПРИБЫЛЬ НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ (retained earnings)** — прибыль, которая не была распределена собственниками при формировании фондов, резервов и дивидендов, т. е. осталась реинвестированной в активы фирмы. Логика распределения прибыли такова. Решение о том, на какие цели использовать полученную за отчетный период прибыль (обычно речь идет о годовой прибыли), находится исключительно в компетенции собственников (акционеров) фирмы, которые как раз и делают «распределение прибыли» на своем годовом собрании. В зависимости от того, какой баланс анализируется, содержательное наполнение и интерпретация балансовой статьи «Нераспределенная прибыль» может быть различной. Если годовой баланс составлен до собрания акционеров, то в статье «Нераспределенная прибыль отчетного года» (в случае ее обособления) будет приведена вся чистая прибыль, полученная за истекший год. Если годовой баланс составлен сразу же после собрания акционеров, то в статье «Нераспределенная прибыль отчетного года» будет приведена лишь та часть чистой прибыли, которая осталась нераспределенной; другая ее часть будет представлена в неявном виде в других балансовых статьях (например, «Резервный капитал», «Задолженность участникам по выплате доходов» и др.). Обычно говорят о распределении прибыли отчетного периода, хотя, строго говоря, действующими нормативными документами предусмотрено, что отчисления в фонды и резервы могут делаться после присоединения прибыли отчетного года к нераспределенной прибыли прошлых лет. Если предприятие придерживается рекоменда-

Вернуться в каталог учебников

тельного формата баланса (а в нем, напомним, не предусмотрено обособление прибыли отчетного периода в целом или ее части), то нераспределенная прибыль в одноименной балансовой статье будет приведена нарастающим итогом. Заметим, что для целей аналитики в учете счет 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» может иметь несколько субсчетов, на которых отдельно учитывается прибыль (убыток) отчетного года и прошлых лет.

Что касается западной практики, то термин *retained earnings*, строго говоря, относится ко всей прибыли, оставшейся после начисления дивидендов. Иными словами, формирование фондов и резервов рассматривается как внутреннее дело фирмы, не обязательно афишируемое в публичной отчетности (точнее, если подобные фонды за счет прибыли создаются, то они могут демонстрироваться в аналитических расшифровках и пояснительных примечаниях к основным отчетным формам). (См. *Распределение прибыли*.)

**ПРИБЫЛЬ ОПЕРАЦИОННАЯ (operating income)** – иное название прибыли до вычета процентов и налогов (см. соответствующую статью и рис. О1).

**ПРИБЫЛЬ ОСТАТОЧНАЯ (residual income)** – разность между чистой прибылью и «нормативной» прибылью, рассчитываемой как произведение требуемой доходности на величину вложенного собственниками капитала. Рассчитывается в приложении к инвестиционно-развивающему центру (*investment center*), т. е. подразделению фирмы, руководство которого наделено определенными полномочиями по проведению инвестиционной политики за счет генерируемой центром прибыли. «Нормативная» прибыль отражает вмененную результативность центра, а потому все, что превышает «норматив», может быть использовано руководством центра по его усмотрению (на развитие центра, вознаграждение его работников и др.). Поэтому существует и другая, весьма близкая трактовка: остаточная прибыль – это доход, остающийся после выполнения всех фиксированных обязательств по результативности. Впоследствии идея применения остаточной прибыли в качестве одного из ключевых целевых показателей была развита в рамках концепции ценностно-ориентированного менеджмента, в том числе и в плане разработки новых оценочных индикаторов, в числе которых добавленная экономическая стоимость (*EVA*).

**ПРИБЫЛЬ, ОСТАЮЩАЯСЯ В «РАСПОРЯЖЕНИИ» ПРЕДПРИЯТИЯ** – условный термин для обозначения прибыли, оставшейся не изъятой собственниками из фирмы. Утверждение о том, что прибыль остается в распоряжении предприятия, не следует понимать буквально. Безусловно, топ-менеджеры фирмы не имеют права распоряжаться прибылью, например, в собственных инте-

Вернуться в каталог учебников

ресах. В данном случае имеется в виду, что они вольны (в рамках предоставленных им полномочий) в выборе направлений использования прибыли как источника финансирования ресурсной базы фирмы, поскольку именно на них возлагается задача формирования наиболее приемлемого, с их профессиональной точки зрения, состава и структуры активов. (См. рис. О1.)

**ПРИБЫЛЬ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКАЯ (comprehensive income)** — условный термин для обозначения теоретической прибыли собственников фирмы. Численно равна приросту капитала собственников (за исключением операций по преднамеренному его изменению), имевшему место в отчетном периоде и проявляющемуся в увеличении ее чистых активов, исчисляемых как капитализированная стоимость будущих чистых поступлений за минусом обязательств. Под преднамеренным изменением капитала собственников понимаются его наращивание (например, дополнительная эмиссия акций) или изъятие части капитала (например, на выплату дивидендов).

В практическом плане приведенное определение реализуемо лишь для листинговых компаний, а прибыль ( $P_c$ ) в этом случае будет равна приращению рыночной капитализации за отчетный период за исключением эффекта, обусловленного операциями по преднамеренному изменению капитала фирмы:

$$P_c = MC_e - MC_b, \quad (П17)$$

где  $MC_e$  — капитал собственников на начало года;

$MC_b$  — капитал собственников на конец года.

Число листинговых фирм исключительно мало (так, на крупнейшей бирже мира — Нью-Йоркской фондовой бирже котируются ценные бумаги около 3 тыс. компаний; число британских компаний, зарегистрированных на Лондонской фондовой бирже, не превосходит 1% от общего числа компаний в стране), а потому на практике отдают предпочтение прибыли бухгалтерской. Отсюда видно, что предпринимательская прибыль (убыток) в известном смысле противопоставляется бухгалтерской прибыли (убытку), а различие между ними предопределяется следующими основными обстоятельствами:

- оценка предпринимательской прибыли осуществляется вне фирмы — рынком, а потому при ее исчислении обязательно используются рыночные цены, при этом доход (затраты) не обязательно должны быть реализованными;
- оценка бухгалтерской прибыли осуществляется внутри фирмы — ее финансовой службой, а потому при ее исчислении использование рыночных цен не является обязательным, при

этом сальдо отложенных к реализации доходов и расходов во внимание не принимается.

В качестве примера можно привести ситуацию, когда фирма не работала в течение отчетного периода, вместе с тем изменились цены на отдельные ее активы. В этом случае возникает предпринимательская прибыль (убыток) и не возникает прибыли (убытка) бухгалтерской.

Алгоритм (П17) основан на рыночных, внефирменных оценках, что, кстати, позволяет преодолеть страшный (с позиции небухгалтеров) недостаток учета – его традиционную ориентацию на так называемые исторические цены (или оценки по себестоимости). Однако в этом алгоритме есть свои минусы. В частности, в результате подобного расчета формируется некая возможная оценка прибыли, поскольку реальных операций с акциями не делается. Поэтому понятно, что в приведенной трактовке предпринимательская прибыль является в известном смысле гипотетической величиной, а ее значение весьма условно. Легче всего эту условность проинтерпретировать следующим образом. Если представить себе, что всеми акциями фирмы владеет один собственник, то изменение рыночной капитализации, происшедшее за период, означает, что он мог бы получить такую прибыль, если бы стал собственником на начало периода (его инвестиция была бы равна рыночной капитализации на начало периода) и продал все акции на конец периода, т. е. выручил сумму, равную рыночной капитализации на конец периода. Однако фактических сделок купли-продажи нет, а потому понятие и значение прибыли в этом случае весьма условно. Кроме того, следует учесть и то обстоятельство, что в случае, когда намечается подобная масштабная сделка с акциями, фактическая цена акций в момент сделки отличается (порой весьма и весьма существенно) от текущей рыночной цены стабильно функционирующей фирмы.

В некоторых источниках прибыль, исчисляемая как изменение рыночной капитализации, иногда называется экономической. Для того чтобы все же провести различие между *прибылью экономической* и *прибылью предпринимательской*, иногда предлагается применять первое понятие лишь в контексте общеэкономической теории, а при обсуждении проблематики прикладной экономики отдавать предпочтение второму понятию. (См. *Прибыль бухгалтерская, Прибыль экономическая, Инвентариум*.)

**ПРИБЫЛЬ ЧИСТАЯ (net income, net profit)** – прибыль, доступная к распределению собственниками. Рассчитывается как разница между всеми доходами и всеми затратами (расходами) фирмы, относящимися к отчетному периоду. (См рис. 01.)

**ПРИБЫЛЬ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ (economic profit)** – гипотетическая величина, определяемая как разница между доходами фирмы и ее экономическими издержками, в которые кроме бухгалтерских расходов входят еще и альтернативные затраты:

$$P_e = R_t - C_{ec} = R_t - (C_{ac} + C_{op}), \quad (\text{П18})$$

где  $R_t$  – совокупные доходы фирмы;

$C_{ec}$  – совокупные расходы фирмы, включая альтернативные затраты;

$C_{ac}$  – бухгалтерские расходы;

$C_{op}$  – альтернативные затраты.

Под альтернативными затратами понимается максимально возможный доход от альтернативного применения потраченных (использованных) ресурсов, т. е. совокупная стоимость других благ, которые можно было бы теоретически приобрести при максимально выгодном использовании потраченных ресурсов. В обоснование своего подхода к исчислению прибыли по описанному алгоритму его сторонники приводят, например, следующую логику рассуждений. В общей сумме затрат существенную роль играет величина начисленной амортизации, определяемая исходя из стоимости актива. И текущая рыночная, и тем более историческая стоимости вряд ли дают оценку реального вклада в общую сумму текущих затрат, поскольку нужно принимать во внимание не только фактические, но и гипотетические затраты в виде доходов упущенных возможностей, в частности от менее эффективного, чем это, в принципе, возможно, использования данного актива. Понятно, что приведенное рассуждение верно в отношении любого актива: так, можно купить дорогостоящий компьютер и использовать его лишь для подготовки рукописи при написании учебника по финансовому менеджменту – затраты несоразмерны с теми доходами, которые можно было бы получить. Поэтому нужно принимать во внимание не фактические затраты (издержки), а экономические, под которыми понимается совокупная стоимость других благ, которые можно было бы теоретически приобрести при максимально выгодном использовании потраченных ресурсов.

Строго говоря, в теории предлагают и более абстрактный алгоритм оценки экономической прибыли, когда в совокупные расходы ( $C_{ec}$ ) включают так называемые явные ( $C_{ac}$ ) и неявные ( $C_{imp}$ ) расходы (затраты, издержки), в которые входят альтернативные затраты ( $C_{op}$ ) и затраты труда собственников фирмы ( $C_{ow}$ ):

$$P_e = R_t - C_{ec} = R_t - (C_{ac} + C_{imp}) = R_t - (C_{ac} + C_{op} + C_{ow}). \quad (\text{П18})$$

Рассмотренный подход, вероятно, имеет определенные достоинства в теоретическом плане, но с позиции практики он не реали-



узем либо реализуем с исключительной субъективностью. Не случайно категория «экономическая прибыль» является прежде всего объектом исследования в рамках экономической теории; что касается прикладной экономики, то здесь рекомендуют отдавать предпочтение понятию «предпринимательская прибыль». (См. *Прибыль бухгалтерская, Прибыль предпринимательская.*)

**ПРИБЫЛЬНОСТЬ (profitability)** — дословно означает возможность и способность бизнеса «делать прибыль», т. е. генерировать некий финансовый результат как свидетельство успешности бизнеса. Количественное выражение прибыльности находит в индикаторах прибыли. Поскольку таких показателей много, рассуждения ведутся прежде всего с позиции собственников фирмы, играющих ключевую роль в судьбе бизнеса. Для собственников базовой результатной характеристикой является чистая прибыль; именно этот показатель рассматривается ими как один из основных критериев успешности функционирования фирмы, ее прибыльной работы. Чистая прибыль — это разность доходов и расходов, понимаемых в обобщенном смысле. Отсюда с очевидностью следует, что соответствующий комплекс процедур оценки и управления прибыльностью подразумевает такие воздействия на факторы финансово-хозяйственной деятельности, которые способствовали бы повышению доходов и снижению расходов.

**ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИРМЫ ИНВЕСТИЦИОННАЯ** — условный термин для обозначения привлекательности ценных бумаг фирмы (акций и облигаций) как объекта инвестиций.

**ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИРМЫ КОНТРАГЕНТСКАЯ** — условный термин для обозначения привлекательности фирмы для контрагентов (поставщиков и покупателей), которая тем выше, чем обязательнее фирма в выполнении своих договорных отношений.

**ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ФИРМЫ РЫНОЧНАЯ** — условный термин для обозначения инвестиционной и контрагентской привлекательности фирмы, означающий уровень доверия к фирме со стороны фактических и потенциальных инвесторов, кредиторов, покупателей продукции.

**ПРИЕМЛЕМЫЙ ТЕМП РОСТА (sustainable growth rate)** — показатель, рекомендуемый в качестве ориентира при обобщении перспектив и темпов развития фирмы и рассчитываемый по формуле

$$g = \frac{P_r}{E_0} = \frac{P_r}{E_1 - P_r}, \quad (\text{П19})$$

где  $P_r$  — реинвестированная прибыль по итогам периода;

$E_0$  — собственный капитал на начало периода;

$E_1$  — собственный капитал на конец периода.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Путем деления числителя и знаменателя на показатель чистой прибыли, полученной фирмой в отчетном периоде, можно привести формулу (П19) к следующему, достаточно распространенному в аналитических кругах виду

$$g = \frac{\frac{P_r}{P_n}}{\frac{E_1}{P_n} - \frac{P_r}{P_n}} = \frac{k_r}{\frac{1}{ROE} - k_r} = \frac{k_r \cdot ROE}{1 - k_r \cdot ROE}, \quad (\text{П20})$$

где  $P_n$  – чистая прибыль по итогам периода;  
 $ROE$  – рентабельность собственного капитала;  
 $k_r$  – коэффициент реинвестирования прибыли.

При выводе формулы (П20) показатель  $ROE$  исчислялся соотношением чистой прибыли с величиной собственного капитала на *конец* периода. Возможен и другой вариант, когда чистая прибыль соотносится с величиной собственного капитала на *начало* периода, т. е. с  $E_0$ . В этом случае имеем следующее соотношение

$$g = \frac{P_r}{E_0} = \frac{P_r/P_n}{E_0/P_n} = k_r \cdot ROE. \quad (\text{П21})$$

Строго говоря, при исчислении  $ROE$  значение чистой прибыли нужно соотносить со средним значением инвестированного капитала, а потому истинное значение приемлемого темпа роста лежит между двумя крайними значениями  $g$ , найденными по формулам (П20) и (П21). Например, это может быть средняя арифметическая значений  $g$ , найденных по формулам (П20) и (П21). Заметим, что показатель  $g$  используется как некий ориентир на будущее, а потому поиск точного его значения не только вряд ли возможен в принципе, но и не нужен.

Уравнения (П20) и (П21) позволяют сделать важный вывод: при некоторых предпосылках об оптимальности ресурсоотдачи и отсутствии намерения масштабного наращивания собственного капитала фирмы путем дополнительной эмиссии фирма может развиваться с темпом  $g$ , зависящим от рентабельности собственного капитала и политики в отношении реинвестирования прибыли или, что равносильно, в отношении дивидендной политики. Кроме того, понятно, что рост показателей  $k_r$  и  $ROE$  является фактором повышения значения  $g$ .

**ПРИЗНАК (variable)** – показатель, количественно характеризующий некоторое явление в совокупности взаимосвязанных явлений. Термин активно используется в факторном анализе.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**ПРИЗНАК ВТОРИЧНЫЙ** – условное название качественного признака в жестко детерминированной факторной модели. (См. *Анализ детерминированный факторный.*)

**ПРИЗНАК КАЧЕСТВЕННЫЙ (qualitative factor)** – признак, которому либо невозможно дать количественную оценку, либо эта оценка будет исключительно субъективной. Это понятие активно используется в теории принятия решений, как одна из целевых или побочных характеристик возможных последствий: например, улучшение имиджа фирмы, изменение психологического климата, появление новых клиентов и др. Еще одна область применения – факторный анализ с помощью жестко детерминированных моделей, в контексте которого рассматривается иная трактовка ответственности. (См. *Анализ детерминированный факторный.*)

**ПРИЗНАК КОЛИЧЕСТВЕННЫЙ (quantitative factor)** – признак, который поддается количественной оценке. Синоним *признак первичный*. Это понятие активно используется в теории принятия решений, как одна из целевых или побочных характеристик возможных последствий: например, достижение определенного уровня рентабельности, прибыли, выручки и др. Еще одна область применения – факторный анализ с помощью жестко детерминированных моделей, в контексте которого рассматривается иная трактовка понятия «качественный признак». (См. *Анализ детерминированный факторный.*)

**ПРИЗНАК ПЕРВИЧНЫЙ** – условное название количественного признака в жестко детерминированной факторной модели. (См. *Анализ детерминированный факторный.*)

**ПРИЗНАК РЕЗУЛЬТАТНЫЙ (РЕЗУЛЬТАТИВНЫЙ)** – признак, характеризующий следствие в совокупности явлений, связанных причинно-следственной связью. Этот признак называется также зависимым.

**ПРИЗНАК ФАКТОРНЫЙ** – признак, характеризующий причину в совокупности явлений, связанных причинно-следственной связью. Эти признаки называются также независимыми, или экзогенными.

**ПРИЛОЖЕНИЯ К ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (notes to financial statements)** – пояснительные примечания, комментарии и аналитические расшифровки к основным отчетным формам – балансу и отчету о прибылях и убытках. Предназначены для повышения информативности и аналитичности публичной отчетности. Международными стандартами финансовой отчетности структура приложений к базовой отчетности никаким образом не регламентируется. В нашей стране имеется давняя традиция приводить форматы

приложений (см., например, форму № 5 «Приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках»). Соответствующие отчетные формы отчетности носят вспомогательный характер в том смысле, что они позволяют расширить представление о фирме, формируемое пользователем после ознакомления с балансом и отчетом о прибылях и убытках. В этих формах находятся сведения трех типов. Во-первых, это данные, являющиеся аналитическими расшифровками к статьям и показателям основных отчетных форм (например, структура основных средств). Во-вторых, это данные, представляющие один из базовых показателей в ином разрезе (например, подразделение кредиторской задолженности на нормальную и просроченную). В-третьих, это данные, несущие дополнительную информацию, получаемую либо на основе учетных данных путем счетных процедур аналитического характера (например, показатель чистых активов), либо из небухгалтерских источников (например, сведения о полученных и выданных обеспечениях).

**ПРИНЦИП (principle)** (от лат. *principium* – начало, основа) – исходное положение какой-либо теории, учения, науки. В учете с помощью системы принципов задаются базовые правила «профессиональной игры», определяется логика бухгалтерских процедур.

**ПРИНЦИПАЛ (principal)** – лицо, нанимающее другое лицо (агента) для выполнения некоторых функций. (См. *Теория агентских отношений.*)

**ПРИНЦИП СООТВЕТСТВИЯ (или СООТНЕСЕНИЯ ДОХОДОВ И ЗАТРАТ) (matching principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий, что при определении финансовых результатов доходы должны соотноситься с расходами (затратами), обусловившими эти доходы. Данный принцип в известном смысле является следствием принципа временной определенности фактов хозяйственной жизни, однако ввиду его исключительной важности он обособляется в виде самостоятельного положения.

**ПРИНЦИПЫ (ТРЕБОВАНИЯ) БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (principles of accounting)** – некоторые общепринятые базовые соглашения относительно правил признания, измерения и представления фактов хозяйственной жизни, отражаемых в системе учета. Подчеркнем, что термин «общепринятость» в данном случае используется в смысле распространенности декларируемых соглашений в профессии, достигаемой путем введения некоторых регулятивов – законов, стандартов, инструкций, рекомендаций и др. Следует также заметить, что и в монографической, и в специальной литературе наблюдается значительный разнобой в терминологии; единства по этому вопросу нет среди как западных, так и отечественных ученых

и практиков. Количество обсуждаемых в научной литературе принципов варьирует от четырех-пяти до полутора десятков; кроме того, нет единства и в трактовке отдельных принципов.

На наш взгляд, наиболее часто упоминаемыми в бухгалтерской науке являются следующие принципы: 1) документирование и регистрация; 2) полнота; 3) своевременность; 4) приоритет содержания перед формой; 5) временная определенность фактов хозяйственной жизни; 6) соответствие доходов и расходов; 7) консерватизм; 8) последовательность применения учетной политики; 9) объективность; 10) раскрытие; 11) существенность; 12) унифицированность. Подробно см. в: [Ковалев, 2004, с. 172—182].

В отечественном бухгалтерском стандарте (ПБУ 1/98) определенным эквивалентом термина «принцип» является термин «допущение». (См. статьи по названиям принципов.)

**ПРИОРИТЕТ СОДЕРЖАНИЯ ПЕРЕД ФОРМОЙ (content prior to form principle)** — принцип бухгалтерского учета, означающий, что факты хозяйственной жизни должны отражаться в системе бухгалтерского учета исходя не столько из их правовой формы, сколько из экономического содержания фактов и условий хозяйствования. Этот принцип декларируется во исполнение одного из основных целевых предназначений публичной отчетности — дать достоверную картину о финансовом состоянии фирмы. Действие этого принципа покажем на следующем примере.

Предприятие закупило картридж для принтера, который, в зависимости от интенсивности печати, будет использоваться несколько месяцев. Бухгалтер должен был бы ежемесячно относить на текущие затраты часть стоимости краски. Однако соответствующие суммы незначительны, их «выщепление» из общей стоимости картриджа субъективно, вряд ли экономически оправданно и уж наверняка не окажет существенного влияния на представленную в отчетности картину о финансовом положении фирмы и ее финансовых результатах. Поэтому стоимость картриджа может быть отнесена целиком на затраты того периода, в котором его передали со склада в офис.

**ПРИРОСТ ОТ ПЕРЕОЦЕНКИ АКТИВОВ (revaluation surplus)** — прирост стоимости основных средств, отражаемый по кредиту одноименного счета, приводимого в составе собственных источников средств. (См. *Капитал добавочный*.)

**ПРОВОДКА БУХГАЛТЕРСКАЯ (accounting entry)** — профессиональный термин, означающий бухгалтерскую (счетную) запись, отражающую факт хозяйственной жизни и содержащую соответствующую этому факту сумму и названия (номера) счетов, им затрагиваемых. Так, факт отпуска материалов в основное производство будет отражен проводкой: Д-т сч. 20 «Основное производство» К-т сч. 10

Вернуться в каталог учебников

«Материалы», означающей, что остаток сырья, отражаемый на счете «Материалы», уменьшился (счет кредитуется), однако на ту же самую сумму возросла величина незавершенного производства, отражаемого по счету «Основное производство» (счет дебетуется).

**ПРОДАЖА В КРЕДИТ (sale on credit)** — продажа товара с условием оплаты его через определенное время, предусмотренное в договоре купли-продажи. Если покупатель, получивший товар, не исполняет в срок обязанности по его оплате, продавец вправе потребовать оплаты или возврата товара. Если иное не предусмотрено договором купли-продажи, с момента передачи товара покупателю и до его оплаты товар, проданный в кредит, признается находящимся в залоге у продавца для обеспечения исполнения покупателем его обязанности по оплате товара (ст. 488 ГК РФ).

**ПРОДАЖА В РАССРОЧКУ (hire-purchase sale)** — продажа товара в кредит с условием оплаты его серией платежей в соответствии с графиком, предусмотренным договором купли-продажи. Согласно ст. 489 ГК РФ договор о продаже товара в кредит с условием о рассрочке платежа считается заключенным, если в нем наряду с другими существенными условиями договора купли-продажи указаны цена товара, порядок, сроки и размеры платежей. Если покупатель не производит в установленный договором срок очередной платеж, продавец вправе, если иное не предусмотрено договором, отказаться от исполнения договора и потребовать возврата проданного товара, за исключением случаев, когда сумма полученных платежей превышает половину цены товара.

**ПРОДАЖА СО СКИДКАМИ (cash discounts, trade discounts)** — продажа товара (услуги), предусматривающая получение покупателем скидки (*discount*) с отпускной цены при выполнении оговоренных условий. Наиболее распространены две типовые ситуации. Первая ситуация означает предоставление скидки за ускоренную оплату, т. е. в случае, когда оплата купленной продукции произведена в оговоренный в договоре купли-продажи достаточно короткий промежуток времени с момента получения покупки (это и есть *cash discount*). Вторая ситуация предполагает предоставление скидки за объемность приобретаемой партии, т. е. скидка возможна в случае, когда покупатель приобретает партию продукции, превышающую оговоренный минимум (это и есть *trade discount*). Решение о том, воспользоваться ли скидками, остается за покупателем. Что касается продавца, то, предоставляя скидку, он выигрывает на ускорении оборачиваемости и расширении объема продажи.

**ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТЬ ОПЕРАЦИОННОГО ЦИКЛА (operating cycle period)** — аналитический показатель, характеризующий

ший продолжительность производственно-коммерческого цикла и исчисляемый как среднее время омертвления денежных средств в запасах и расчетах. Операционный цикл начинается с момента появления обязательства оплатить приобретенные производственные запасы, т. е. с момента формального (но не обязательно фактического) вложения денежных средств в запасы, и заканчивается моментом возврата денежных средств на счета фирмы в виде выручки за реализованную продукцию (см. рис. П2). Алгоритм расчета имеет вид

$$D_{oc} = Inv_d + AR_d, \quad (П22)$$

где  $Inv_d$  – оборачиваемость запасов (в днях);

$AR_d$  – оборачиваемость средств в расчетах (в днях).

Начало операционного цикла – появление материальных запасов на балансе фирмы как сигнал о начале трансформационной цепочки «сырье (с появлением обязательства оплатить его) ⇒ продукция ⇒ расчеты ⇒ денежные средства», а его окончание – появление на балансе выручки от реализации произведенной и проданной продукции. Приведенный индикатор показывает, сколько в среднем дней «омертвлены» денежные средства в неденежных оборотных активах. Снижение показателя в динамике – благоприятная тенденция. Среднеотраслевые значения именно этого показателя, а также частных показателей оборачиваемости могут использоваться при оценке базовых параметров планируемого к внедрению нового проекта как ориентиры для расчета суммы оборотных средств, которую необходимо зарезервировать. В экономически развитых странах данные о продолжительности операционного цикла рассчитываются по отраслям информационно-аналитическими агентствами и включаются в справочные файлы. (См. *Продолжительность финансового цикла*.)

**ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВОГО ЦИКЛА (cash cycle period)** – показатель, характеризующий среднюю продолжительность между фактическим оттоком денежных средств в связи с осуществлением текущей производственной деятельности и их фактическим притоком как результатом производственно-финансовой деятельности. Финансовый и операционный циклы связаны между собой через период погашения кредиторской задолженности. Логика расчета продолжительности финансового цикла такова.

Эффективность финансовой деятельности фирмы в части расчетов с контрагентами характеризуется не только своевременностью вос-требования дебиторской задолженности, но и рациональной политикой в отношении кредиторов. Кредиторской задолженностью можно управлять, откладывая или приближая срок ее погашения. Благодаря этому решаются две задачи: регулируется величина денежных средств на счете и рассматривается целесообразность поддержания дополни-

Вернуться в каталог учебников

тельного источника финансирования. Дебиторская и кредиторская задолженности в известном смысле взаимоуравновешивают друг друга, а их совместное влияние на эффективность циркулирования денежных средств как раз и выражается через показатель продолжительность финансового цикла  $D_{cc}$ , рассчитываемый по формуле

$$D_{cc} = Inv_d + AR_d - AP_d, \quad (П23)$$

где  $Inv_d$  – оборачиваемость средств, омертвленных в производственных запасах (в днях);

$AR_d$  – оборачиваемость средств, омертвленных в дебиторской задолженности (в днях);

$AP_d$  – период погашения кредиторской задолженности (в днях).

Логика взаимоувязки операционного и финансового циклов представлена на рис. П3. (См. *Продолжительность операционного цикла.*)

**ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТЬ ТРУДА (labor productivity)** – один из ключевых критериев оценки эффективности использования трудовых ресурсов, типовая формула расчета которого имеет вид

$$E_p = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Численность работников}}. \quad (П24)$$

**ПРОЦЕНТ ДИСКОНТНЫЙ (discount interest)** – условное название схемы начисления процентов по краткосрочным кредитам, согласно которой сумма процентов за пользование кредитом удерживается банком в момент заключения договора, т. е. заемщик получает сумму за вычетом процентов. (См. *Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит».*)

**ПРОЦЕНТ ДОБАВЛЕННЫЙ (add-on interest)** – условное название схемы начисления процентов по краткосрочным кредитам, согласно которой общая сумма, состоящая из основного долга и начисленных за весь период процентов должна погашаться равными платежами, например ежемесячными или ежеквартальными. (См. *Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит».*)

**ПРОЦЕНТ РЕГУЛЯРНЫЙ (regular interest, simple interest)** – условное название схемы начисления процентов по краткосрочным кредитам, согласно которой заемщик получает номинальную сумму и возвращает одновременно проценты и основную сумму долга. (См. *Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит».*)

**ПРЯМАЯ ЗАДАЧА ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА** – суммарная оценка элементов денежного потока с позиции будущего, т. е. приведенных к моменту окончания потока. (См. *Будущая стоимость денежного потока.*)

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>





**Рис. ПЗ. Трансформация денежных средств в оборотных активах**

**ПУБЛИКАЦИЯ ОТЧЕТНОСТИ** – объявление хозяйствующим субъектом бухгалтерской отчетности в средствах массовой информации для всеобщего сведения. Согласно ст. 16 Федерального закона «О бухгалтерском учете» акционерные общества открытого типа, банки и другие кредитные организации, страховые организации, биржи, инвестиционные и иные фонды, создающиеся за счет частных, общественных и государственных средств (взносов), обязаны публиковать свою годовую бухгалтерскую отчетность не позднее 1 июня года, следующего за отчетным. Публичность бухгалтерской отчетности заключается в передаче отчетности территориальным органам статистики; ее опубликовании в газетах и журналах, доступных пользователям отчетности, либо распространении среди них брошюр и буклетов, содержащих эту отчетность.

Публикации в обязательном порядке подлежат лишь баланс, отчет о прибылях и убытках и информация о результатах аудита, проведенного независимым аудитором. Формы отчетности могут публиковаться в сокращенном виде (см.: [Нормативная база..., с. 303–304]). Основа для формирования структуры публикуемой отчетности – состав разделов и статей, рекомендованных в ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации». Публикация отчетности производится после независимой аудиторской проверки и утверждения отчетности общим собранием акционеров. При публикации отчет о прибылях и убытках должен быть дополнен сведениями о решении общего собрания акционеров о распределении прибыли или покрытии убытков общества за отчетный год.

Вернуться в каталог учебников

~Р~

**РАЗВИТИЕ ИНТЕНСИВНОЕ (intensive development)** – развитие некоторой системы или явления за счет интенсивных факторов.

**РАЗВИТИЕ ЭКСТЕНСИВНОЕ (extensive development)** – развитие некоторой системы или явления за счет экстенсивных факторов. Основная идея экстенсивных и интенсивных способов развития производства дана К. Марксом, который, исследуя процесс расширенного производства, писал, что оно расширяется «экстенсивно, если расширяется только поле производства» и «интенсивно, если применяются более эффективные средства производства»<sup>1</sup>. Очевидно, что экстенсивное развитие имеет пределы из-за естественной ограниченности ресурсов, тогда как интенсивное развитие теоретически всегда имеет определенные резервы в темпах, а потому является более предпочтительным.

**РАЗВОДНЕНИЕ (dilution)** – 1) понижение ценности, «ослабление» некоторого объекта (например, акций путем увеличения их числа при неизменной величине активов фирмы как результат конвертации в акции конвертируемых ценных бумаг; в результате такой операции снижается величина прибыли на акцию); 2) корректировка прибыли на акцию и числа обыкновенных акций в случае возможной конвертации всех конвертируемых ценных бумаг общества в обыкновенные акции и (или) исполнения всех договоров купли-продажи собственных акций по цене ниже их рыночной стоимости. Конвертации могут подвергаться привилегированные акции и облигации, если эта процедура предусмотрена в условиях эмиссии.

**РАЗНИЦА КУРСОВАЯ** – разница между рублевой оценкой соответствующего актива или обязательства, стоимость которых выражена в иностранной валюте, исчисленной по курсу Центрального банка РФ на дату исполнения обязательств по оплате или отчетную дату составления бухгалтерской отчетности за отчетный период, и рублевой оценкой этих активов и обязательств, исчисленной по курсу Центрального банка РФ на дату принятия их к бухгалтерскому учету в отчетном периоде или отчетную дату составления бухгалтерской отчетности за предыдущий отчетный период (п. 3 ПБУ 3/2000 «Учет активов и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте»). Курсовая разница может возникнуть лишь в том случае, если при осуществлении расчетов контрагенты пользовались так называемой валютной привязкой цен, т. е. установили

<sup>1</sup> Маркс К., Энгельс Ф. Соч. Т. 24. С. 193.

цену на товар в иностранной валюте. Подобная возможность предусмотрена ст. 317 ГК РФ: «В денежном обязательстве может быть предусмотрено, что оно подлежит оплате в рублях в сумме, эквивалентной определенной сумме в иностранной валюте или в условных денежных единицах». Предположим, что предприятие отгрузило своему клиенту продукцию, при этом цена товара выражена в валюте. В учете продавца появилась дебиторская задолженность в сумме  $N$  руб. как результат пересчета на дату продажи товара. К моменту составления отчетности задолженность еще не погашена, но курс валюты изменился. В этом случае сумма дебиторской задолженности должна быть пересчитана по курсу на дату составления баланса, что и приводит к появлению курсовой разницы. Очевидно, что курсовые разницы могут быть как положительными, так и отрицательными; первые увеличивают налогооблагаемую прибыль, вторые уменьшают ее (ст. 250 и 265 НК РФ).

**РАЗНИЦА СУММОВАЯ** – разница между рублевой оценкой фактически поступившего в качестве выручки актива, выраженного в иностранной валюте (условных денежных единицах), исчисленной по официальному или иному согласованному курсу на дату принятия к бухгалтерскому учету, и рублевой оценкой этого актива, исчисленной по официальному или иному согласованному курсу на дату признания выручки в бухгалтерском учете (п. 6.6 ПБУ 9/99 «Доходы организации»). Причина возникновения суммовой разницы – временной лаг между моментом продажи товара и моментом его оплаты (оплата имеет место позднее продажи), а сама суммовая разница возникает в том случае, если течение этого промежутка времени меняется курс рубля по отношению к валюте, в которой установлена стоимость товара. Если курс рубля снижается, то возникает положительная курсовая разница, если повышается – отрицательная. В первом случае оборот по реализации увеличивается, во втором – снижается. Сказанное имеет отношение к учету суммовых разниц у продавца; очевидно, что в учете покупателя имеет место обратная картина. Суммовые разницы влияют на величину налогооблагаемой прибыли (ст. 250 и 265 НК РФ). (См. *Разницы курсовые.*)

**РАЗНИЦЫ ВРЕМЕННЫЕ (НАЛОГОВЫЕ) (temporary differences)** – доходы и расходы, формирующие бухгалтерскую прибыль (убыток) в одном отчетном периоде, а налоговую базу по налогу на прибыль – в другом или в других отчетных периодах. Временные разницы при формировании налогооблагаемой прибыли приводят к образованию отложенного налога на прибыль. Временные разницы в зависимости от характера их влияния на налогооблагаемую прибыль (убыток) подразделяются на вычитаемые временные разницы и налогооблагаемые временные разницы.

Вычитаемые временные разницы при формировании налогооблагаемой прибыли (убытка) приводят к образованию отложенного налога на прибыль, который должен *уменьшить* сумму налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах (появление так называемого отложенного налогового актива). В числе причин появления вычитаемых временных разниц: применение разных способов расчета амортизации для целей бухгалтерского учета и целей определения налога на прибыль; применение разных способов признания коммерческих и управленческих расходов в себестоимости проданных товаров и услуг, в отчетном периоде для целей бухгалтерского учета и целей налогообложения; излишне уплаченный налог, сумма которого не возвращена в организацию, а принята к зачету при формировании налогооблагаемой прибыли в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах; др.

Налогооблагаемые временные разницы при формировании налогооблагаемой прибыли (убытка) приводят к образованию отложенного налога на прибыль, который должен *увеличить* сумму налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах (появление так называемого отложенного налогового обязательства). В числе причин появления налогооблагаемых временных разниц: применение разных способов расчета амортизации для целей бухгалтерского учета и целей определения налога на прибыль; отсрочки или рассрочки по уплате налога на прибыль; применения различных правил отражения процентов, организацией за предоставление ей в пользование денежных средств (кредитов, займов) для целей бухгалтерского учета и целей налогообложения; др.

### Пример

Предприятие применяет равномерную амортизацию для целей бухгалтерского учета и составления публичной отчетности (цель – демонстрация относительно большей прибыли) и ускоренную амортизацию для целей налогообложения (цель – уменьшение налогооблагаемой прибыли и тем самым получение отсрочки по уплате налога на прибыль). Предположим, что выручка за проданную продукцию составляет 800 тыс. руб., совокупные затраты – 500 тыс. руб., ставка налога на прибыль – 24%, сумма начисленной годовой амортизации для целей бухгалтерского учета 25 тыс. руб., для целей определения налогооблагаемой базы по налогу на прибыль – 34 тыс. руб. Рассчитать величины текущего налога на прибыль и отложенного налогового обязательства.

### Решение

Политика, принятая предприятием в отношении производства амортизационных отчислений, как раз и приводит к появлению налогооблагаемой временной разницы, что, в свою очередь, влечет за собой образование так называемого отложенного налогового обязательства.

Бухгалтерская прибыль до вычета налога на прибыль составляет 300 тыс. руб. (800 – 500). Для расчета налогооблагаемой базы нужно учесть не 25 тыс. руб., а 34 тыс. руб., что приведет к уменьшению налогооблагаемой прибыли на 9 тыс. руб. (это налогооблагаемая временная разница). Далее условный расход по налогу на прибыль составит 72 тыс. руб. ( $300 \cdot 24\% : 100\%$ ), а отложенное налоговое обязательство 2,16 тыс. руб. ( $9 \cdot 24\% : 100\%$ ). Текущий налог на прибыль равен 69,84 тыс. руб. ( $291 \cdot 24\% : 100\%$ ), т. е. фирма заплатит на 2,16 тыс. руб. меньше и одновременно отразит эту сумму как отложенное налоговое обязательство, которое со временем будет погашено.

Итак, предприятие должно было бы заплатить в бюджет 72 тыс. руб., но заплатит лишь 69,84 тыс. руб.; в результате, грубо говоря, на расчетном счете (левая часть баланса) останутся «лишние» 2,16 тыс. руб., а в пассиве баланса появится задолженность перед бюджетом по налогу на прибыль в сумме 2,16 тыс. руб. Это обязательство будет погашено позднее; иными словами, предприятие получило от государства бесплатный налоговый кредит на сумму в 2,16 тыс. руб.

**РАЗНИЦЫ ПОСТОЯННЫЕ (НАЛОГОВЫЕ) (permanent differences)** – доходы и расходы, формирующие бухгалтерскую прибыль (убыток) отчетного периода и исключаемые из расчета налоговой базы по налогу на прибыль как отчетного, так и последующих отчетных периодов. Согласно ПБУ 18/02 постоянные разницы возникают в результате:

- превышения фактических расходов, учитываемых при формировании бухгалтерской прибыли (убытка), над расходами, принимаемыми для целей налогообложения, по которым предусмотрены ограничения по расходам;
- непризнания для целей налогообложения расходов, связанных с передачей на безвозмездной основе имущества (товаров, работ, услуг), в сумме стоимости имущества (товаров, работ, услуг) и расходов, связанных с этой передачей;
- непризнания для целей налогообложения убытка, связанного с появлением разницы между оценочной стоимостью имущества при внесении его в уставный (складочный) капитал другой организации и стоимостью, по которой это имущество отражено в бухгалтерском балансе у передающей стороны;
- образования убытка, перенесенного на будущее, который по истечении определенного времени согласно законодательству Российской Федерации о налогах и сборах, уже не может быть принят в целях налогообложения как в отчетном, так и в последующих отчетных периодах;
- прочих аналогичных различий.

Постоянные разницы возникают либо из-за разной оценки хозяйственных операций, либо из-за различного порядка признания доходов и расходов (затрат) при исчислении прибыли в бухгалтерском учете и учете для целей налогообложения. Возникновение постоянной

Вернуться в каталог учебников

разницы приводит к появлению постоянного налогового обязательства или постоянного налогового актива (см. одноименные статьи).

**РАСКРЫТИЕ (disclosure principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий, что отчетные данные не являются конфиденциальными и, кроме того, при необходимости должны комментироваться и расшифровываться с помощью пояснительных примечаний. Иными словами, термин «раскрытие» имеет две взаимосвязанные трактовки: придание гласности (см. ПБУ 1/98); аналитическая расшифровка или пояснительное примечание (см. ПБУ 4/99). Предавание гласности вовсе не означает, что некоторая информация становится доступной абсолютно для всех, речь идет о доступности для основных пользователей, круг которых может варьировать в зависимости от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта (сравните муниципальное предприятие и открытое акционерное общество). Вторая трактовка более распространена, т. е. говоря о раскрытии некоторой информации в подавляющем большинстве случаев подразумевают именно дополнение некоторой обобщенной статьи (показателя) аналитическим комментарием или расшифровкой. Не случайно поэтому данный принцип нередко называют также принципом *достаточной аналитичности данных*, генерируемых в системе учета и отражаемых в отчетности. Очевидно, что далеко не любая информация может быть отражена непосредственно в отчетности, часть ее приходится давать дополнительно в виде приложений и примечаний к отчетности, аналитических записок, схем, графиков. Это актуализирует проблему содержания и структурирования бухгалтерского отчета. Данная проблема должна рассматриваться в двух аспектах: допустимая степень унификации отчетных форм и собственно структурное представление годового отчета, а ее решение возможно на основе обобщения отечественного опыта, осуществляющего состояния теории и практики подготовки отчетности, практики зарубежных стран, рекомендаций международных стандартов бухгалтерского учета. Отметим, наконец, что надлежащее раскрытие информации способствует сопоставимости отчетных данных в пространственно-временном разрезе.

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ (profit distribution)** – условный термин, обозначающий процедуру формирования за счет прибыли отчетного периода различных фондов и резервов. Логика распределения такова. Предприятие начало отчетный период с некоторым объемом средств, формально представленным активом баланса. Если работа была успешной, то по истечении отчетного периода в результате реализации произведенной продукции объем средств возрастет, т. е. предприятие получит прибыль (заметим, что количественная ее оценка может быть выполнена различными способами). С формаль-

ных позиций, если собственники предприятия не намерены наращивать его экономический потенциал, эта прибыль может быть изъята ими в виде дивидендов. Однако целый ряд факторов ограничивают возможность подобного использования прибыли: действующее законодательство предполагает создание резервов за счет прибыли, растут цены на сырье и материалы, что предполагает необходимость определенного наращивания оборотных средств, любая фирма развивается и потому постоянно требует дополнительных капиталовложений и др. Поэтому в фирме разрабатывается некоторый порядок распределения прибыли, при этом направления использования прибыли в основном не являются жестко предопределенными и могут варьировать в зависимости от планов в развитии фирмы.

Следует особо подчеркнуть то обстоятельство, что распределение прибыли является суверенным правом собственников фирмы, а потому расходование прибыли директорским (менеджерским) корпусом может быть осуществлено лишь в соответствии с планом, утвержденным собственниками. Безусловно, речь идет о крупных, стратегических направлениях использования. Тем не менее топ-менеджмент фирмы, естественно, участвует в принятии подобных решений, предлагая собственникам подготовленный менеджерами план использования прибыли с обоснованием конкретных и (или) приоритетных направлений.

Предположим, например, что руководство фирмы приняло решение по итогам отчетного года распределить чистую прибыль на четыре компонента: резервный капитал (10%), дивиденды (50%), фонд накопления (25%), нераспределенная прибыль (15%). Подобный план означает, что половина чистой прибыли отчетного периода выплачивается акционерам в виде дивидендов, а оставшаяся часть реинвестируется в деятельность фирмы, т. е. экономический потенциал и производственные мощности фирмы возрастут. Реинвестированная прибыль делится на три части:

- 10% – это отчисления в резервный капитал, что предусматривается действующим законодательством в целях повышения надежности обеспечения интересов сторонних лиц (лендеров и кредиторов), участвующих в деятельности фирмы своими средствами (согласно законодательству в резерв должно отчисляться не менее 5% чистой прибыли);
- 25% – это отчисления в фонд обновления материально-технической базы (логика такова: эти средства могли бы быть изъяты из фирмы в виде дивидендов, но этого не сделали, т. е. средства оставили в обороте; по итогам следующего отчетного периода фонд пополнят вновь, это будет продолжаться до тех пор, пока не наберется сумма, достаточная, например, для покупки нового станка; заметим, что речь не идет об ак-

кумуляции собственно денежных средств, накапливаются оборотные средства, представленные в активной части баланса, а в пассивной части баланса происходит лишь идентификация этой суммы в виде специального фонда);

- 15% – это сумма средств, оставшаяся обезличенной, т. е. она распылена по оборотным активам и может быть использована в дальнейшем произвольным образом.

Поскольку распределение прибыли затрагивает лишь пассивную сторону баланса, ясно, что если бы подобного распределения на три компонента не производилось, ничего существенного в отношении собственно средств фирмы не случилось бы. Распределение прибыли представляет собой лишь некоторый план ее использования в дальнейшем, не более того. Заметим также, что эта процедура позволяет сторонним пользователям отчетности получить представление о некоторых намерениях фирмы в отношении имеющихся в ее распоряжении средств.

Для примера предположим, что распределяется 200 тыс. долл. чистой прибыли. Балансы до и после распределения прибыли отчетного периода представлены соответственно в табл. Р1 и Р2.

Таблица Р1

**Баланс до распределения прибыли**

тыс. долл.

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
<b>I. Внеоборотные активы</b>		<b>III. Капитал и резервы</b>	
Основные средства	1540	Уставный капитал	2000
Нематериальные активы	255	Добавочный капитал	120
<b>Итого по разделу I</b>	1795	Резервный капитал	65
<b>II. Оборотные активы</b>		Фонд накопления	115
Запасы	1074	Нераспределенная прибыль прошлых лет	355
Дебиторская задолженность	875	Нераспределенная прибыль отчетного года	200
Денежные средства	365	<b>Итого по разделу III</b>	2855
<b>Итого по разделу II</b>	2314	<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>	100
		<b>V. Краткосрочные обязательства</b>	
		Кредиторская задолженность	1154



		Задолженность перед учредителями по выплате доходов	-
		<b>Итого по разделу V</b>	1154
<i>Баланс</i>	4109	<i>Баланс</i>	4109

Таблица P2

**Баланс после распределения прибыли**

тыс. долл.

Актив		Пассив	
Статья	Сумма	Статья	Сумма
<b>I. Внеоборотные активы</b>		<b>III. Капитал и резервы</b>	
Основные средства	1540	Уставный капитал	2000
Нематериальные активы	255	Добавочный капитал	120
<b>Итого по разделу I</b>	1795	Резервный капитал	85
<b>II. Оборотные активы</b>		Фонд накопления	165
Запасы	1074	Нераспределенная прибыль прошлых лет	355
Дебиторская задолженность	875	Нераспределенная прибыль отчетного года	30
Денежные средства	365	<b>Итого по разделу III</b>	2755
<b>Итого по разделу II</b>	2314	<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>	100
		<b>V. Краткосрочные обязательства</b>	
		Кредиторская задолженность	1154
		Задолженность перед учредителями по выплате доходов	100
		<b>Итого по разделу V</b>	1254
<i>Баланс</i>	4109	<i>Баланс</i>	4109

Сделаем небольшой комментарий к таблицам. Как отмечалось выше, процедура распределения прибыли носит характер формального перераспределения сумм по статьям источниковой стороны баланса, при этом активная часть баланса не затрагивается. По результатам утвержденного плана распределение прибыли отчетного периода таково:

- 50% прибыли было зарезервировано для выплаты дивидендов учредителям (поскольку до распределения прибыли задолженности перед учредителями не было в балансе появилась соответствующая статья в сумме 100 тыс. долл.);

Вернуться в каталог учебников

- 10% прибыли было перечислено в резервный капитал (соответствующая статья увеличилась на 20 тыс. долл.);
- 25% прибыли зарезервировано для будущих расходов по обновлению ресурсного потенциала фирмы (фонд накопления увеличился на 50 тыс. долл.);
- 15% прибыли остались нераспределенными (по статье «Нераспределенная прибыль отчетного года» показана сумма в 30 тыс. долл.; в последующем эта сумма будет перенесена в статью «Нераспределенная прибыль прошлых лет»).

Таким образом, составлен некий план использования прибыли, при этом собственно средства фирмы никоим образом не затрагиваются. Последнее будет иметь место в будущем. Например, при наступлении срока выплаты дивидендов с расчетного счета фирмы произойдет отток денежных средств в сумме 100 тыс. долл. с одновременным равновеликим уменьшением задолженности перед учредителями (на эту сумму уменьшатся активная статья «Денежные средства» и пассивная статья «Задолженность перед учредителями по выплате доходов», т. е. значение валюты баланса снизится до 4009 тыс. долл.).

Рассмотренная методика применима к ситуации, когда в фирме придерживаются подхода, согласно которому распределению подлежит лишь прибыль отчетного периода. Однако возможен и другой подход, соответствующий действующему законодательству и экономической природе прибыли: распределение может распространяться на всю ранее неизъятую собственниками прибыль, оставшуюся обезличенно реинвестированной в активах фирмы. А потому технически процесс распределения выглядит следующим образом. Чистая прибыль за период исчисляется по кредиту счета-экрана 99 «Прибыли и убытки» и переносится на счет 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)». В дальнейшем с учетом различных ограничений на использование прибыли, задаваемых нормативными документами, происходит распределение уже суммарной прибыли (отсюда и видно, что распределение может касаться не только прибыли отчетного года, но и нераспределенной прибыли прошлых лет): на выплату дивидендов<sup>1</sup>, на формирование резервного капитала, на создание фондов и резервов, предусмотренных уставными документами, на корректировку уставного капитала и др. (см. рис. P1).

---

<sup>1</sup> Обращаем внимание читателя на следующее важное обстоятельство. Согласно Закону «Об акционерных обществах» дивиденды начисляются из чистой прибыли. Это означает, что источником начисления может быть вся не изъятая ранее собственниками прибыль, т. е. при наличии нераспределенной прибыли прошлых лет дивиденды могут начисляться даже в случае убыточной работы в отчетном периоде. Именно поэтому сальдо счета 99 переносится на кредит счета 84 и затем производится распределение прибыли в том числе и в контексте дивидендной политики фирмы. Подробнее см.: [Ковалев, 2007].

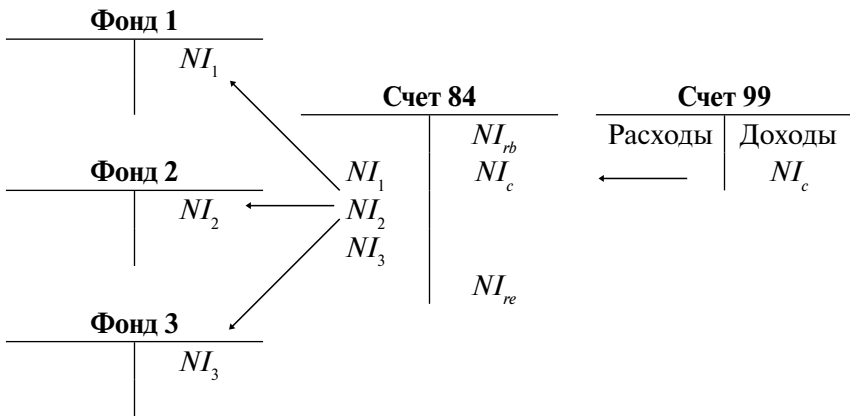


Рис. P1. Формирование фондов за счет чистой прибыли

На рис. P1 показано, что по дебету счета 99 отражались расходы фирмы, а по кредиту – ее доходы. По итогам отчетного периода (года) сформировалось кредитовое сальдо  $NI_c$ , означающее чистую прибыль, потенциально принадлежащую собственникам фирмы (полагаем, что фирма отработала в отчетном периоде с прибылью). Эта прибыль переносится в кредит счета 84, уже имевшего входное сальдо  $NI_{rb}$  как результат работы в предшествовавших периодах (счет 99 закрывается). Сумма  $NI_r = (NI_{rb} + NI_c)$  потенциально доступна к распределению. Предположим, что ранее фонды не создавались, поэтому все они имеют нулевое входное сальдо. Далее начинается распределение суммы  $NI_r$ : часть ее ( $NI_1$ ) перечисляется в фонд 1, другая часть ( $NI_2$ ) в фонд 2 и т. д. Оставшаяся неиспользованной сумма  $NI_{re} = (NI_{rb} + NI_c) - (NI_1 + NI_2 + NI_3)$  как раз и представляет собой нераспределенную прибыль на конец отчетного периода (сальдо конечное по счету 84). Из приведенного примера наглядно видно, что, в принципе, возможны различные представления баланса. Например, можно показать:

- сумму  $NI_{rb}$  и чистую прибыль отчетного периода  $NI_c$  при отсутствии фондов;
- сумму  $NI_{re}$ , отражающую общую сумму нераспределенной прибыли без обособления прибыли отчетного периода  $NI_c$ , и отсутствие фондов;
- величины сформированных фондов ( $NI_1, NI_2, NI_3$ ) и нераспределенной прибыли на конец отчетного периода  $NI_{re}$ .

Валюта баланса при этом не меняется, меняется лишь структура пассива. Таким образом, очевидно, что распределение прибыли никоим образом не связано напрямую с денежными потоками; грубо говоря, в результате распределения одна пассивная статья «Нераспре-

Вернуться в каталог учебников

деленная прибыль (непокрытый убыток)» заменяется на несколько, в сумме равных исходной. После распределения прибыли, т. е. формирования за счет ее ряда фондов и резервов, в кредите счета 84 (и соответственно по одноименной статье) остается действительно нераспределенная прибыль, т. е. формально не раскассированная по каким-то целевым фондам и резервам, а являющаяся обобщенным источником финансирования любых активов, представленных в активе баланса. Поскольку при распределении прибыли активная сторона баланса никак не затрагивается, видно, что никакие средства не меняются, т. е. при формировании фондов не обособляются какие-то специальные средства на выплату дивидендов, покупку станка и т. п.

Таким образом, еще раз подчеркнем: создание фонда за счет прибыли не означает появления дополнительных денежных средств, можно сформировать, например, фонд накопления, предназначенный для покупки основных средств, но если эти средства продаются за наличный расчет, а у предприятия нет денег на расчетном счете, то никакое средство нельзя будет купить, несмотря на то, сколь бы ни был велик соответствующий фонд. Отсюда видно, что фонды, созданные из прибыли, фактически являются источниками покрытия (финансирования) всех активов фирмы, а их формирование говорит лишь о том, что предприятие планирует некоторые целевые расходы в будущем (например, то же самое приобретение станка).

В советской время процедура распределения прибыли по фондам и резервам именовалась как *реформация баланса*.

**РАСХОДЫ (cost)** – «жертвование» некоторого ресурса, т. е. его уменьшение или использование для достижения поставленных целей. В предпринимательской деятельности расходы могут рассматриваться в контексте либо физического движения ценностей, либо кругооборота капитала. В первом случае речь идет о банальном уменьшении физического объема актива; во втором случае – о различных целесообразных трансформациях ресурсов, имеющих целью генерирование доходов (конечный элемент трансформационной цепочки – денежные активы, появляющиеся в балансе фирмы в сумме, превышающей величину понесенных затрат). Как элемент трансформационного процесса расходы, как правило, совершаются в том случае, если они потенциально обещают доходы или являются составной частью ранее совершенных потенциально обещавших доход операций. Расходы либо капитализируются, т. е. отражаются в балансе как актив, и постепенно переносятся в затраты или потери в будущие периоды, либо немедленно относятся на затраты или потери отчетного периода. Таким образом, по отношению к затратам расходы могут выступать в качестве их причины или следствия. Примером первой ситуации может служить покупка основного средства за наличные, сопровождающаяся

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

расходом денежных средств. В этом случае и сами основные средства трактуются как понесенные расходы ради будущих доходов; в дальнейшем эти расходы будут постепенно декапитализироваться, т. е. трансформироваться в затраты в соответствии с выбранной системой амортизационных отчислений. Примером второй ситуации выступает фактическая выплата денежных средств в виде заработной платы, осуществляемая после ее начисления, т. е. признания в виде затрат. Расходование какого-либо ресурса либо не затрагивает валюты баланса (трансформация одного актива в другой), либо уменьшает ее (выплата заработной платы). Возможна и иная трактовка термина «расходы» (см. {*Расходы – Затраты – Издержки*}). (См. также *Затраты, Издержки, Потери, Убытки*.)

**РАСХОДЫ – ЗАТРАТЫ – ИЗДЕРЖКИ** – проблема терминологической упорядоченности. В научной и учебной литературе обсуждаемые термины чаще всего рассматриваются как синонимы. Тем не менее имеются попытки их разграничения. Например, один из вариантов предполагает закрепление термина «затраты» за балансом (точнее, за отдельными статьями актива баланса): не случайно бухгалтеры различают записи по счетам затрат (отнести на затраты, т. е. записать в дебет счета 20 «Основное производство») и счетам расходов (отнести на расходы, т. е. записать в дебет счета 90 «Продажа»). Израсходованные материалы сначала становятся затратами (они капитализированы в балансе), а затем переходят в расходы, т. е. декапитализируются и отражаются в отчете о прибылях и убытках (например, переходят со счета 20 на счет 90). Таким образом, в данной трактовке затраты – это капитализированные расходы, или расходы будущих периодов, а расходы – это декапитализированные затраты и начисления. Возможен и другой вариант, встречающийся в литературе и принципиально не отличающийся от изложенного, когда термины «расходы» и «затраты» попросту меняются местами, а логика рассуждений остается той же самой. В терминологическом плане более сложен (точнее, запутан) вариант, когда четкого закрепления понятий «доходы» и «расходы» за балансом и отчетом о прибылях и убытках не делается – именно этот вариант и встречается чаще всего. В частности, в научной и учебной литературе по микроэкономике термин «затраты» используется в контексте потраченных ресурсов, т. е. относится к тому, что бухгалтеры отражают в отчете о прибылях и убытках. Подобная терминологическая неупорядоченность как раз и привела к тому, что данные термины считаются синонимами. Иными словами, траты ресурсов, принимаемые во внимание при расчете конечного финансового результата по итогам очередного отчетного периода, бухгалтеры чаще называют расходами, а микроэкономисты – затратами.

В качестве резюме отметим, что, в принципе, можно найти компромиссный вариант, если в теоретических построениях взять за

Вернуться в каталог учебников

основу одно из понятий и воспользоваться уточняющими характеристиками. В частности, логика рассуждений может быть представлена следующим образом. Возьмем за основу понятие «расходы». Это понятие может относиться как к характеристике ресурса в целом (представлено в активе баланса в виде капитализированных расходов, или расходов будущих периодов; заметим, что актив баланса в этом случае трактуется как совокупность трех элементов: денежные средства; права требования активов, денежных средств; расходы будущих периодов), так и к характеристике использования ресурса в течение отчетного периода (представлено в отчете о прибылях и убытках в виде декапитализированных расходов). Видно, что уточняющее прилагательное позволяет развести расходы, относящиеся к разным формам отчетности (в балансе – расходы будущих периодов, или капитализированные расходы, а в отчете о прибылях и убытках – расходы текущего периода, или декапитализированные расходы), а термин «затраты» в этом случае становится скорее всего излишним.

Таким образом, при описанном подходе уместно говорить о трех типах трактовки понятия «расходы»:

— в контексте физического движения ценностей: расходы как жертвование некоторого ресурса, его уменьшение или использование для достижения поставленных целей;

— в контексте кругооборота капитала: расходы как последовательные целесообразные трансформации ресурсного потенциала фирмы, имеющие целью генерирование доходов. Начальный и конечный элементы трансформационной цепочки – денежные активы, а их промежуточные трансформации как раз и будут капитализированными расходами, или *расходами будущих периодов*, совершенными ради ожидаемых в будущем доходов и отражаемыми в активе баланса фирмы. В случае благоприятного развития событий эти расходы в дальнейшем будут декапитализироваться, т. е. постепенно трансформироваться в расходы отчетных периодов в соответствии с выбранной системой амортизационных отчислений и методикой списания других капитализированных расходов;

— в контексте формирования финансового результата: расходы как стоимостная оценка объема использованных ресурсов, отнесенного к периоду, за который исчисляется финансовый результат. Это так называемые *расходы отчетного периода* как часть декапитализируемых и некапитализируемых расходов, признанных и отнесенных к данному периоду и являющихся фактором генерирования соответствующих доходов. Дело в том, что в контексте бухгалтерского подхода конечный финансовый результат деятельности хозяйствующего субъекта представляет собой разницу между его совокупными доходами и корреспондирующими с ними расходами,

причем и те и другие признаны и отнесены к периоду, за который данный финансовый результат выводится. В этом случае под расходами понимаются траты совокупного ресурсного потенциала хозяйствующего субъекта одного из двух видов. Первый вид — часть капитализированных расходов (т. е. расходов будущих периодов, представленных в балансе), отнесенных к данному периоду. Второй вид — расходы ресурсов, в полном объеме отнесенные к расходам отчетного периода в момент их совершения (например, начисление и фактическая выплата денежных средств в виде заработной платы персоналу). Если во втором варианте расходы рассматривались как элемент баланса, то в данном случае расходы являются элементом отчета о прибылях и убытках и трактуются как расходы отчетного периода, за который выводится финансовый результат.

Подчеркнем, что ключевым моментом в двух последних трактовках являются не собственно термины, а понимание процессов капитализации (т. е. отражения на балансе) и декапитализации (т. е. постепенного переноса капитализированных расходов на расходы отчетных периодов, отражаемые, как известно, в отчете о прибылях и убытках). И последнее. Скорее всего термины «затраты» и «расходы» сохранятся в лексиконе ученых и практиков, а потому, сталкиваясь с ними, нужно из контекста пытаться понять их смысловую нагрузку. При этом следует иметь в виду, что бухгалтеры-практики (по крайней мере, в России) под термином «затраты» обычно понимают расходы будущих периодов, или капитализированные расходы, тогда как представители экономической теории затратами обычно называют расходы отчетных периодов, т. е. декапитализированные расходы.

Проблема терминологической многозначности и в известном смысле неупорядоченности не является сугубо российской. Так, в английском языке имеются три понятия расходов (затрат, трат): *costs* (стоимость, себестоимость, затраты), *expenses* (траты, расходы), *expenditure* (траты, расходы, затраты, издержки). Один из довольно распространенных вариантов трактовки этих понятий таков: *cost* — это капитализированные расходы; синонимичные понятия *cost of goods sold* и *expenses* — это декапитализированные расходы, т. е. расходы отчетного периода; *expenditure* зачастую означает трату денежных средств (или появление обязательства) в связи с приобретением некоторых экономических выгод, причем, если приобретаются долгосрочные активы, речь идет о *capital expenditure* (капитальные расходы), если приобретаются краткосрочные активы, речь идет о *revenue expenditure* (текущие расходы).

**РАСХОДЫ КОНТРОЛИРУЕМЫЕ (controllable costs)** — переменные расходы, которые контролируются менеджером данного уровня, находятся в его компетенции.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**РАСХОДЫ НА ЗАМЕНУ АКТИВА (replacement cost)** – величина текущих расходов, необходимых для замещения актива или производства выполняемых им функций и услуг. Имеется в виду замена активом, имеющим те же самые производственные характеристики и производительные мощности. Синонимы *восстановительная стоимость (replacement value), цена замещения*.

**РАСХОДЫ НЕКОНТРОЛИРУЕМЫЕ (non-controllable costs)** – расходы, которые не контролируются менеджером данного уровня. Например, чаще всего заработная плата менеджера не находится в его компетенции, т. е. им не контролируется.

**РАСХОДЫ ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ (organization costs, preliminary expenses)** – расходы, связанные с образованием юридического лица (регистрационные платежи, оплата услуг адвокатов, аналитиков и др.). Теоретически эти расходы должны капитализироваться и постепенно списываться в течение всего срока функционирования предприятия, однако в национальных бухгалтерских регулятивах к ним относятся по-разному. Так, в США расходы разрешено капитализировать в составе нематериальных активов и амортизировать в течение не более 40 лет (на практике списывают в течение 5–10 лет). В Великобритании они не капитализируются, а списываются на расходы первого отчетного периода. С 1 января 2008 г. в России применяется британский подход.

**РАУ КАРЛ (Karl Rau, 1792–1870)** – профессор Гейдельбергского университета, один из видных теоретиков классической теории финансов. Получил широкую известность в научных кругах благодаря исключительной популярности своего фундаментального труда, многократно переиздававшегося в различных странах (впервые книга была опубликована в Германии в 1832 г.) и служившего в течение многих десятилетий в качестве базового учебника во всех ведущих университетах Европы, в том числе и в России (см. библиографию). В предисловии к русскоязычному изданию книги Рау отмечалось, что «это единственный труд во всех европейских литературах, представляющий полное изложение науки во всех ее частях». Профессор Венского университета Л. Штейн (*Lorentz Stein*, 1815–1890) считал книгу Рау «сокровищем немецкой литературы, славой немецкого народа». Заметим, что столь высокая оценка Штейна была исключительно весома для российских экономистов XIX в. – Штейна почитали как автора многотомного труда «*Наука об управлении*», высказавшего в том числе и мысль о необходимости разработки теории европейской финансовой науки, объемлющей знания о финансовом праве в других странах, включая Россию. Справедливости ради отметим, что существуют и более сдержанные оценки относительно вклада Рау в теорию

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



финансовой науки. По мнению Й. Шумпетера, Рау «был человеком трезвого ума, эрудированным и посредственным. Но если для написания учебника, пользующегося популярностью, требуются еще какие-то качества, то он, очевидно, ими обладал. О чрезвычайном успехе его... [учебника] свидетельствует не только множество переизданий, но и – в значительной мере – тот факт, что Адольф Вагнер (*Adolf Wagner*, 1835–1917) считал нужным переделать этот учебник вместо того, чтобы заменить его совершенно новым. Как преподаватель Рау достоин высокого места в истории экономической науки, хотя не многое может быть сказано в пользу его книги, за исключением того, что он очень тщательно отсортировал богатый фактический материал...» [*Шумпетер*, т. 2, с. 658].

**РЕГИСТР БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА** – некий способ организации и хранения информационного массива в системе бухгалтерского учета. В техническом плане регистр обычно оформляется в виде таблицы, в которую записываются данные из первичных документов. Возможны различные классификации регистров, однако в практическом плане две из них имеют наибольшую значимость. Первая классификация (по назначению) подразумевают деление регистров на хронологические (например, журнал регистрации хозяйственных операций); систематические (например, журнал по счету «Касса») и комбинированные (т. е. совмещающие хронологическую и систематическую записи, например, Главная книга). В соответствии со второй классификацией (по внешнему виду) регистры подразделяют на карточки, журналы, книги, листы, машинные носители.

**РЕГУЛИРОВАНИЕ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (accounting regulation)** – совокупность нормативных документов, содержащих правила ведения бухгалтерского учета. К настоящему времени сложились два подхода в регулировании, называемые соответственно *рыночным (market approach)* и *нормативным (regulatory approach)* и различающиеся степенью участия государства в этом процессе. Сторонники первого подхода утверждают, что основной продукт бухгалтерского учета, т. е. отчетность, является рыночным товаром, а потому рынок (точнее, пользователи отчетности, ее потенциальные потребители) и должен определять содержание публикуемых данных, а методология учета должна в максимальной степени способствовать раскрытию информации исходя из потребностей пользователей. Таким образом, основной регулятор учета (через отчетность) – это рынок; какое-либо дополнительное регулирование не обязательно, поскольку оно всегда связано в том числе и с дополнительными затратами, за которые рынок вряд ли будет платить. Сторонники второго подхода указывают на очевидные недостатки в абсолютизации роли рынка, проявляющиеся прежде всего в том, что потребителей бух-

галтерской информации очень много, их информационные потребности и ожидания различны, а иногда и противоположны, а потому необходимо какие-то регулятивы, снижающие неопределенность в публикуемых данных в отношении их репрезентативности, оценки, группировки, регулярности и т. п. и тем самым повышающие степень доверия к бухгалтерии. Квинтэссенция первого подхода — система регулирования учета в США, что касается второго подхода, то наиболее выпукло, хотя и не в контексте рынка, он проявился в социалистическом учете. Менее жесткие варианты второго подхода имеют место в организации учета в ряде стран континентальной Европы. Если говорить о тенденции в среднем, то в подавляющем большинстве стран бухгалтерские регулятивы содержат как законодательные акты, так и рекомендательные регулятивы методологической и методической направленности (перечень базовых регулятивов по отдельным странам мира приведен в приложении 2).

В России к настоящему времени формально сложилась определенная концепция в регулировании учета и отчетности. Департаментом методологии бухгалтерского учета и отчетности Министерства финансов РФ разработана достаточно стройная четырехуровневая система регулирования, в которой выделены законодательный, нормативный, методический и организационный уровни (см. табл. P3). Перечень базовых регулятивов приведен в приложении 1.

Таблица P3

### Система регулирования бухгалтерского учета в России

Уровень	Документ	Орган, принимающий документы
I уровень — <i>правовой</i>	Федеральные законы, указы, постановления	Федеральное собрание, Президент РФ, Правительство РФ
II уровень — <i>нормативный</i>	Положения (стандарты) по бухгалтерскому учету	Министерство финансов РФ, Центральный банк РФ
III уровень — <i>методический</i>	Нормативные акты (иные чем положения), методические указания	Министерство финансов РФ, федеральные органы исполнительной власти, консультационные фирмы
IV уровень — <i>организационно-распорядительный (уровень фирмы)</i>	Организационно-распорядительная документация (приказ, распоряжение и т. п.) в рамках учетной политики хозяйствующего субъекта	Организации, консультационные фирмы

Система нормативных документов, регулирующих учет в России, весьма обширна и достаточно хорошо структурирована (рис. P2). Всю их совокупность можно разбить на три крупных блока документов соответственно: нормативно-правового регулирования; нормативно-

Вернуться в каталог учебников

методического регулирования и консультативно-методического характера. В первом блоке собраны акты, изданные властными органами различного уровня и имеющие обязательный для исполнения характер. Во второй блок включены документы, касающиеся в основном методологии бухгалтерского учета. Формально они носят рекомендательный характер и в известном смысле подпадают под определение профессиональной общепризнанности (как в случае с американским ГААП). Основа блока – положения по бухгалтерскому учету (ПБУ), в известном смысле являющиеся аналогами стандартов в англо-американской модели учета. В третьем блоке собраны документы, оказывающие косвенное влияние на организацию и ведение учета или разъясняющие содержание документов двух других блоков.

**РЕЗЕРВ НА ПЕРЕОЦЕНКУ (revaluation reserve)** – один из видов оценочных резервов, предназначенный для покрытия убытков от возможного снижения стоимости материальных активов (обычно имеются в виду основные средства).

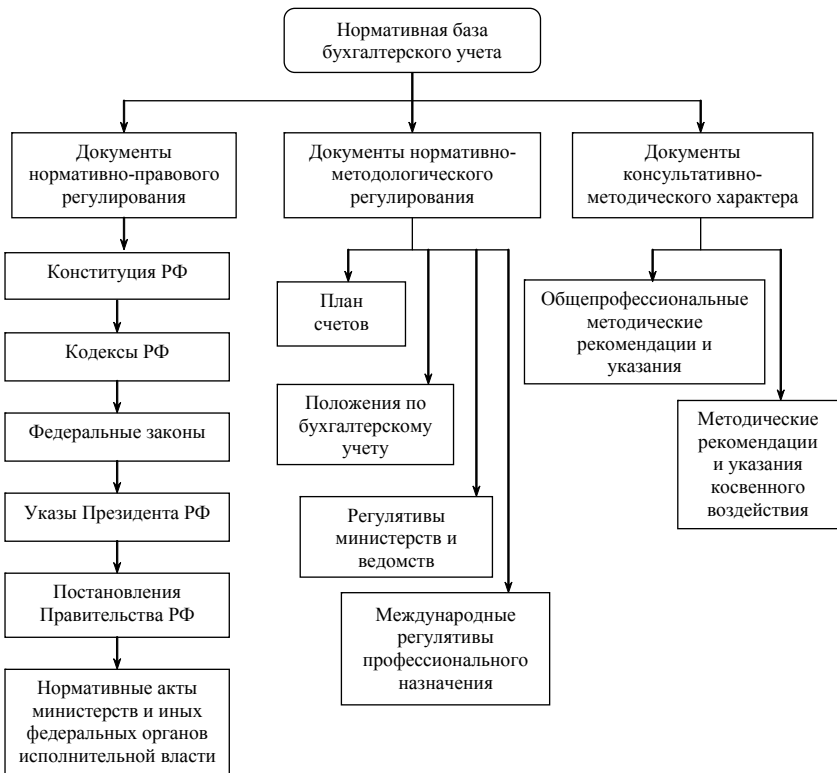


Рис. P2. Иерархия бухгалтерских регулятивов в России

Вернуться в каталог учебников

**РЕЗЕРВ ПОД ОБЕСЦЕНЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ (allowance to reduce securities from cost to market)** – резерв, создаваемый для списания убытка в связи со снижением текущей рыночной цены финансового актива ниже расходов по его приобретению. На сумму создаваемого резерва дебетуется счет 91 «Прочие доходы и расходы» и кредитруется соответствующий счет резерва 83 «Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги»; иными словами, резерв в целях бухгалтерского учета формируется за счет уменьшения прибыли до налогообложения. Логика формирования резерва определяется предусмотренным бухгалтерскими и налоговыми регулятивами порядком учета и отражения в отчетности финансовых вложений.

Согласно п. 20 ПБУ 19/02 финансовые вложения, по которым *можно определить* в установленном порядке текущую рыночную стоимость, отражаются в бухгалтерской отчетности на конец отчетного года по текущей рыночной стоимости путем корректировки их оценки на предыдущую отчетную дату, причем эта корректировка может осуществляться ежемесячно или ежеквартально. Разницу между оценкой финансовых вложений по текущей рыночной стоимости на отчетную дату и предыдущей оценкой финансовых вложений следует относить на финансовые результаты (корректировка оценки актива и признание финансового результата отражаются соответствующей корреспонденцией счетов 58 «Финансовые вложения» и 91 «Прочие доходы (расходы)»).

По каждому виду приобретенных фирмой ценных бумаг, по которым *не определяется* их текущая рыночная стоимость, не реже одного раза в год по состоянию на 31 декабря отчетного года осуществляется проверка на обесценение. При наличии признаков обесценения, что выражается в устойчивом существенном снижении стоимости ценных бумаг, как раз и создается резерв под обесценение в сумме разницы между учетной стоимостью бумаги и ее оценочной (расчетной) стоимостью. В учете финансовые вложения продолжают числиться в учетной оценке, а в отчетности фигурирует уже более осторожная оценочная (расчетная) оценка (сделано это по той причине, что стоимость любой рыночной бумаги весьма изменчива, а потому, например, сегодня акция может быть продана по цене ниже цены их приобретения, а завтра будет ровно наоборот). (Подробнее см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2009, гл. 4].)

**РЕЗЕРВ ПО СОМНИТЕЛЬНЫМ ДОЛГАМ (allowance for doubtful (bad) debts)** – резерв, создаваемый для списания долгов, которые, возможно, станут безнадежными. (См. *Долг сомнительный*.)

**РЕЗЕРВНЫЙ ЗАЕМНЫЙ ПОТЕНЦИАЛ (reserve borrowing capacity)** – способность предприятия в случае необходимости привлекать заемный капитал в требуемых объемах и на приемлемых

условиях, по крайней мере, не худших, чем в среднем на рынке. Нарастание объемов заемного финансирования влечет за собой повышение степени финансового риска, как вероятности возникновения возможных осложнений во взаимоотношениях с лендерами и кредиторами. Например, фирма в свое время получила от банка крупный кредит на производство новой продукции, однако эта продукция не пользуется спросом, дополнительных поступлений нет, а гасить проценты и накапливать средства для возврата банку необходимо; как результат — финансовые проблемы, которые могут оказаться катастрофическими. Отсюда следует очевидный вывод — повышение доли заемного капитала в долгосрочных источниках снижает планку резервного заемного потенциала и (или) приводит к удорожанию вновь привлекаемых источников. Причем это касается как заемного, так и собственного капиталов. Единого количественного критерия оценки резервного заемного потенциала не существует. Возможность привлекать капитал от третьих лиц зависит от многих условий, три из которых являются основными: текущий уровень финансовой зависимости от кредиторов, авторитет и имя заемщика, уровень и стабильность фактической и ожидаемой прибыли. Эти три условия акцентированно выражаются следующей сентенцией: займы дают только богатым.

Снижение резервного заемного потенциала вследствие наращивания долгов может привести к так называемой *чрезмерной финансовой зависимости (debt overhang)*, когда предприятие имеет хорошие инвестиционные возможности (перспективные проекты), но их разработка сдерживается именно невозможностью привлечь заемное финансирование из-за высокого уровня финансового леввериджа.

**РЕЗЕРВЫ (reserves, allowances, provisions)** — 1) выявленные возможности количественного и качественного роста основных показателей деятельности предприятия, выражающиеся в неиспользуемых, частично используемых или нерационально используемых производственных ресурсах (материального, финансового, организационного, информационного и другого характера); 2) источник средств, сформированный по некоторому алгоритму в ожидание предстоящих фактических расходов (затрат). Понятие «резервы» в первой трактовке используется в анализе, во второй — в учете. Как источник средств резерв может формироваться различными способами. Так, резервы предстоящих расходов (например, резерв на предстоящую оплату отпусков работникам) формируются по кредиту одноименно счета с дебетованием счетов расходов (Д-т сч. 20 «Основное производство» К-т сч. 96 «Резервы предстоящих расходов»). Резервы (фонды) для поощрения работников по итогам года формируются за счет нераспределенной прибыли.

**РЕЗЕРВЫ ОЦЕНОЧНЫЕ** – резервы, формируемые для покрытия возможных убытков от снижения стоимости тех или иных активов. Резервы формируются в соответствии с принятой учетной политикой и требованиями законодательства. В частности, могут образовываться резервы:

под снижение стоимости материальных ценностей, в том числе незавершенного производства, готовой продукции, товаров и других средств в обороте;

под обесценение вложений в ценные бумаги, котируемые на фондовой бирже с регулярным опубликованием котировок в случае, если их рыночная стоимость на конец года оказалась ниже стоимости, по которой они приняты к бухгалтерскому учету;

под сомнительные долги, выявленные по результатам инвентаризации (сомнительной признается дебиторская задолженность, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена соответствующими гарантиями).

На сумму создаваемого резерва дебетуется счет 91 «Прочие доходы и расходы» и кредитуется соответствующий счет резерва (например, счет 63 «Резервы по сомнительным долгам», счет 83 «Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги»), иными словами, резервы в целях бухгалтерского учета формируются за счет уменьшения прибыли до налогообложения. И здесь нужно подчеркнуть, что требования бухгалтерского и налогового законодательства Российской Федерации в отношении формирования оценочных резервов различаются. Так, в отличие от бухгалтерских регулятивов процедура создания резерва по сомнительным долгам в НК РФ прописана более детально (см. ст. 266); если отчисления в резерв по сомнительным долгам признаются расходом как бухгалтерским, так и налоговым законодательствами, то отчисления в резерв под обесценение ценных бумаг ст. 270 НК РФ трактуются как расходы, не учитываемые в целях налогообложения (исключение сделано лишь для профессиональных участников рынка ценных бумаг).

Оценочные резервы используются для реализации принципа нетто при составлении баланса. Так, при составлении баланса дебиторская задолженность должна быть отражена за минусом резерва по сомнительным долгам. В связи с этим отметим два обстоятельства. Во-первых, занижение суммы дебиторской задолженности свидетельствует о следовании принципу консерватизма, или осмотрительности, осторожности в учете. Во-вторых, данная техника свидетельствует о любопытном факте: учетные и отчетные оценки могут не совпадать (например, по учету дебиторская задолженность числится в сумме 350 тыс. руб., а в отчетности она показана, допустим, в сумме 328 тыс. руб., т. е. за минусом резерва по сомнительным долгам).

**РЕЙДЕР (raider)** – дословно «налетчик». Этим термином называют специалистов по поиску на фондовом рынке акций недооцененных рынком компаний (т. е. акций, по мнению рейдеров, заниженных в цене; это мнение может складываться, например, на основании инсайдерской информации, т. е. сведений, не доступных широкой публике). После агрессивной скупки недооцененных акций и завладения контрольным пакетом рейдеры могут поступать двояко. Первый вариант подразумевает реструктурирование фирмы, освобождение от непрофильных активов, кардинальное улучшение системы управления и другие мероприятия, способствующие повышению эффективности работы фирмы и росту ее рыночной стоимости. По достижении нужных ценовых характеристик фирма продается. Второй вариант предполагает более прямолинейную схему действий: фирма попросту распродается по частям. В России термин «рейдерство» получил специфическую окраску – так характеризуют силовые действия по фактическому захвату предприятия чаще всего отдельными собственниками с ущемлением прав других собственников. Причина подобных действий зачастую кроется в крайне запутанных и непрозрачных схемах получения прав собственности.

**РЕЙТИНГОВАНИЕ ОБЛИГАЦИЙ (bond ratings)** – присвоение облигации некоего условного индикатора, осуществляемое в результате ранжирования всех обращающихся на данном рынке облигаций по степени надежности их эмитентов с позиции выполнения условий, означенных в проспекте эмиссии. Присвоенный рейтинг является неким сертификатом качества, на который могут ориентироваться лендеры, т. е. потенциальные поставщики финансовых ресурсов на условиях срочности. Идее рейтингования уже более 100 лет, а ее воплощением занимаются многие информационно-аналитические агентства; наибольшую известность в финансовом мире имеют рейтинги трех агентств: *Standard and Poor's*, *Moody's* и *Fitch Investors Service* (см. табл. P4). Облигации, не имеющие рейтинга, называются «высокодоходными» (*high-yield bonds*), или «мусорными» (*junk bonds*).

**РЕКАПИТАЛИЗАЦИЯ (recapitalization)** – операция по изменению структуры долгосрочных источников финансирования фирмы без изменения общей их суммы. Пример: замена конвертируемых облигаций на акции.

## Сравнительная характеристика рейтингов облигаций

Категория	Агентство			Характеристика
	<i>S&amp;P</i>	<i>Moody's</i>	<i>Fitch</i>	
Наивысшее качество	<i>AAA</i>	<i>Aaa</i>	<i>AAA</i>	Наивысшее качество долгового инструмента, означающее, что заемщик (эмитент) имеет все возможности для того, чтобы выплатить проценты и основную сумму долга. Облигации этой категории часто называют «ценными бумагами с золотым обрезом», или «золото-обрезными ценными бумагами» ( <i>gilt edge securities</i> )
	<i>AA</i>	<i>Aa</i>	<i>AA</i>	Наивысшее качество долгового инструмента. По сравнению с предыдущей группой эти облигации оцениваются чуть ниже главным образом из-за меньшей маржи как источника выплаты процентов
Среднее качество	<i>A</i>	<i>A</i>	<i>A</i>	Облигации обладают многими привлекательными инвестиционными характеристиками, однако они более восприимчивы к действию факторов, связанных с ухудшением положения в экономике
	<i>BBB</i>	<i>Baa</i>	<i>BBB</i>	Эмитент обладает адекватными способностями в отношении выплаты процентов и основной суммы долга, однако отдельные элементы защиты этих облигаций могут быть утеряны в результате ухудшения экономических условий, что может повлечь за собой ослабление платежеспособности эмитента
Спекулятивность	<i>BB</i>	<i>Ba</i>	<i>BB</i>	Облигации имеют умеренную защиту по выплате процентов и основной суммы долга как при хорошем, так и при ухудшившемся состоянии экономики



Категория	Агентство			Характеристика
	<i>S&amp;P</i>	<i>Moody's</i>	<i>Fitch</i>	
	<i>B</i>	<i>B</i>	<i>B</i>	Облигации, как правило, теряющие характеристики привлекательного инвестиционного инструмента. Уверенность в платежеспособности эмитента в долгосрочном аспекте мала
<i>Дефолт</i>	<i>CCC</i>	<i>Caa</i>	<i>CCC</i>	Низкое качество облигаций, существует опасность дефолта
	<i>CC</i>	<i>Ca</i>	<i>CC</i>	Высокоспекулятивные облигации, часто попадающие в ситуацию дефолта
			<i>C</i>	Облигации наинизшего рейтинга, рассматриваемые как обладающие исключительно низкими инвестиционными качествами
	<i>C</i>	<i>C</i>		Рейтинг присваивается облигациям, по которым по условиям эмиссии процент выплачивается лишь при наличии прибыли ( <i>income bond</i> ), но по которым процент еще ни разу не выплачивался
	<i>D</i>		<i>DDD, DD, D</i>	Облигации, находящиеся в ситуации дефолта (просроченные облигации). Это исключительно спекулятивные инструменты и должны оцениваться лишь на основе текущих ликвидационных стоимостей

Источник: [Reilly, Brown, p. 705].

**РЕЛЕВАНТНОСТЬ (relevance)** — одна из основных качественных характеристик, которым должны удовлетворять данные публичной отчетности. Этим термином характеризуется, если можно так выразиться, «относимость к делу». С позиции лица, принимающего решение (ЛПР), информация считается релевантной, если она потенциально может оказать или фактически оказывает влияние на процесс принятия управленческого решения. Данные рассматриваются как релевантные, если они своевременны, обладают прогностической ценностью, могут быть использованы в системе обратной связи и представлены в оценке и виде, пригодном для использования в управленческом процессе.

*Своевременность* означает, что данные должны поступить в распоряжение ЛПР не позднее, чем они устареют. Это подразумевает также и то обстоятельство, что заведомо раннее предоставление

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

данных тоже не всегда желательно, поскольку, во-первых, лишние данные могут только мешать принятию решения и, во-вторых, в процессе ожидания они могут попросту устареть по тем или иным параметрам. Сделанное замечание важно по той простой причине, что бесплатных данных как правило не бывает, а потому тратить ресурсы в том числе и на подготовку данных нужно осмысленно.

*Прогностическая ценность*, по сути, выражает один из основных аспектов идеи формирования отчетности: данные, приводимые в ней, должны быть полезными для принятия управленческих решений, а их производство – оправданным. Например, в компании для оценки целесообразности инвестиционных решений традиционно используется значение коэффициента дисконтирования, рассчитанное путем увеличения безрисковой доходности на некоторую надбавку, полученную экспертным путем. Можно переориентироваться на стоимость капитала фирмы, но для этого потребуются весьма утомительные и неочевидные расчеты. Спрашивается, оправданны ли они? Если менеджмент вполне удовлетворен точностью экспертной оценки, считается, что сформированная подобным образом информация несет в себе необходимую прогностическую ценность.

Аналогичный вопрос постоянно возникает в бухгалтерии при оценке незавершенного производства, которую, как известно, можно выполнить, используя методики различной трудоемкости. Если переход к более сложной методике не оказывает принципиального влияния на финансовые показатели, считается, что оценка, выполненная менее затратным способом, обладает приемлемой прогностической ценностью.

Итак, если данные могут качественно уточнить прогнозные оценки основных показателей и (или) лучше объяснить сложившиеся их значения, они обладают прогностической ценностью и должны быть обособлены в отчетности.

Пригодность для построения *системы обратной связи* означает, что данные можно использовать для подтверждения, опровержения или корректировки ранее сделанных шагов. Типовой процесс управления представляет собой разработку некоторого плана действий, его реализацию, контроль за соответствием фактических и целевых значений, текущую корректировку целевых показателей и действий и т. д. Система обратной связи является ключевым элементом более масштабной системы управленческого контроля и означает периодическую проверку некоторой модели (предприятие, подразделение, технологическая линия и др.) на ее соответствие запланированным ранее результатам и текущее регулирование в случае необходимости.

*Оправданность используемых оценок*, вероятно, одно из самых дискутируемых понятий в современной бухгалтерии. Дело в том, что отчетность может быть построена с использованием различных

оценок. Основной спор идет между двумя оценками: себестоимостью и так называемой справедливой стоимостью. Некоторые элементы отхода от традиционной себестоимости в исторических ценах уже имеют место в ряде стран. Так, в Великобритании принято показывать себестоимость проданной продукции в ценах возможного замещения (*replacement costs*).

**РЕМИТЕНТ (payee)** — получатель платежа (по векселю). (См. *Вексель*.)

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ (yield, return, profit margin ratio)** — дословно означает выход, доходность, отдачу с единицы капитала или дохода. Термин «рентабельность» трактуется в двух весьма близких значениях. Согласно первой трактовке рентабельность может рассматриваться как синоним прибыльности; иными словами, бизнес рентабелен, если он генерирует прибыль. Вторая трактовка предполагает наложение дополнительного условия: рентабельность — это генерирование прибыли в контексте использованных или потраченных ресурсов. Смысл различия в приведенных определениях сводится к следующему. В первом случае безоговорочно одобряется любое действие (проект), сулящее прибыль, хотя бы и самую минимальную: выгодно все, что неубыточно. Во втором случае действие (проект) одобряется лишь в том случае, если в результате будет обеспечен приемлемый уровень отдачи от сделанных затрат. Подоплека различия этих подходов очевидна и кроется в многообразии альтернатив приложения факторов производства. Именно во втором значении и используется чаще всего понятие «рентабельность». Количественно рентабельность оценивается специальными индикаторами, основанными на показателях прибыли, капитала, общего дохода фирмы.

Поскольку прибыль — показатель абсолютный, т. е. трудносопоставимый, а в экономике практически любое действие предполагает сопоставимость, сравнимость (например, в терминах «выгодно — невыгодно», «целесообразно — нецелесообразно», «эффективно — неэффективно» и др.), то для характеристики рентабельности применяют специальные индикаторы, называемые коэффициентами рентабельности, доходности, каждый из которых рассчитывается путем сопоставления некоторого показателя прибыли с логически соответствующей ей некоторой базой, характеризующей субъект, о рентабельности которого и пытаются вынести суждение. В качестве такой базы обычно берут ресурсы или совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности. Соответственно возникают две группы показателей: коэффициенты рентабельности инвестиций и коэффициенты рентабельности продаж. Те или иные показатели прибыли сопоставляются в первом случае с величиной инвестиций, во втором случае — с выручкой.

Следует особо обратить внимание читателя на следующее обстоятельство: прибыль есть результат деятельности хозяйствующего субъекта в целом, а не отдельного его подразделения, технологической линии, станка. А потому к расчету показателей рентабельности нужно подходить осознанно – например, рассчитывать рентабельность станка, соотнося прибыль и его стоимость, просто бессмысленно.

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКТИВОВ (Return On Assets, ROA)** – показатель, характеризующий с позиции инвесторов генерирующую мощь активов, в которые вложен капитал. Совокупным доходом инвесторов (акционеров и лендеров) служит чистая прибыль и величина процентов к уплате (см. рис. К1). Этот совокупный доход и сравнивается с вложениями в активы:

$$ROA = \frac{P_n + In}{A}, \quad (P1)$$

где  $P_n$  – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

$In$  – проценты к уплате;

$A$  – величина активов фирмы (итог баланса по активу).

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ (Return On Investments, ROI)** – показатель, характеризующий отдачу с капитала, вложенного инвесторами в производственные мощности фирмы (см. рис. К1). Алгоритм расчета таков:

$$ROI = \frac{P_n + In}{C_t - CL}, \quad (P2)$$

где  $P_n$  – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

$C_t$  – совокупный капитал (итог баланса-нетто по пассиву);

$In$  – проценты к уплате;

$CL$  – краткосрочные обязательства.

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ (ДОХОДНОСТЬ) СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА (Return on Equity, ROE)** – показатель, характеризующий отдачу с капитала, вложенного собственниками фирмы в ее производственные мощности. (См. рис. К1.) Алгоритм расчета таков:

$$ROE = \frac{P_n}{E}, \quad (P3)$$

где  $E$  – собственный капитал (в отечественном балансе это итог раздела «Капитал и резервы»);

$P_n$  – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников).

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ (ДОХОДНОСТЬ) СОБСТВЕННОГО ОБЫКНОВЕННОГО КАПИТАЛА (Return On Common Equity, ROCE)** – показатель, характеризующий отдачу с капитала, вложенного владельцами обыкновенных акций фирмы в ее производственные мощности. (См. рис. К1.) Алгоритм расчета таков:

$$ROCE = \frac{P_n - PD}{E - PS}, \quad (P4)$$

где  $E$  – собственный капитал (в отечественном балансе это итог раздела «Капитал и резервы»);

$P_n$  – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

$PD$  – дивиденды по привилегированным акциям;

$PS$  – привилегированные акции.

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ РЕАЛИЗОВАННОЙ ПРОДУКЦИИ ВАЛОВАЯ, или НОРМА ВАЛОВОЙ ПРИБЫЛИ (Gross Profit Margin, GPM)** – показатель, характеризующий, сколько рублей валовой прибыли приходится на 1 рубль выручки от продаж. (См. рис. О1.) Алгоритм расчета таков:

$$GPM = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} = \frac{S - COGS}{S}, \quad (P5)$$

где  $COGS$  – себестоимость реализованной продукции, включая амортизационные отчисления;

$S$  – выручка от продаж.

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ РЕАЛИЗОВАННОЙ ПРОДУКЦИИ ОПЕРАЦИОННАЯ, или НОРМА ОПЕРАЦИОННОЙ ПРИБЫЛИ (Operating Profit Margin, OPM)** – показатель, характеризующий, сколько рублей прибыли до вычета процентов и налогов приходится на 1 рубль выручки от продаж. (См. рис. О1.) Алгоритм расчета таков:

$$OPM = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} = \frac{S - COGS - OE}{S}, \quad (P6)$$

где  $COGS$  – себестоимость реализованной продукции, включая амортизационные отчисления;

$OE$  – операционные расходы;

$S$  – выручка от продаж.

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ РЕАЛИЗОВАННОЙ ПРОДУКЦИИ ПО EBITDA, или НОРМА МАРЖИНАЛЬНОГО ДОХОДА (EBITDA ratio)** – показатель, характеризующий, сколько рублей маржинального дохода приходится на 1 рубль выручки от продаж. Синонимы: рентабельность по *EBITDA*, норма валовой маржи. (См. рис. О1.) Алгоритм расчета таков:

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

$$GM_r = \frac{EBITDA \text{ (маржинальный доход)}}{\text{Выручка от продаж}} = \frac{S - Ex_v}{S}, \quad (P7)$$

где  $Ex_v$  – переменные расходы;

$S$  – выручка от продаж.

Показатель  $GM_r$  активно применяется в анализе безубыточности (см. *Критический объем продаж*); кроме того, в последние годы об этом индикаторе нередко упоминается в аналитических обзорах в финансовой прессе.

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ РЕАЛИЗОВАННОЙ ПРОДУКЦИИ ЧИСТАЯ**, или **НОРМА ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ (Net Profit Margin, NPM)** – показатель, характеризующий, сколько рублей чистой прибыли приходится на 1 рубль выручки от продаж. (См. рис. 01.) Алгоритм расчета таков:

$$NPM = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} = \frac{P_n}{S}, \quad (P8)$$

где  $P_n$  – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

$S$  – выручка от продаж.

**РЕПО (repurchase agreement, REPO)** – договор о заимствовании ценных бумаг под гарантию денежных средств или заимствовании средств под ценные бумаги; иногда его называют также договором об обратном выкупе ценных бумаг. Этим договором предусматривается два противоположных обязательства для его участников – обязательство продажи и обязательство покупки. Прямая операция РЕПО предусматривает, что одна из сторон продает другой пакет ценных бумаг с обязательством купить его обратно по заранее оговоренной цене. Обратная покупка осуществляется по цене, превышающей первоначальную цену. Разница между ценами, отражающая доходность операции, как правило, выражается в процентах годовых и называется ставкой РЕПО. Назначение прямой операции РЕПО – привлечь необходимые финансовые ресурсы. Обратная операция РЕПО предусматривает покупку пакета с обязательством продать его обратно; назначение такой операции – разместить временно свободные финансовые ресурсы.

Экономический смысл операции очевиден: одна сторона получает необходимые ей в срочном порядке денежные ресурсы, вторая – восполняет временный недостаток в ценных бумагах, а также получает проценты за предоставленные денежные ресурсы. Операции РЕПО проводятся в основном с государственными ценными бумагами и относятся к краткосрочным операциям – от нескольких

Вернуться в каталог учебников

дней до нескольких месяцев; в мировой практике наибольшее распространение получили 24-часовые договоры. В последнее время весьма популярны трехсторонние РЕПО, когда между продавцом (заемщиком) и покупателем (кредитором) пакета ценных бумаг находится посредник (как правило, крупный банк), обязанности которого описаны в договоре. В этом случае участники договора открывают свои счета по ценным бумагам и денежным средствам в банке-посреднике; трехстороннее соглашение рассматривается как менее рискованное по сравнению с обычным. В определенном смысле договор РЕПО может рассматриваться как выдача кредита под залог.

**РЕПРЕЗЕНТАТИВНОСТЬ** – представительность, адекватность. Термин используется в статистике, аудите, учете, финансах для характеристики качества некоторой выборки. Выборка называется репрезентативной, если ее основные характеристики соответствуют аналогичным характеристикам генеральной совокупности. В частности, репрезентативной является случайная выборка достаточного объема. (См. *Надежность*.)

**РЕСУРСОТДАЧА (total asset turnover)** – показатель, характеризующий эффективность использования средств, вложенных в активы фирмы, и рассчитываемый по формуле

$$TAT = \frac{S}{TA}, \quad (P9)$$

где  $S$  – выручка от продажи продукции;  
 $TA$  – средняя стоимость основных средств.

**РЕСУРСЫ (resources)** – факторы производства, привлекаемые предприятием для достижения поставленных целей. Ресурсы многообразны: трудовые, материальные, финансовые, организационные, временные, информационные и пр. В рыночной экономике наиболее значимы финансовые ресурсы, поскольку именно они могут трансформироваться в любой другой вид ресурсного обеспечения деятельности хозяйствующего субъекта.

**РЕФОРМАЦИЯ БАЛАНСА** – термин, использовавшийся в советском учете для обозначения процедур по распределению прибыли по итогам года. Формирование всевозможных фондов и резервов за счет прибыли приводило к существенному изменению источниковой стороны баланса.

**РИСК (risk)** – одно из весьма распространенных понятий в экономике, применяемых в приложении к различным ситуациям. В наиболее общем виде риск может быть определен как потенциальная опасность, угрожающая объекту наблюдения каким-либо

Вернуться в каталог учебников

вредом. Характеризуя некую ситуацию в контексте потенциально-го риска, нередко говорят о возможности осуществления некоторого нежелательного события (в принципе, можно говорить и ровно наоборот – о шансе, как о возможности наступлении некоего желательного события); иными словами, обе упомянутые ситуации могут быть описаны одним определением: риск – это возможность отклонения фактического результата от ожидаемого. Независимо от того, о шансе или риске идет речь, упомянутая возможность появления события оценивается, как правило, в терминах вероятности; что касается ожидаемых исходов в ситуации риска, то они чаще всего описываются в виде некоторых потерь (или приобретений), причем их стоимостное выражение, естественно, не является единственно возможным. Существуют различные виды риска в зависимости от того объекта или действия, рисковость которого оценивается: политический, производственный, имущественный, финансовый, валютный и т. д., причем нередко в отношении риска, обрамленного одним или несколькими дополнительными словами, аналогичными только что упомянутым, не дается ни четкого определения, ни тем более строгого алгоритма оценки. Иными словами, термин «риск» часто используется как некая обобщенная характеристика состояния тревоги и неуверенности в отношении данного объекта или ситуации.

В экономике безрисковых ситуаций практически нет, иное дело, что вероятность неблагоприятного поворота дел может исключительно сильно варьировать. Так, некий предприниматель при получении кредита в банке предложил в обеспечение свою шикарную дачу. Является ли для банка данная операция совершенно безрисковой? Конечно нет, поскольку упомянутая дача, например, может попросту сгореть и в случае отсутствия страховки обеспечение будет полностью утеряно.

Риск описывается двумя основными характеристиками: вероятностью осуществления желательного (или нежелательного) события и значимостью последствий при осуществлении этого события. Например, каждый человек теоретически имеет возможность сорвать джекпот в лотерею и одновременно стать супермиллионером, однако вероятность такого события весьма мала. Что касается второй характеристики, то можно привести следующий пример: человек, небрежно кладущий мелочь в карман, не проверив перед этим, не дырявый ли он, всегда рискует потерять свои копейки – здесь вероятность наступления нежелательного события велика, но последствия не очень интересуют данного человека (иное дело, если бы речь шла о размещении крупного вклада в банке – в этом случае вкладчик должен крепко подумать о надежности этого банка).

Таким образом, при обсуждении некоторой ситуации в терминах риска нужно всегда принимать во внимание обе упомянутые равно

Вернуться в каталог учебников



важные характеристики, т. е. по сути речь должна идти об оценке и оптимизации комбинации  $\{k, r\}$ , где  $k$  — характеристика некоторого исхода (например, величина потери),  $r$  — вероятность события с таким исходом.

Поскольку в реальной ситуации число потенциально возможных исходов может быть весьма большим, но осуществится в рамках горизонта планирования лишь один из них или близкий к одному из обособленных. Отсюда видно, что если значения исходов отличаются друг от друга значимо, а вероятности их появления также значимы, то широта вариации значений исходов повышает неуверенность в появлении желаемого исхода. Следовательно, чем больше вариация возможных исходов, тем выше рисковость явления (события). Отсюда следует очевидный вывод: уровень риска может быть измерен показателями вариации (см. *Показатели вариации*). Однако не исключены ситуации, когда принятие управленческого решения в условиях риска зависит от нескольких целевых установок инвестора, предполагающих, в частности, необходимость учета не только величины разброса вероятных исходов, но и среднего значения вероятного исхода, некоторых ограничений и др. Рассмотрим простейший иллюстративный пример.

### Пример

Имеются две лотереи (подбрасывание монеты): 1) лотерея *АА*: обещает выигрыш в 100 руб. при выпадении орла и 60 руб. при выпадении решки; 2) лотерея *ВВ*: обещает выигрыш в 70 руб. при выпадении орла и 90 руб. при выпадении решки. Какая из этих лотерей более рискована? Каковы возможные варианты действий игроков?

### Решение

В каждой из лотерей получение того или иного исхода равновероятно ( $p = \frac{1}{2}$ ), а потому несложно рассчитать математическое ожидание выигрыша: оно в обеих лотереях равно 80 руб. ( $100 \times \frac{1}{2} + 60 \times \frac{1}{2} = 80$  и  $70 \times \frac{1}{2} + 90 \cdot \frac{1}{2} = 80$ ). Таким образом, с позиции значимости «среднего» исхода лотереи равноценны. Однако с позиции рисковости такой равнозначности уже нет — в лотерее *АА* разброс ожидаемых исходов выше: размах вариации равен в лотерее *АА* 40 руб. ( $100 - 60$ ), а в лотерее *ВВ* 20 руб. ( $90 - 70$ ). То есть в лотерее *АА* можно (в сравнении с лотереей *ВВ*) более значимо выиграть (возможный максимальный выигрыш в лотерее *АА* составляет 100 руб., тогда как в лотерее *ВВ* — лишь 90 руб.), но можно и более значимо проиграть (при неблагоприятном исходе лотереи *АА* выигрыш составит 60 руб., тогда как при неблагоприятном исходе лотереи *ВВ* выигрыш будет выше и составит 70 руб.). Таким образом, лотерея *ВВ* менее рискована. Если принимать во внимание только рисковость, то игрок должен отдавать приоритет лотерее *ВВ*.

Давайте несколько усложним ситуацию. Предположим, что потенциальный игрок нуждается как минимум в сумме 100 руб., меньшая сумма его ни при каких обстоятельствах не устроит. В этом случае он вынужден принимать во внимание не только обособленную рисковость, но и ожи-

даемое значение исхода. Отсюда с очевидностью следует, что, несмотря на повышенный риск, игрок выберет лотерею АА, поскольку другая лотерея его никак не устраивает. Именно эта ситуация (или ее вариации) как раз и имеет место в большинстве случаев на практике.

Предлагаем читателю изменить условия задачи и проанализировать ситуацию, когда не совпадают вероятности в лотереях, число возможных исходов и (или) средний выигрыш (проигрыш).

И еще одно очень важное замечание. Ввиду исключительной популярности темы риска в научной и учебной литературе приводятся десятки видов риска, даются различные их классификации (зачастую совершенно схоластические), вводятся новые разновидности риска. Вместе с тем их авторы чаще всего почему-то не затрагивают вопросы оценки риска, скромно умалчивают об этом. В этом видится главная проблема в риск-менеджменте: несложно ввести новую разновидность риска<sup>1</sup> и сделать глубокомысленное заявление о необходимости принимать его во внимание, гораздо труднее дать обоснованный и практически реализуемый алгоритм оценки. Строго говоря, если введение в оборот (в книге, руководстве, аналитической записке) некоторого риска не сопровождается выкладками в отношении его оценки или хотя бы рекомендациями относительно возможности и способа принятия его к учету и управлению, то подобное действие как минимум бесполезно. Иными словами, любые рассуждения в терминах риска нужно обязательно сопровождать рекомендациями и комментариями в отношении: алгоритма оценки риска; информационного обеспечения этого алгоритма; возможностей управления риском (снижение, диверсификация и др.). К сожалению, действительность такова, что число разновидностей риска, реально поддающихся оценке, весьма незначительно. (См. *Меры риска, Типы ситуаций в теории решений.*)

**РИСК АУДИТОРСКИЙ (audit risk)** – риск составления аудитором положительного заключения о достоверности финансовой отчетности, содержащей существенное искажение, которое по каким-либо причинам не отмечено аудитором (например, не выявлено). Существенным считается искажение, являющееся значимым для лиц, имеющих интерес к аудируемому экономическому субъекту (предприятию).

**РИСК АКТУАРНЫЙ (actuarial risk)** – риск, покрываемый страховой организацией в обмен на уплату премии. Актуарными называются расчеты в страховании, понимаемом как система мероприятий по созданию денежного (страхового) фонда за счет взносов его участников, из средств которого возмещается ущерб, причиненный

<sup>1</sup> В числе новых заметных «достижений» по неумному расширению разновидностей риска – понятие «риск-аппетит». См. *Стрельникова О. В.* Риски в аудиторской деятельности. Автореф. дисс. ... ст. канд. экон. наук. СПб, 2008.

стихийными бедствиями и несчастными случаями, а также выплачиваются иные суммы в связи с наступлением определенных событий. Страхование во многих случаях является добровольной процедурой, хотя некоторые операции, в частности в банковской сфере, подлежат обязательному страхованию. В том случае, если страхование имеет место, как раз и возникает понятие актуарного риска, как части общего риска, перекладываемой на страховую организацию.

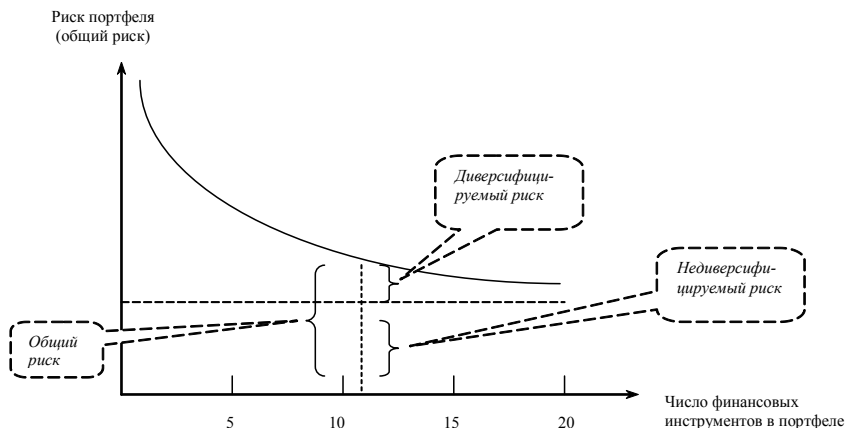
**РИСК ВАЛЮТНЫЙ (exchange rate risk)** – вероятность возможных потерь в результате изменения валютного (обменного) курса. С подобным риском сталкивается любой субъект, владеющий финансовым активом или обязательством, выраженными в иностранной валюте. В зависимости от ситуации последствия изменения валютных курсов могут быть исключительно значимыми. Так, в результате августовского кризиса 1998 г. в России, когда в течение непродолжительного времени курс доллара к рублю повысился в четыре раза, многие предприятия оказались не в состоянии рассчитаться со своими западными кредиторами и инвесторами. Для того чтобы элиминировать влияние валютного риска используют различные способы. Так, Всемирный банк (*the World Bank*) занимает деньги в различных национальных валютах, однако выдает кредиты своим клиентам номинируя их, как правило, в долларах США, т. е. в стабильно устойчивой валюте. Для компаний одним из наиболее доступных способов краткосрочного страхования от валютного риска является приобретение форвардных контрактов на валюту. Смысл его заключается в том, что субъект, которому необходимо погасить валютный кредит, например через три месяца, может приобрести трехмесячный форвардный контракт на покупку требуемой валюты по оговоренному курсу. Тем самым риск потерь от возможного снижения обменного курса может быть существенно уменьшен (заметим, что в финансовых операциях, как правило, речь идет не о полном устранении риска, а лишь о контроле за ним, подразумеваемом в том числе снижении возможных потерь).

**РИСК НЕСИСТЕМАТИЧЕСКИЙ (unsystematic risk, diversifiable risk, non-controllable risk)** – часть общего риска инвестиционного портфеля, которая может быть элиминирована (т. е. исключена, устранена) путем диверсификации. Это уникальный риск, риск, присущий именно этой компании. Его причинами могут быть отраслевая специфика данной компании, специфика в организации технологического процесса, политики управления оборотными активами и др. Поскольку каждая компания имеет свою специфику, формируя портфель из случайным образом отобранных активов, можно добиться существенного снижения уровня несистематического риска. Считается, что для этого достаточно включения в портфель 15–20 активов.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**РИСК ОБЩИЙ (total risk)** – комбинация несистематического и систематического рисков как характеристика рисковости инвестиционного портфеля. Взаимосвязь упомянутых рисков представлена на рис. Р3.



**Рис. Р3. Зависимость степени риска от диверсификации портфеля**

**РИСК ОПЕРАЦИОННЫЙ (ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ) (operating risk)** – риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т. е. структурой активов, в которые фирма решила вложить свой капитал. Данный риск проявляется в колеблемости операционной прибыли (см. соответствующую статью). Чем выше доля условно-постоянных расходов в общей их сумме, тем выше уровень производственного риска. (См. *Бизнес-риск, Ливеридж операционный.*)

**РИСК ПОЛИТИЧЕСКИЙ (political risk)** – риск, сопровождающий финансовые отношения между экономическими агентами и правительствами стран, когда одна или несколько из участвующих в проекте сторон имеют принципиально различное политическое устройство или нестабильную политическую ситуацию, не исключающую возможность революции, гражданской войны, национализации частного капитала и т. п. Иногда рассматривается как синоним странового риска.

**РИСК ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЙ (business risk)** – см. *Бизнес-риск.*

**РИСК ПРОЦЕНТНЫЙ (interest rate risk, money risk)** – риск возникновения потерь в результате изменения процентных ставок. Этот вид риска приходится учитывать как инвесторам, так и хозяйствующим

Вернуться в каталог учебников

щим субъектам. Так, держатели облигаций могут нести потери, если на рынке складывается тенденция снижения в среднем процентных ставок по аналогичным финансовым инструментам. Для предприятий риск снижения процентных ставок проявляется в различных аспектах, причем негативное влияние могут оказывать как повышательные, так и понижающие тенденции в динамике процентных ставок. Так, если предприятие эмитировало облигационный заем с относительно высокой процентной ставкой, а в последующем в силу тех или иных причин процентные ставки по долгосрочным финансовым инструментам начали устойчиво снижаться, то эмитент несет очевидные убытки. С другой стороны, повышение процентных ставок, например, по краткосрочным кредитам приводит к дополнительным финансовым расходам, связанным с необходимостью поддержания требуемого уровня оборотных средств. Таким образом, риск изменения процентных ставок должен учитываться в долгосрочном и краткосрочном аспектах, с дифференциацией по видам активов, обязательств, инструментов.

**РИСК СИСТЕМАТИЧЕСКИЙ (systematic risk, non-diversifiable risk, non-controllable risk)** – часть общего риска инвестиционного портфеля, определяемая действием факторов, не поддающихся управлению со стороны компаний, ценные бумаги которых включены в портфель. В числе таких факторов – инфляция, изменение процентных ставок на рынке, политические факторы, уровень эффективности данного рынка и др. Синоним *недиверсифицируемый риск*; иными словами, этот риск нельзя уменьшить за счет диверсификации портфеля. В условиях применимости модели *САРМ* систематический риск измеряется  $\beta$ -коэффициентом, отражающим волатильность (т. е. колеблемость) доходности данной акции относительно среднерыночной доходности (например, доходности по портфелю из акций, включенных в индекс *Dow Jones* или *Standard & Poor's 500*). (См. *Бета-коэффициент*.)

**РИСК СНИЖЕНИЯ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ (purchasing power risk)** – вид риска, присущий предпринимательской деятельности в целом и заключающийся в том, что инфляция может приводить к снижению деловой активности (безусловно, темп снижения варьирует по отраслям), прибыли, рентабельности, а также к эрозии капитала. Учет влияния этого типа риска достигается с помощью техники дисконтирования путем расчета возможного темпа инфляции и корректировки на этот темп прогнозируемых денежных потоков и основанных на них показателей доходности и рентабельности.

**РИСК СУВЕРЕННЫЙ (СТРАНОВОЙ) (country risk)** – риск, связанный с неопределенностью в исходах некоторого проекта, обусловленной возможными изменениями в политике, экономи-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

ке и финансах государства, когда большинство его экономических агентов, включая правительство, отказываются от исполнения своих внешних долговых обязательств. С подобным риском имели дело иностранные инвесторы, приобретающие в России государственные краткосрочные облигации накануне кризиса 1998 г. Необходимость учета странового риска особенно актуальна для международных банков, фондов и институтов, предоставляющих кредиты государствам и фирмам, имеющим государственные гарантии, хотя фактически этот риск приходится учитывать любому иностранному инвестору. Основными причинами риска обычно называют возможные войны, катастрофы, общемировой экономический спад, неэффективность государственной политики в области макроэкономики и др. Крупные агентства и журналы (в частности, журналы *Euromoney*, *The Economist* и др.) периодически публикуют рейтинги кредитоспособности стран, которые безусловно оказывают влияние и на взаимоотношения частного бизнеса с иностранными инвесторами.

**РИСК ТРАНСАКЦИОННЫЙ (transaction risk)** – операционный риск, т. е. риск потерь, связанных с конкретной операцией. Поскольку безрисковых операций в бизнесе практически не существует, этот риск, вероятно, самый распространенный; полностью элиминировать его невозможно. Например, поставщик может нарушить ритмичность поставки, дебитор задержать оплату счета, приобретенный с расчетом на капитализированную доходность финансовый актив может обесцениться в связи с финансовыми трудностями эмитента и др. Страхуются от этого риска различными способами в зависимости от вида операции. Например, при выдаче кредита можно оговорить его обеспечение, поставку товаров можно делать на условиях предоплаты или оплаты за наличный расчет, операции с финансовыми активами сопровождать хеджированием и диверсификацией и т. п.

**РИСК ТРАНСЛЯЦИОННЫЙ (translation risk)** – риск потерь при пересчете статей баланса в национальную валюту. С этим риском сталкиваются прежде всего компании, имеющие дочерние компании за рубежом. Согласно международным стандартам бухгалтерского учета, равно как и российскому бухгалтерскому законодательству материнская компания обязана составить консолидированную бухгалтерскую отчетность, в которую по специальным алгоритмам постатейно включаются все данные отчетности дочерней компании. Поскольку отчетность материнской компании, а также групповая (т. е. консолидированная) отчетность составляются в национальной валюте, а исходная отчетность дочерней компании – в валюте страны, в которой она зарегистрирована и действует, процедура консолидации предваряется трансляцией отчетности «дочки», т. е. пересчетом отчетных статей в национальную валюту.

Вернуться в каталог учебников

Ключевыми при пересчете статей отчетности являются два вопроса: какой или какие курсы валют использовать для пересчета и следует ли проводить различие между отдельными группами объектов учета в процессе трансляции. Логика формулирования именно этих двух вопросов достаточно очевидна. Дело в том, что отчетность охватывает данные за определенный период, в течение которого курсы валют, как правило, меняются, причем оценка отдельных видов активов и обязательств может быть по-разному проинтерпретирована в связи с этими изменениями. В специальной литературе описаны различные методы пересчета.

**РИСК ФИНАНСОВЫЙ (financial risk)** – риск, обусловленный структурой источников капитала предприятия. Данный риск проявляется в колеблемости чистой прибыли как результата политики формы в области долгосрочного заимствования. Чем выше доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников, т. е. чем больше относительная величина условно-постоянных финансовых расходов (проценты по долгосрочным заимствованиям), тем выше финансовый риск. (См. *Леверидж финансовый*.)

**РОЯЛТИ (royalty)** – обусловленные договором периодические платежи владельцу предмета договора (изобретение, патент, авторское право, технологические знания, торговая марка и др.) за право пользования этим предметом в определенных пределах. Как правило, роялти устанавливается в процентах от выручки (дохода), получаемого от использования предмета договора. Пример: выплата издательством гонорара автору книги по мере ее продажи.

**РЫНОК АКТИВНЫЙ (active market)** – рынок, на котором соблюдаются все следующие условия: а) статьи, продаваемые на рынке являются однородными; б) обычно в любое время могут быть найдены желающие совершить сделку продавцы и покупатели; в) имеется доступность цен для общественности (см. ст. 7 МСФО 38 «Нематериальные активы»). Понятие активного рынка является существенным для адекватной интерпретации терминов «рыночная стоимость», «рыночная цена»; именно в приложении к подобному рынку можно говорить об этих характеристиках как отражении «реальных» стоимостных оценок текущей ценности соответствующих объектов.

**РЫНОК АКЦИЙ (stock market)** – рынок, на котором торгуются акции компаний.

**РЫНОК БИРЖЕВОЙ** – торговля некоторыми активами, осуществляемая на бирже. (См. *Фондовая биржа*.)

**РЫНОК ВАЛЮТНЫЙ (foreign exchange market, forex market)** – рынок, на котором совершаются валютные сделки. Основой этого

рынка являются операции банки и другие кредитно-финансовые учреждения.

**РЫНОК ВНЕБИРЖЕВОЙ (over-the-counter stock market)** – рынок, на котором обращаются ценные бумаги фирм, не получивших допуска на фондовые биржи. Дело в том, что условия получения биржевой котировки устанавливаются самой биржей и могут быть достаточно сложными для некоторых эмитентов; кроме того, существуют так называемые быстрорастущие компании, не имеющие длительной финансовой истории, но ввиду их перспективности являющиеся объектом внимания инвесторов. Внебиржевой рынок может быть довольно объемным. Так, в США в 2000 г. на внебиржевом рынке *NASDAQ* торговались акции 4734 компаний, а общая рыночная капитализация составила 7,4 трлн долл. (для сравнения: общая рыночная капитализация компаний, котировавших акции на крупнейшей в мире Нью-Йоркской фондовой бирже в 2000 г., составила 11,2 трлн долл.) [Reilly, Brown, p. 121].

**РЫНОК ВТОРИЧНЫЙ (secondary market)** – рынок, предназначенный для обращения ранее выпущенных ценных бумаг. На вторичном рынке компании не получают финансовых ресурсов непосредственно, однако этот рынок является исключительно важным, поскольку дает возможность инвесторам при необходимости получить обратно денежные средства, вложенные в ценные бумаги, а также получить доход от операций с ними. Возможность перепродажи ценных бумаг основана на том, что первоначальный инвестор свободен в своем праве владеть и распоряжаться ценными бумагами и может перепродать их другому инвестору. Существование вторичного рынка само по себе стимулирует деятельность первичного рынка.

**РЫНОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (money market)** – рынок, на котором обращаются финансовые активы со сроками погашения не более года.

**РЫНОК ЗОЛОТА (gold market)** – рынок, на котором совершаются наличные, оптовые и другие сделки с золотом, в том числе со стандартными золотыми слитками. Основной объем операций с физическим золотом осуществляется между банками и специализированными фирмами; фьючерсная и опционная торговля золотом сконцентрирована на срочных биржах.

**РЫНОК КАПИТАЛА (capital market)** – рынок, на котором аккумулируются и обращаются долгосрочные капиталы и долговые обязательства. Синоним *фондовый рынок* (дело в том, что долгосрочный капитал рассматривается как фонд, из которого финансируется деятельность фирмы, а потому можно сказать, что на рынке

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



капитала торгуют фондами). Является основным видом финансового рынка в условиях рыночной экономики, с помощью которого компании изыскивают источники финансирования своей деятельности. Рынок капитала иногда подразделяется на рынок ценных бумаг и рынок ссудного капитала. Рынок ценных бумаг, в свою очередь, подразделяется на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой, срочный и спотовый.

**РЫНОК КАПИТАЛА СОВЕРШЕННЫЙ (perfect capital market)** – рынок, на котором отсутствуют налоги и брокерские комиссионные, а все его участники могут совершать ссудо-заемные операции (инвестирование и финансирование) на одинаковых условиях, не зависящих, в частности, от объема средств. Отсюда следует, что в условиях предпосылки о рациональности поведения на совершенном рынке никакой отдельный его участник не может воздействовать на рыночную цену торгуемого актива путем совершения операций. Уместны два замечания: 1) понятие «совершенный рынок» – это идеальная конструкция; 2) формально понятие совершенности приложимо к любым рынкам.

**РЫНОК ПЕРВИЧНЫЙ (primary market)** – рынок, обслуживающий выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. Именно на этом рынке компании получают необходимые финансовые ресурсы путем продажи своих ценных бумаг. Выход компании на рынок со своими ценными бумагами возможен лишь при условии включения ее в листинг данной биржи, что, в свою очередь, предполагает выполнение компанией ряда условий в отношении числа акций в обращении, капитализации, уровня прибыли и др.

**РЫНОК СОВЕРШЕННЫЙ (perfect market)** – рынок, обладающий следующими свойствами: 1) отсутствуют факторы, влияющие на чистоту собственно процесса торговли, т. е. отсутствуют ограничения на торговлю, трансакционные расходы и налоги, а торгуемые активы являются делимыми и рыночными; 2) имеется абсолютная конкурентность в спросе и предложении (множество продавцов и покупателей, равенство ставок инвестирования и финансирования); 3) рынок является эффективным, т. е. ему свойственна равнодоступная достаточная информационная насыщенность; 4) все участники рынка действуют рационально в соответствии со своими функциями полезности. Гипотеза совершенного рынка используется, в частности, в теориях структуры капитала.

**РЫНОК СПОТОВЫЙ (spot market)** – рынок, на котором обмен активов на денежные средства осуществляется либо непосредственно во время сделки, либо не позднее двух дней с момента заключения сделки.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**РЫНОК СРОЧНЫЙ (forward market)** – рынок, на котором осуществляется торговля срочными контрактами, предусматривающими поставку базовых активов (например, нефти, золота, пшеницы и др.) в будущем. Срочный рынок в зависимости от вида торгуемых на нем финансовых инструментов, в свою очередь, подразделяется на несколько сегментов: форвардный, фьючерсный, опционный рынки и рынок свопов. Отдельные сегменты рынка могут носить исключительно финансовую и спекулятивную природу, т. е. поставка базового актива реально не предполагается. Так, одним из весьма удобных объектов для подобных спекулятивных операций является нефть: объем рынка соответствующих финансовых инструментов в 20 раз превышает объемы реальных продаж нефти<sup>1</sup>.

**РЫНОК ССУДНОГО КАПИТАЛА (bond market, credit market)** – рынок, на котором потенциальный заемщик может найти источник долгосрочного заемного финансирования. Основным товаром на рынке – долговые ценные бумаги.

**РЫНОК ФИНАНСОВЫЙ (financial market)** – организованная или неформальная система торговли финансовыми активами и инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами и их эквивалентами, предоставление кредита и мобилизация капитала и др., т. е. реализуются различные комбинации двух типовых финансовых процедур – мобилизации и инвестирования. Основную роль здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщикам. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Один из вариантов классификации видов финансовых рынков приведен на рис. Р4.

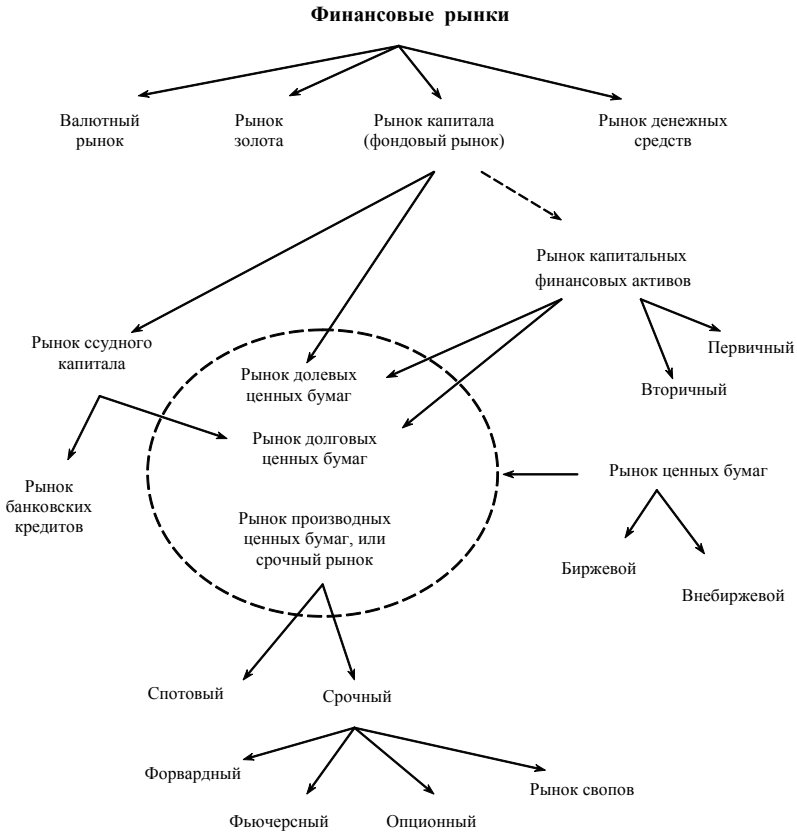
**РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ (securities market)** – рынок, на котором торгуют ценными бумагами.

**РЫНОК ЭФФЕКТИВНЫЙ (efficient market)** – термин, применяемый к рынку финансовых активов и означающий его информационную насыщенность, проявляющуюся в том, что любая вновь поступившая релевантная информация немедленно отражается на уровнях цен торгуемых финансовых активов. (См. *Гипотеза эффективности рынка.*)

**РЯД ДИНАМИЧЕСКИЙ, или ВРЕМЕННОЙ (time-series)** – совокупность значений изучаемого показателя, относящихся к некоторым последовательным интервалам или моментам времени; в первом случае ряд называется интервальным, во втором – момент-

<sup>1</sup> Федун Л. Вступить в ОПЕК // Ведомости. 2008 г. 17 нояб. С. А04.

ным. Временной интервал, заложенный в основу ряда, чаще всего предполагается постоянным (год, месяц, день и т. п.). Пример интервального ряда: данные о годовом товарообороте магазина за ряд лет; пример моментного ряда: данные о стоимости основных средств данного магазина на начало года за ряд лет. (См. *Количественные характеристики ряда динамики.*)



**Рис. Р4. Вариант классификации финансовых рынков**

~С~

**САЛЬДО (balance)** – разность между двумя величинами, характеризующими одну и ту же сторону некоторого явления. В бухгалтерском учете этим термином характеризуют разность между дебетовым и кредитовым оборотами по отдельному счету.

**САЛЬДО КОНЕЧНОЕ (closing balance)** – остаток по счету на конец периода. Находится как сумма алгебраическая сумма начального сальдо, дебетового и кредитового оборотов. Может быть кредитовым и дебетовым в зависимости от вида и предназначения счета.

**САЛЬДО НАЧАЛЬНОЕ (beginning balance)** – остаток по счету на начало периода. В общем случае определяется переносом конечного сальдо предыдущего периода.

**САМОФИНАНСИРОВАНИЕ (self-financing)** – финансирование деятельности предприятия за счет генерируемой им прибыли, позволяющее не уменьшать его экономический потенциал. Последняя ремарка означает, что изъятие прибыли собственниками должно осуществляться, как правило, под углом зрения о сохранении как минимум генерирующих способностей фирмы. Под изъятием прибыли понимается получение собственниками дохода: например, в акционерном обществе это начисление и выплата дивидендов. На практике самофинансирование выражается в создании различных фондов и резервов за счет прибыли, что позволяет сформировать план ее использования (см. *Распределение прибыли*). Заметим, что самофинансирование принципиально отличается от финансирования за счет привлеченных средств (например, банковского кредита, выпуска облигационного займа и др.). Самофинансирование означает всего лишь банальное неизъятие прибыли собственниками фирмы. Значение прибыли, т. е. величина источника финансирования, определяется по истечении отчетного периода. Прибыль отражается в пассиве баланса; это не есть денежные средства, а потому выведение большей или меньшей величины прибыли никоим образом не сказывается на величине денежных средств, которые можно было бы использовать в ближайшей перспективе для осуществления инвестиционной деятельности, ее финансирования. Иное дело, например, получение банковского кредита. В этом случае в пассиве баланса появляется источник финансирования – банковский кредит (статья «Займы и кредиты»), однако, в отличие от ситуации выведения прибыли, в активе баланса появляются реальные денежные средства, которые можно непосредственно использовать для финансирования инвестиций в основные и оборотные активы.

Вернуться в каталог учебников

**СБОР** – обязательный взнос, взимаемый с организаций и физических лиц, уплата которого является одним из условий совершения в отношении плательщиков сборов государственными органами, органами местного самоуправления, иными уполномоченными органами и должностными лицами юридически значимых действий, включая предоставление определенных прав или выдачу разрешений (лицензий) (ст. 8 НК РФ). Сборы и налоги являются основными источниками наполнения бюджетов всех уровней. В отличие от налога, являющегося безвозмездным платежом, сбор представляет собой плату за определенную услугу, предоставляемую государственными органами. (См. *Налог*.)

**СВЕРТКА (УПЛОТНЕНИЕ) БАЛАНСА** – агрегирование некоторых однородных по составу элементов балансовых статей и (или) их перекомпоновка с целью повышения наглядности баланса, достоверности представления об имущественном и финансовом состоянии предприятия, обеспечения пространственно-временной сопоставимости в сравнительном анализе. Как аналитическая процедура свертка баланса была особенно актуальной в советский период, когда балансы были обременены регулируемыми статьями.

**СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК (ДЛЯ АКЦИОНЕРОВ) (Free Cash Flow to Equity, FCFE)** – приращение денежных средств за период, которыми располагают собственники фирмы после финансирования ею всех целесообразных инвестиций, включая наращение оборотных нефинансовых активов. Показатель используется в оценочной деятельности. Считается, что излишний свободный денежный поток нередко приводит к нерациональному его использованию. Основной регулятор его величины – новые инвестиции. А если таковых нет, то собственникам целесообразно изымать свободный денежный поток. Величина *FCFE* может быть приблизительно рассчитана по формуле (см. обозначения параметров в следующей статье)

$$FCFE = NP + D + \Delta L - IC - \Delta NWC. \quad (C1)$$

**СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК (ДЛЯ ФИРМЫ) (free cash flow to firm, FCFF)** – приращение денежных средства за период, которыми располагает фирма после финансирования всех целесообразных инвестиций, включая наращение оборотных нефинансовых активов, и отчислений собственникам (акционерам). Величина *FCFF* может быть приблизительно рассчитана по формуле

$$FCFF = NP + D + \Delta E + \Delta L - Div - IC - \Delta NWC, \quad (C2)$$

где *NP* – чистая прибыль за отчетный период;

*D* – амортизационные отчисления за отчетный период;

*Div* – величина дивидендов из чистой прибыли отчетного периода;

*IC* – совокупные инвестиции;

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

$\Delta E$  – целевое наращивание уставного капитала (дополнительная эмиссия);  
 $\Delta L$  – изменение заемного капитала [(например, получение долгосрочного кредита (учитывается с плюсом) и погашение части долгосрочного кредита (учитывается с минусом)];  
 $\Delta NWC$  – изменение чистого оборотного капитала за период.

**СВОЕВРЕМЕННОСТЬ (timeliness principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий, что каждый факт хозяйственной жизни следует регистрировать в момент его совершения или выявления. Нельзя отложить регистрацию факта до лучших времен. Однако на практике подобные ситуации все же имеют место; они, как правило, связаны с формированием финансового результата, в особенности если факт имел место накануне завершения отчетного периода. Например, для завышения прибыли можно «подождать» с признанием некоторых расходов (затрат) как расходов истекшего периода, т. е. эти расходы капитализируются и позднее относятся к будущему периоду (периодам). Этот же принцип относится и к представлению отчетных данных пользователям.

**СВОП (swap)** – договор между двумя субъектами по обмену обязательствами или активами с целью улучшения их структуры, снижения рисков и издержек по обслуживанию. Существуют различные виды свопов; наиболее распространенными из них являются процентные и валютные свопы.

**СВОП ВАЛЮТНЫЙ (currency swap)** – договор об обмене долгосрочными кредитными обязательствами на равные обязательства в другой валюте, при этом реального обмена номиналами может и не происходить. Подобные операции имеют особую значимость, когда компания осваивает новые зарубежные рынки и стеснена в возможности получения кредитов за рубежом ввиду своей малоизвестности. В этом случае она пытается найти зарубежного партнера, возможно с аналогичными же проблемами, с которым и заключает договор о валютном свопе.

**СВОП ПРОЦЕНТНЫЙ (interest rate swap)** – договор об обмене процентными ставками по кредитным обязательствам, разным по условиям, но равным по сумме. Предприятие, привлекая заемные средства, вынуждено платить за них проценты. Кредитование может выполняться по различным схемам. Так, кредиты могут выдаваться либо по фиксированной ставке, либо по плавающей ставке, например, ЛИБОР или ставке, «привязанной» к ЛИБОР. Кроме того, условия кредитных договоров могут быть различными, в частности, в силу различной платежеспособности клиентов. В этих условиях, оказывается, существует возможность объединения усилий двух клиентов по обслуживанию полученных кредитов с тем, чтобы уменьшить расходы каждого из них. Суть процентного свопа состоит в том, что

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

стороны перечисляют друг другу лишь разницу процентных ставок от оговоренной суммы, называемой основной. Эта сумма не переходит из рук в руки, а лишь служит базой для расчета процентов. Чаще всего проценты начисляются и выплачиваются один раз в полгода, но могут быть и другие варианты. Процентные ставки для расчета могут определяться также различными способами.

**СВЯЗЬ КОРРЕЛЯЦИОННАЯ (correlation)** – разновидность причинно-следственной связи, когда между изучаемыми признаками нельзя установить, какой из них является причиной, а какой следствием, т. е. причинность имеет скрытый характер, как это показано на рис. С1(в). В качестве примера подобной связи можно привести зависимость между ростом и весом человека – понятно, что ни один из этих признаков не является причиной другого.

**СВЯЗЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЯВЛЕНИЙ (relationship)** – совместное изменение двух или более явлений. Среди многих форм закономерных связей явлений важную роль играет связь, сущность которой состоит в порождении одного явления другим. Такие связи называются детерминистскими, или причинно-следственными (рис. С1).

**СВЯЗЬ ПРИЧИННО-СЛЕДСТВЕННАЯ (cause-and-effect relationship)** – связь, сущность которой состоит в порождении одного явления другим. Подобные связи называются также детерминистскими.

**СВЯЗЬ СТОХАСТИЧЕСКАЯ (ВЕРОЯТНОСТНАЯ) (stochastic relationship)** – связь, при которой каждому значению факторного признака соответствует множество значений результативного признака, т. е. определенное статистическое распределение. В качестве примера можно упомянуть о связи, формализованно выражаемой регрессионным уравнением. Уравнение строится для некоторой совокупности (выборки) и отражает в среднем зависимость между факторными и результатными признаками.

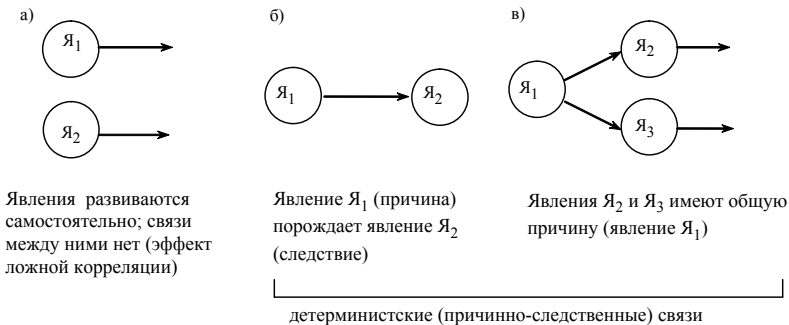


Рис. С1. Виды взаимосвязей между явлениями

Вернуться в каталог учебников

**СВЯЗЬ ФУНКЦИОНАЛЬНАЯ (ЖЕСТКО ДЕТЕРМИНИРОВАННАЯ) (deterministic relationship)** – связь, при которой каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака. Примером такой связи является модель:  $T = B \cdot Ч$ , где  $T$  – объем производства,  $B$  – выработка на одного работника,  $Ч$  – численность работников. (См. *Анализ детерминированный факторный.*)

**СДЕЛКА (deal)** – действие физического или юридического лица, направленное на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей (ст. 153 ГК РФ). В отличие от события сделка представляет собой волеизъявление субъекта и направлена на достижение определенного правового результата. Способ выражения волеизъявления называется формой сделки, при этом выделяется две формы – письменная (простая или нотариальная) и устная. Молчание признается выражением воли совершить сделку только в случаях, предусмотренных законом или соглашением сторон. Так, молчание арендодателя после истечения срока договора аренды означает выражение его воли возобновить договор на тех же условиях на неопределенное время (ст. 621 ГК РФ). Сделка считается действительной при соблюдении следующих условий: а) ее содержание и правовые последствия не противоречат законодательству; б) она совершена дееспособным лицом; в) она выражает действительную волю этого лица; г) она осуществлена в предусмотренной законодательством форме. Недействительные сделки подразделяются на ничтожные и оспоримые. Ничтожной является сделка, в отношении которой не соблюдены условия ее действительности; в этом случае не требуется признания судом ее недействительности (например, отсутствие нотариального удостоверения договора об ипотеке влечет за собой ничтожность соответствующей сделки). Оспоримой считается сделка, признаваемая судом недействительной при наличии оснований, установленных законодательством (так, при наличии доказательств того, что сделка была совершена под влиянием заблуждения, имеющего существенное значение, она может быть признана недействительной).

**СДЕЛКА «НА РАССТОЯНИИ ВЫТЯНУТОЙ РУКИ» (arm's length transaction)** – сделка между независимыми лицами, каждый из которых действует наилучшим образом в своих интересах. Считается, что в подобных операциях как раз и формируется некий аналог рыночной цены (или справедливой стоимости).

**СЕБЕСТОИМОСТЬ ПОЛНАЯ** – себестоимость, формируемая по методу «абсорпшен-костинг». (См. рис. 31.)



**СЕБЕСТОИМОСТЬ ПРОДАННЫХ ТОВАРОВ (cost of goods sold)** – стоимостная оценка расхода или оплаты ресурсов, использованных или привлеченных предприятием для производства проданных товаров. Себестоимость проданных товаров отличается от себестоимости производства (или произведенных товаров) на величину изменения в запасах готовой продукции, имевшего место в отчетном периоде. (См. *Себестоимость производства*.)

**СЕБЕСТОИМОСТЬ ПРОИЗВОДСТВА (cost of goods manufactured)** – стоимостная оценка расхода или оплаты ресурсов, использованных или привлеченных предприятием для производства или приобретения оцениваемого объекта. Понятие себестоимости имеет важное значение для расчета прибыли отчетного периода, а также для оценки ресурсного потенциала фирмы. Себестоимость складывается из трех видов затрат (расходов): затраты сырья и материалов; затраты труда; накладные производственные расходы (затраты) (см. рис. 31). Объединяет их то обстоятельство, что они непосредственно связанными с производством продукции, т. е. без каждого из этих видов затрат невозможно производство продукции. Часть произведенных товаров по истечении отчетного периода может быть продана, а оставшаяся их часть будет находиться в ожидании продажи в последующие периоды. Этим объясняется различие между себестоимостью произведенных и реализованных товаров. Следует также иметь в виду, что величина себестоимости варьирует в зависимости от выбранного способа оценки ее компонентов. Так, для оценки величины потребленных сырья и материалов можно выбрать, например, метод ЛИФО или ФИФО, что скажется на оценке себестоимости. Взаимосвязь показателей себестоимости приведена на примере в табл. С1.

Таблица С1

**Взаимосвязка показателей себестоимости производства  
и реализованной продукции**

тыс. руб.

Статья	Сумма
Производственные запасы:	
запасы на 1 января 2005 г.	250
поступление запасов за год	1350
всего запасов, доступных к использованию в производстве	1600
запасы на 1 января 2006 г.	285
Всего запасов сырья и материалов, использованных в производстве	1315
Прямые затраты труда	1450

Окончание табл. С1

Производственные накладные расходы	560
Производственные расходы без учета незавершенного производства	3325
Незавершенное производство на 1 января 2005 г.	140
Всего производственных расходов (затрат)	3465
Незавершенное производство на 1 января 2006 г.	130
<i>Себестоимость производства</i>	3335
Запасы готовой продукции на 1 января 2005 г.	180
Всего готовой продукции, доступной к продаже	3515
Запасы готовой продукции на 1 января 2006 г.	210
<i>Себестоимость реализованной продукции</i>	3305

**СЕБЕСТОИМОСТЬ УСЕЧЕННАЯ** – себестоимость, формируемая по методу «директ-костинг». (См. рис. 31.)

**СЕКМЕНТ ГЕОГРАФИЧЕСКИЙ (geographical segment)** – часть деятельности организации по производству товаров, выполнению работ, оказанию услуг в определенном географическом регионе деятельности организации, которая подвержена рискам и получению прибылей, отличным от рисков и прибылей, имеющих место в других географических регионах деятельности организации.

**СЕКМЕНТ ОПЕРАЦИОННЫЙ (business segment, industry segment)** – часть деятельности организации по производству определенного товара, выполнению определенной работы, оказанию определенной услуги или однородных групп товаров, работ, услуг, которая подвержена рискам и получению прибылей, отличным от рисков и прибылей по другим товарам, работам, услугам или однородным группам товаров, работ, услуг.

**СЕКМЕНТ ОТЧЕТНЫЙ (reporting segment)** – сегмент, информация о котором подлежит обязательному раскрытию в бухгалтерской отчетности или в сводной бухгалтерской отчетности. Согласно ПБУ 12/2000 сегмент считается отчетным, если, во-первых, значительная величина его выручки получена от продажи внешним покупателям и, во-вторых, выполняется одно из следующих условий:

- а) выручка от продажи внешним покупателям и от операций с другими сегментами данной организации составляет не менее 10% общей суммы выручки (внешней и внутренней) всех сегментов;
- б) финансовый результат деятельности данного сегмента (прибыль или убыток) составляет не менее 10% суммарной при-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

были или суммарного убытка всех сегментов (в зависимости от того, какая величина больше в абсолютном значении);

- в) активы данного сегмента составляют не менее 10% суммарных активов всех сегментов.

На отчетные сегменты, выделенные при подготовке бухгалтерской отчетности организации, должно приходиться не менее 75% выручки организации. Если на отчетные сегменты, выделенные при подготовке бухгалтерской отчетности, приходится менее 75% выручки, то должны быть выделены дополнительные отчетные сегменты независимо от того, удовлетворяют ли они по отдельности упомянутым условиям.

**СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ АКТИВОВ (securitization)** – эмиссия ценных бумаг, обеспеченных залогом, в частности ипотекой. Смысл этой операции заключается в следующем. Некоторое кредитное учреждение собирает в пул предоставленные им кредиты, обеспеченные относительно однородным имуществом (например, дебиторская задолженность, индивидуальные жилищные закладные и др.), и выпускает ценные бумаги под общее обеспечение.

**СЕРТИФИКАТ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ (ДЕПОЗИТНЫЙ)** – ценная бумага, представляющая собой письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика (держателя сертификата, бенефициара) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат (ст. 844 ГК РФ). Сертификат является формальным документом и также должен содержать обязательные реквизиты. Существуют следующие виды сертификатов: именные и на предъявителя; до востребования и срочные (срок обращения по срочным сертификатам ограничен, как правило, одним годом); серийные и выпущенные в разовом порядке.

Сберегательный сертификат (*savings certificate*) может быть выдан только гражданину Российской Федерации или иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы. Депозитный сертификат (*certificate of deposit*) может быть выдан только организации, являющейся юридическим лицом, зарегистрированным на территории Российской Федерации или на территории иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы. Сертификат не подлежит вывозу на территорию государства, не использующего рубль в качестве официальной денежной единицы. Сертификаты должны быть срочными. Срок обращения по депозитным сертификатам (с даты выдачи сертификата до даты, когда

Вернуться в каталог учебников

владелец сертификата получает право востребования депозита или вклада по сертификату) ограничивается одним годом. Срок обращения сберегательных сертификатов ограничивается тремя годами.

Согласно регулятивам Центрального банка РФ сертификат должен содержать ряд обязательных реквизитов: а) наименование «депозитный (или сберегательный) сертификат»; б) указание на причину выдачи сертификата (внесение депозита или сберегательного вклада); в) дату внесения депозита или сберегательного вклада; г) размер депозита или сберегательного вклада, оформленного сертификатом (прописью и цифрами); д) безусловное обязательство банка вернуть сумму, внесенную в депозит или на вклад; е) дату востребования бенефициаром суммы по сертификату; ж) ставку процента за пользование депозитом или вкладом; з) сумму причитающихся процентов; и) наименование и адрес банка-эмитента и — для именованного сертификата — бенефициара; к) подписи двух лиц, уполномоченных банком на подписание такого рода обязательств, скрепленные печатью банка. Отсутствие в тексте бланка сертификата какого-либо из обязательных реквизитов делает этот сертификат недействительным. Кредитная организация, выпускающая сертификат, может включить в него иные дополнительные условия и реквизиты, которые не противоречат законодательству Российской Федерации и регулятивам Центрального банка РФ. Сертификат не может служить расчетным или платежным средством за проданные товары или оказанные услуги.

**СИСТЕМА (system)** — множество элементов, находящихся в отношениях и связях друг с другом и образующих определенную целостность, единство.

**СИСТЕМА АВТОМАТИЗИРОВАННОЙ КОТИРОВКИ НАЦИОНАЛЬНОЙ АССОЦИАЦИИ ДИЛЕРОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ)** — система компьютеризированных торгов на внебиржевом рынке ассоциации *NASD*. Система *NASDAQ* создана в 1971 г., объединяет в настоящее время около 3500 дилеров и позволяет получать котировки более чем по 4500 ценным бумагам. По сравнению с фондовыми биржами процедура листинга в *NASDAQ* упрощена, а минимальные требования к эмитентам изложены в виде двух наборов так называемых стандартов (табл. С2). Для того чтобы быть включенной в листинг *NASDAQ*, компания должна удовлетворять одному из первых трех стандартов; возможность дальнейшего пребывания в листинге определяется тем обстоятельством, удовлетворяет ли компания одному из стандартов второго набора.

Требования *NASDAQ* для включения в листинг

Требование	Включение в листинг			Пребывание в листинге	
	Стандарт 1	Стандарт 2	Стандарт 3	Стандарт 1	Стандарт 2
Чистые материальные активы, млн долл.	6	18	—	4	—
Рыночная капитализация, млн долл.	—	—	75 <i>или</i>	—	50 <i>или</i>
Стоимость всех активов, млн долл.	—	—	75 <i>и</i>	—	50 <i>и</i>
Совокупная выручка, млн долл.	—	—	75	—	50
Прибыль до налогообложения (в последнем году или в двух из трех последних лет), млн долл.	1	—	—	—	—
Число публично размещенных акций (за минусом акций, принадлежащих менеджерам эмитента, а также бенефициарам, каждый из которых владеет более чем 10% акций), тыс.	1100	1100	1100	750	1100
Операционная история (или бизнес-история), лет	—	2	—	—	—
Рыночная стоимость публично размещенных акций, млн долл.	8	18	20	5	15
Минимальная цена покупателя (курс), долл.	5	5	5	1	5
Число акционеров, владеющих лотами не менее чем в 100 акций	400	400	400	400	400
Число маркетмейкеров	3	3	4	2	4
Наличие системы корпоративного управления	да	да	да	да	да

Источник: [Reilly, Brown, p. 123].

Примечание. Под бенефициарами понимаются так называемые подлинные владельцы акций, которые могут быть зарегистрированы на другие лица.

Несмотря на рисковость, новая площадка благодаря происшедшему в середине 1980-х гг. буму в сфере новых технологий стала весьма популярной, а в 1994 г. годовой объем торгов акциями на *NASDAQ* впервые превысил показатели ее главного конкурента — *NYSE*. Основным преимуществом *NASDAQ* является оперативность — все котировки становятся доступными дилерам немедленно. Учитывая положительный опыт американцев, страны Европейского сообщества в 1996 г. создали в Брюсселе европейский аналог *NASDAQ* — *EASDAQ*. В настоящее время в нашей стране обсуждается вопрос о целесообразности создания «русской *NASDAQ*» — рынка акций высокотехнологичных компаний с минимальными требованиями к капиталу котирующихся на нем компаний.

**СИСТЕМА КАЛЬКУЛИРОВАНИЯ ПО ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (Activity-Based Costing, ABC)** — система управления затратами фирмы, предполагающая, что вся их сумма может быть «раскассирована» на группы, каждая из которых приписывается к определенному виду деятельности фирмы.

Первые упоминания о системе *ABC* датируются 1930-ми гг., когда Э. Колер (*Eric Kohler*), работавший в то время финансовым контролером в администрации штата Теннесси (США), предложил систему учета по центрам ответственности для некоммерческих организаций или компаний, деятельность которых жестко контролируется. Колер полагал, что подобная система может быть разработана и для коммерческих организаций. Эта идея была реанимирована Колером в конце 1960-х гг. и развита Дж. Стаубасом (*George Staubus*), который в начале 1970-х гг. структурировал и описал ее в монографии, получившей широкую известность в научных кругах<sup>1</sup>. По Стаубасу, система *ABC* включает пять основных идей. Во-первых, в центре внимания — виды деятельности, в отношении которых и собирается информация о затратах, предоставляемая в дальнейшем менеджерам. Во-вторых, объектом калькулирования выступает основной результатный признак, характеризующий данный вид деятельности (услуга, продукция). В-третьих, затраты определены не только как жертвование ресурса, но и как уменьшение богатства собственников, отток капитала. В-четвертых, в себестоимость конкретного вида деятельности включается стоимость использованных ресурсов, полученных как от внешних контрагентов фирмы, так и от ее внутренних подразделений (других калькулируемых видов деятельности). Причем ресурсы и услуги, получаемые от внутренних подразделений, были определены как некий «синтетический ресурс». В-пятых, для принятия решений в области управления затратами в качестве основного критерия объявляется известный тест «затраты-доходы» (*cost-benefit test*), смысл кото-

<sup>1</sup> См.: *Staubus G. J. Activity Costing and Input-Output Accounting*. Irwin, Homewood, IL, 1971.

рого заключается в том, что затраты должны быть оправданы ожидаемым доходом, причем анализ обязательно предусматривает перебор возможных альтернативных видов и вариантов затрат. По мнению специалистов, работа Стаубаса носила исключительно теоретический характер и лишь позднее благодаря разработкам Т. Джонсона (*H. Thomas Johnson*, род. 1938), Р. Каплана (*Robert Kaplan*) и Р. Купера (*Robert Cooper*) система *ABC* получила процедурно-методическое наполнение и начала активно популяризоваться<sup>1</sup>.

Система *ABC* особенно активно разрабатывалась в 1980-х гг. как ответ на критику управленческого учета вообще и релевантности формируемой в его рамках информации в частности. Особенно остро эта критика прозвучала в известной работе Р. Каплана и Т. Джонсона, опубликованной в 1987 г. и годом позже награжденной престижной премией Американской ассоциации бухгалтеров как лучшая работа в области учета<sup>2</sup>. По мнению специалистов, система *ABC* представляет собой революцию в развитии систем учета и калькулирования затрат для крупных производственных компаний, однако в силу целого ряда причин, включая достаточную сложность алгоритмического, информационного и организационного характера эта система до настоящего времени «остается лишь концепцией для большинства организаций»<sup>3</sup>.

**СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ (system of indicators)** – совокупность взаимосвязанных величин, всесторонне отображающих состояние и развитие данного субъекта или явления. Для практического использования в научной литературе разработан ряд требований, которым должна удовлетворять некоторая совокупность показателей для того, чтобы именоваться системой. Важнейшими из них, имеющими методологическое значение, являются: 1) необходимая широта охвата показателями системы всех сторон изучаемого субъекта или явления; 2) взаимосвязь этих показателей; 3) верифицируемость. Кроме того, при построении системы показателей рекомендуется придерживаться ряда требований, в известном смысле носящих вспомогательный характер: а) древовидная структура системы показателей; б) ее обзорность; в) допустимая мультиколлинеарность показателей; г) разумное сочетание абсолютных и относительных показателей; д) неформальность; е) пространственно-временная сопоставимость показателей.

<sup>1</sup> См., например: *Cooper R., Kaplan R. The Design of Cost Management Systems: Text, Cases, and Readings.* Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, 1991.

<sup>2</sup> См.: *Johnson H. T., Kaplan R. S. Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting.* Harvard Business Press, Boston, Massachusetts, 1991.

<sup>3</sup> *Hicks D. T. Activity-Based Costing for Small and Mid-Sized Businesses: An Implementation Guide.* John Wiley & Sons, Inc., 1992. P. 7.

Заметим, что в системах и совокупностях количественных индикаторов обычно доминируют относительные показатели, каждый из которых рассчитывается путем сопоставления двух абсолютных величин, а потому рекомендуется контролировать их логическую сопоставимость. В частности, если один из сопоставляемых показателей представляет собой моментную (интервальную) величину, то таковым должен быть и другой. Так, показатель фондоотдачи представляет собой отношение товарооборота (объема реализованной продукции) к стоимости основных средств; поскольку товарооборот – по определению интервальный показатель, а основные средства могут характеризоваться как интервальными, так и моментными показателями, то при расчете фондоотдачи более обоснованно использовать среднюю (за соответствующий период) стоимость основных средств.

На самом деле в анализе нередко можно видеть сопоставление интервальных и моментных показателей; например, фондоотдача, рассчитанная по данным о стоимости основных средств на конец года, рентабельность капитала, исчисленная по данным о величине капитала на конец года и др. Если это сделано осознанно и понимается как аналитиком, так и пользователем, то ничего предосудительного в этом нет. Дело в том, что цель анализа заключается не в поиске точных соотношений – это невозможно в принципе, а в идентификации уровня характеризуемого явления и сложившихся или складывающихся тенденций. А потому, если, например, стоимость основных средств колеблется незначительно, расчет фондоотдачи по моментным данным вполне допустим. Безусловно, целесообразнее придерживаться методологической обоснованности оценок и счетных алгоритмов, однако это правило ни в коем случае не должно трактоваться как непреложная истина. Подробнее см.: [Ковалев, 2001(а), с. 89–93].

**СИСТЕМА СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ (socio-economic system)** – совокупность ресурсов с обязательным и доминирующим участием человеческого фактора, объединенных для достижения некоторой цели экономического характера, организованных надлежащим образом и действующих как единое целое. Примером социально-экономической системы является организация (коммерческая, некоммерческая).

**СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ (management system)** – совокупность управляемого объекта (синонимы *объект управления, управляемая подсистема*) и устройства управления (синонимы *субъект управления, управляющая подсистема*), предназначенной для поддержания и (или) улучшения работы объекта. Термин может применяться по отношению к различным объектам: стране, региону, хозяйствующему субъекту в целом, отдельным его сегментам. На рис. С2 приведен один из вариантов схематического представления системы управления финансами хозяйствующего субъекта.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



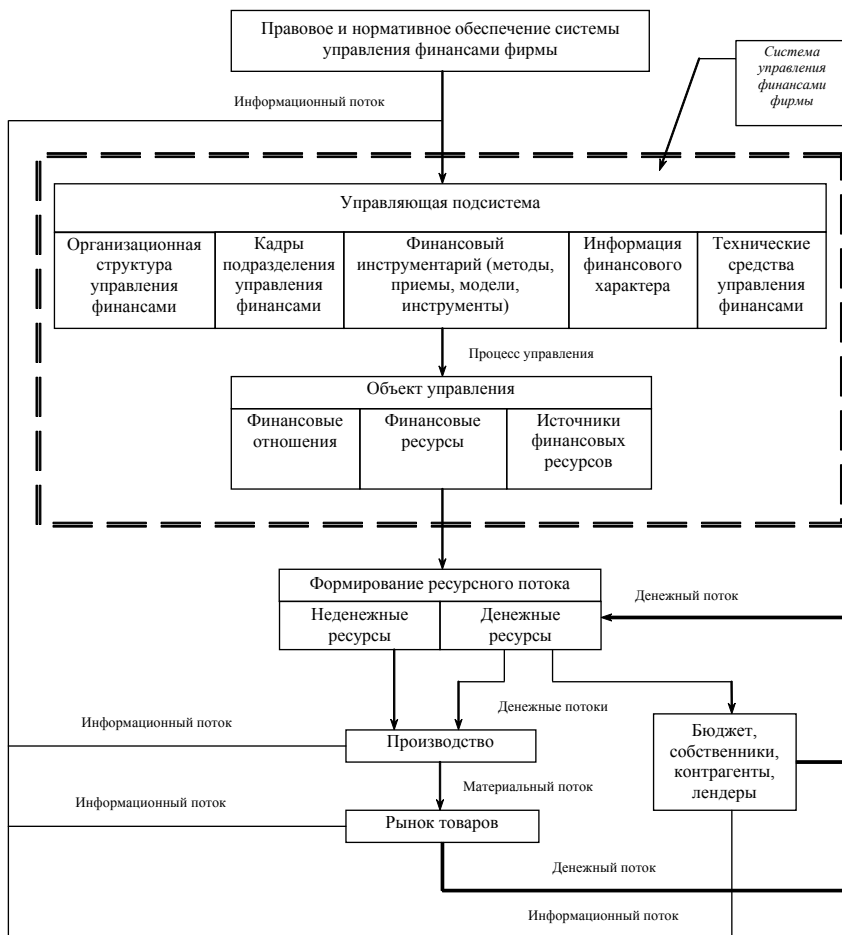


Рис. С2. Структура и процесс функционирования системы управления финансами хозяйствующего субъекта

**СИСТЕМА УСКОРЕННОГО ВОЗМЕЩЕНИЯ ВЛОЖЕНИЙ В ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА (Modified Accelerated Cost Recovery System, MACRS)** – система производства амортизационных отчислений, применяемая в США при расчетах с бюджетом по налогу на прибыль. В основе системы – модификация метода уменьшаемого остатка (см. *Амортизация ускоренная по методу уменьшаемого остатка*). Необходимость и целесообразность модификации обусловлена в основном двумя причинами: во-первых, желанием по окончании срока списания избежать появления остаточной стоимости, величину которой достаточно сложно спрогнозировать в

начале периода эксплуатации объекта, и, во-вторых, необходимостью унификации процедур списания активов, приобретенных в различные месяцы одного и того же года.

Система *MACRS* введена в США в 1981 г., а в 1986 г. существенно модернизирована. Основные ее положения таковы. Все основные средства разбиты на восемь классов, различающихся продолжительностью срока списания и нормами амортизационных отчислений. Выделены следующие классы по сроку списания: 3 года, 5 лет, 7 лет, 10 лет, 15 лет, 20 лет, 27,5 лет, 31,5 года. В первые классы входят различные типы машин и оборудования, в последние – лифты, эскалаторы, здания, сооружения. Для первых четырех классов применяется метод удвоенного снижения остаточной стоимости ( $k = 2$ ); для следующих двух – метод полуторного снижения ( $k = 1,5$ ); для двух последних классов – прямолинейный метод. Ликвидационная стоимость актива не отрицается, но принимается равной нулю. Действует условное правило «актив приобретается точно в середине года», т. е. активы, приобретенные в январе и декабре одного и того же года, будут списываться одинаково, причем считается, что в первый год актив эксплуатировался лишь шесть месяцев. В связи с этим период списания увеличен на единицу по сравнению с продолжительностью периода класса. Нормы амортизации табулированы в процентах к первоначальной стоимости объекта. При расчете норм начиная с некоторого момента переходят на равномерную амортизацию – для того чтобы избежать появления несписанного остатка (аналог ликвидационной стоимости); переход осуществляется тогда, когда норма равномерной амортизации оказывается больше, чем норма ускоренной амортизации. Важно отметить, что, во-первых, период списания и периоды эксплуатации объекта – не одно и то же и, во-вторых, в системе приведены лишь рекомендации по отнесению объекта в тот или иной класс; собственно отнесение делается компанией самостоятельно. Начисление амортизационных отчислений выполняется однократно по истечении года (это условие, естественно, не является обязательным). (См. *Амортизационные группы*.)

Рассмотрим на примере алгоритм формирования норм амортизации и последовательность списания по методу уменьшаемого остатка.

#### **Пример**

Актив стоимостью 200 тыс. руб. отнесен в класс с десятилетним сроком амортизации. Отсюда: линейная норма амортизации  $N_e = 10\%$ ,  $k = 2$ , списание будет осуществляться в течение 11 лет. Последовательность расчетов приведена в табл. С3.

Таблица С3

**Сравнительная характеристика равномерной  
и ускоренной амортизации**

тыс. руб.

Год	База для расчета $DE_a$ при амортизации		Норма амортизации, %		Сумма $DE_a$ при амортизации		$S_d$ на конец года при амортизации		Табулированная норма ускоренной амортизации, %
	равномерная	ускоренная	линейная	двойная	равномерная	ускоренная	равномерная	ускоренная	
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	200	200,00	5	10	10	20,00	190	180,00	10,00
2	200	180,00	10	20	20	36,00	170	144,00	18,00
3	200	144,00	10	20	20	28,80	150	115,20	14,40
4	200	115,20	10	20	20	23,04	130	92,16	11,52
5	200	92,16	10	20	20	18,43	110	73,73	9,22
6	200	73,73	10	20	20	14,75	90	58,98	7,37
7	200	58,98	10	20	20	13,10	70	45,88	6,55
8	200	45,88	10	20	20	13,10	50	32,78	6,55
9	200	32,78	10	20	20	13,10	30	19,68	6,55
10	200	19,68	10	20	20	13,10	10	6,58	6,55
11	200	6,58	5	10	10	6,58	0	0	3,29
Итого			100						100,00

*Примечание:* 1. Суммы в гр. 6 рассчитаны по формуле (A2). 2. Начиная с седьмого года в гр. 6 проставлена норма равномерной амортизации, применяемая на оставшиеся 4,5 года ( $13,10\% = 58,98 : 4,5 \times 100\%$ ). 3. Графа 9 = гр. 6 : гр. 1  $\times 100\%$ .

Из приведенных в таблице расчетов видно, что по истечении пяти лет при равномерной амортизации будет списано 45% первоначальной стоимости, а при ускоренной – 63%. На седьмой год списания происходит переход к равномерной амортизации, которая становится уже более выгодной, поскольку если бы продолжали пользоваться ускоренной амортизацией, то сумма годовых амортизационных отчислений составила бы 11,8 тыс. руб. ( $58,98 \times 20\%$ ).

Основным результатом приведенного примера являются данные последней графы табл. С3, которыми и пользуются при начислении амортизации для активов данного класса. Таким образом, на практике расчеты, подобные тем, что приведены в табл. С3, делать не нужно – пользуются табулированными нормами, рассчитанными в той же последовательности, как в данном примере. Свод табулированных норм приведен в табл. С4.

Таблица С4

**Нормы ускоренной амортизации в системе MACRS**  
(в процентах к первоначальной стоимости)

Год	Классы основных средств по сроку списания					
	3 года ( $k = 2$ )	5 лет ( $k = 2$ )	7 лет ( $k = 2$ )	10 лет ( $k = 2$ )	15 лет ( $k = 1,5$ )	20 лет ( $k = 1,5$ )
1	33,33	20,00	14,29	10,00	5,00	3,750
2	44,45	32,00	24,49	18,00	9,50	7,219
3	14,81*	19,20	17,49	14,40	8,55	6,677
4	7,41	11,52*	12,49	11,52	7,70	6,177
5		11,52	8,93*	9,22	6,93	5,713
6		5,76	8,92	7,37	6,23	5,285
7			8,93	6,55*	5,90*	4,888
8			4,46	6,55	5,90	4,522
9				6,55	5,91	4,462*
10				6,55	5,90	4,461
11				3,29	5,91	4,462
12					5,90	4,461
13					5,91	4,462
14					5,90	4,461
15					5,91	4,462
16					2,95	4,461
17						4,462
18						4,461
19						4,462
20						4,461
21						2,231
Итого	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

*Примечание:* Звездочкой отмечены нормы, когда происходит переход на равномерную амортизацию.

**СИСТЕМА ФАКТОРНАЯ (system of factors, system of variables)** – совокупность факторных и результативных признаков, связанных одной причинно-следственной связью. В качестве примера можно привести любую регрессионную зависимость.

**СИСТЕМООБРАЗУЮЩИЙ ЭЛЕМЕНТ ОТЧЕТНОЙ ФОРМЫ** – условное понятие для обозначения элемента отчетности (ее статьи, показателя), без которого отчетная форма не может состояться; ины-

ми словами, именно совокупность системообразующих элементов как раз и определяет смысловую суть отчетной формы. Несложно понять, что такой подход позволяет обособить минимальный набор, если можно так выразиться, «жизненно важных» элементов современной бухгалтерской отчетности: три элемента баланса (активы, капитал, обязательства) и два элемента отчета о прибылях и убытках (доходы и расходы). Это *технологический* подход, в основе которого понимание сути базовой отчетной формы: баланс как свод данных об активах и источниках их формирования; отчет о прибылях и убытках как свод данных о доходах и расходах фирмы. Возможен и другой подход — *коммуникативный*: поскольку отчетность используется главным образом для целей коммуникации, в число системообразующих элементов могут включаться и такие статьи (показатели), которые несут основную нагрузку в плане информирования пользователя. Содействие целям коммуникативности в минимальном объеме показателей — еще один критерий, который может применяться для идентификации набора системообразующих элементов. Заметим, что коммуникативный подход отличается большей субъективностью и, в силу ориентации на тех или иных пользователей, большей вариабельностью набора показателей (элементов). Независимо от того, на кого ориентирована отчетность, совокупность системообразующих элементов при коммуникативном подходе шире, нежели при технологическом.

Бухгалтерскими регулятивами предписывается необходимость отражения в базовой отчетности как минимум системообразующих элементов; что касается их возможной детализации или сопровождения аналитическими комментариями, то это действие отдается на откуп бухгалтеру и исполнительному руководству фирмы. На практике это выглядит следующим образом. Например, в странах Евросоюза ключевые показатели в довольно дробной градации представлены в рекомендательных форматах базовых отчетных форм (см. приложение 5); кроме того, количественные аналитические расшифровки и комментарии приводятся в приложениях с детализацией, представляющей приемлемой и полезной с позиции фирмы. Несколько иная ситуация в США: здесь Положением № 6 «Элементы финансовой отчетности» (SFAC 6) определены десять ключевых элементов отчетности:

*активы* — вероятные будущие экономические выгоды, приобретенные или контролируемые конкретной компанией в результате прошлых операций или событий;

*выплаты собственникам* — уменьшение величины собственного капитала компании (т. е. капитала, причитающегося собственникам) в результате передачи активов и оказания услуг собственникам либо прироста обязательств перед ними.

*выручка* — приток или иной прирост активов компании или сокращение ее обязательств (либо и то, и другое) за счет поставки или

Вернуться в каталог учебников

производства товаров, оказания услуг или иной деятельности, являющейся основной для организации;

*инвестиции собственников* — увеличение собственного капитала компании в результате поступления средств от собственников в целях увеличения их доли;

*капитал* (чистые активы) — часть активов компании, остающаяся после вычета ее обязательств (точнее, это доля собственников в ее активах);

*обязательства* — вероятные будущие потери экономических выгод вследствие наличия на отчетную дату у конкретной компании возникших в результате прошлых операций или событий обязанностей по переводу активов или оказанию услуг другим компаниям в будущем;

*полная прибыль* — изменения величины капитала компании за отчетный период вследствие операций и иных событий и обстоятельств, за исключением инвестиций собственников и выплат собственникам компании;

*прочие прибыли* — увеличение капитала (чистых активов) за счет частных или побочных операций компании и вследствие всех прочих операций, событий и обстоятельств, влияющих на величину капитала, кроме тех, которые связаны с поступлением выручки или инвестициями собственников;

*расходы* — отток или иное использование активов либо увеличение обязательств (либо и то, и другое) за счет поставки или производства товаров, оказания услуг или иной деятельности, являющейся основной для компании;

*убытки* — уменьшение капитала (чистых активов) за счет частных или побочных операций компании и вследствие всех прочих операций, событий и обстоятельств, влияющих на величину капитала, кроме тех, которые связаны с расходами или выплатами собственникам.

**СКРЫТЫЙ РЕЗЕРВ (hidden reserve)** — недооцененная величина капитала собственников фирмы, имеющая место либо из-за недооценки активов фирмы, либо из-за переоценки (завышения) ожидаемых к исполнению обязательств; обусловливается следованием принципу консерватизма (осторожности).

**СОБСТВЕННИК (owner)** — физическое или юридическое лицо, обладающее правом собственности на некоторое имущество.

**СОБСТВЕННИК ПРЕДПРИЯТИЯ (equity owner)** — условное понятие, используемое как обобщенная характеристика лица, предоставившего свои средства в качестве вклада в уставный капитал в обмен на право получения соответствующей доли в текущих прибылях компании и ее чистых активах в случае ее ликвидации.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

В соответствии с российским законодательством в зависимости от организационно-правовой формы компании ее собственниками могут выступать учредители, члены, участники и др.

Следует понимать, что существуют, с одной стороны, активы фирмы, право собственности на которые принадлежит собственно фирме как юридическому лицу, а с другой – ценные бумаги (акции), являющиеся собственностью акционеров и подтверждающие их право на долю в чистых активах фирмы. Приведем простейший пример. В качестве взноса в уставный капитал один из акционеров предоставил грузовик. Другие акционеры согласились с этим предложением и согласовали оценку грузовика в сумме 900 тыс. руб. Грузовик был поставлен на баланс фирмы, акционер получил причитающееся ему число акций. С этого момента право собственности на грузовик перешло фирме, а акционер получил все права, обусловленные акционерной формой собственности (право голоса, право на часть чистых активов при ликвидации фирмы и др.). Если, условно говоря, через неделю акционер вознамерится покинуть акционерное общество и при этом пожелает забрать свой грузовик обратно, то он не сможет это сделать; единственное, что ему остается, – продать свои акции на рынке.

Для понимания роли собственников в деятельности фирмы полезно сделать следующее замечание. В крупных компаниях с разпыленной по многим акционерам собственностью, как правило, существенно обостряются противоречия между собственниками (акционерами) и топ-менеджерами фирмы (возникает так называемая агентская проблема). Дело в том, что в этом случае фирма в значительной степени становится поистине самостоятельным субъектом рыночных отношений, а влияние собственников на ее деятельность уже гораздо менее существенно, нежели в случае с небольшой фирмой, контролируемой небольшим числом акционеров. Теоретически, конечно, собственники могут на своем ежегодном собрании решить судьбу фирмы, но в силу многих обстоятельств сделать это весьма и весьма затруднительно. В известной степени собственники «уравниваются» в правах с лендерами, а фирма все более напоминает своенравное дитя, приструнить которое его родителям не так уж и легко. Иными словами, не следует преувеличивать реальную значимость акционеров (собственников фирмы) в отношении их способности решить судьбу фирмы.

**СОБСТВЕННЫЕ АКЦИИ, ВЫКУПЛЕННЫЕ У АКЦИОНЕРОВ (treasury stock)** – акции фирмы, выкупленные ею на рынке и находящиеся у нее на балансе. Иногда в специальной литературе такие акции называют казначейскими (к казначейству как государственному финансовому органу, отвечающему за хранение и использование денежных средств, упомянутое понятие отноше-

Вернуться в каталог учебников

ния не имеет); встречается также выражение «собственные акции в портфеле». В России в начале XXI в. эти акции отражались фирмой как актив в разделе «Оборотные средства». В настоящее время в соответствии с международной бухгалтерской практикой они представлены в разделе «Капитал и резервы» как регулятив к уставному капиталу (показаны со знаком минус). Происшедшая метаморфоза имеет вполне понятное объяснение. Дело в том, что экономическая интерпретация этого вида активов может быть неоднозначной и зависит от разных обстоятельств, в частности от положения компании на рынке ценных бумаг и от намерений владельцев компании и ее управленческого персонала в отношении выкупленных акций. Например, акции компании являются высоколиквидными ценными бумагами и в любой момент могут быть реализованы на рынке. В этом случае собственные акции в портфеле ничем не отличаются от обычных краткосрочных финансовых вложений и представляют собой полноценный эквивалент денежных средств; они, в частности, могут использоваться в качестве залога — как ликвидный актив в обеспечение привлекаемого кредита. Вторая ситуация возникает в том случае, если собственные акции являются, несомненно, ликвидными, но руководство компании имеет целью их аннулирование, чтобы уменьшить число владельцев компании и в дальнейшем повысить их доход от капитализации. Третья ситуация имеет место, когда в силу ряда обстоятельств положение компании незавидно, а ее акции либо значительно упали в цене, либо, в самом неблагоприятном случае, их ценность для инвесторов вообще сомнительна. В последних двух случаях счет 81 при отражении его в активе завышает валюту баланса и, по существу, является регулятивом к счетам, характеризующим источники собственных средств. Не случайно в некоторых экономически развитых странах, например в Германии, введены очень жесткие ограничения на скупку собственных акций; одна из причин — желание воспрепятствовать появлению «дутых» балансов при отражении таких акций в составе активов.

Операции фирм с собственными акциями не являются редкостью. Так, на 30 сентября 2008 г. на балансе известного российского сотового оператора ОАО «Мобильные телесистемы» (МТС) находилось 102,2 млн казначейских акций (4,9% уставного капитала), на выкуп которых с начала года было потрачено 1,36 млрд долл.<sup>1</sup> Любопытно отметить, что из-за последствий финансового кризиса текущая рыночная стоимость выкупленных акций к этому моменту составляла всего лишь 570,7 млн долл., т. е. около 42% сделанных затрат.

Согласно ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах» упомянутые акции не предоставляют право голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиден-

<sup>1</sup> Ведомости. 2008. 14 нояб. С. Б01.



ды. Эти акции должны быть реализованы по цене не ниже их рыночной стоимости не позднее чем через один год со дня перехода права собственности на выкупаемые акции к фирме-эмитенту, в ином случае общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения указанных акций.

**СОБСТВЕННЫЕ ОБОРОТНЫЕ СРЕДСТВА (net working capital, floating capital)** – показатель, характеризующий ту часть собственного капитала предприятия (точнее, капитала собственников предприятия), которая формально считается источником покрытия оборотных (текущих) активов предприятия (т. е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Синоним *чистый оборотный капитал*. Теоретически возможны несколько вариантов расчета величины собственных оборотных средств (*WC*); все они применялись в отечественном учете.

**Вариант 1.** Это наиболее простой и логически объяснимый подход, согласно которому показатель *WC* может быть рассчитан как разница между собственным капиталом, представленным разделом баланса «Капитал и резервы», и величиной внеоборотных активов:

$$WC = E - LTA, \quad (C3)$$

где *E* – собственный капитал;  
*LTA* – внеоборотные активы.

При таком алгоритме расчета показателя *WC* действительно видим, что собственный капитал как бы распадается на две части: одна часть вложена во внеоборотные активы, вторая – в оборотные; именно последнюю часть и можно назвать собственными оборотными средствами. Подобная ситуация имеет место в начале деятельности фирмы: ее учредители за счет собственных взносов формируют начальный капитал, за счет которого приобретают долгосрочные активы (т. е. создают необходимые производственные мощности), а оставшуюся часть средств вкладывают в оборотные активы.

**Вариант 2.** Как известно, любое предприятие финансируется не только и не столько за счет капитала собственников: став самостоятельным юридическим лицом, предприятие начинает привлекать средства сторонних лиц на долго- и краткосрочной основе. Более того, специфика повседневной деятельности предприятия такова, что некоторые источники финансирования присутствуют у него всегда, т. е. в экономическом смысле практически невозможно отличить от капитала собственников. Безусловно, величина привлеченных средств постоянно варьирует, однако какой-то их минимум неизменно присутствует; можно говорить о своеобразном автоматическом пролонгировании источника. Отсюда напрашивается очевид-

Вернуться в каталог учебников

ный вывод: некоторая часть кредиторской задолженности вполне может трактоваться как аналог собственного капитала. Более того, этот источник в чем-то даже лучше собственного капитала, поскольку собственникам надо платить дивиденды, а кредиторская задолженность часто является бесплатным источником.

Итак, у любого предприятия помимо источников собственных средств, формально представленных в разделе «Капитал и резервы», существует постоянный источник финансирования в виде некоторой части кредиторской задолженности. Этот источник в отечественной учетно-аналитической практике получил название *устойчивых пассивов* и послужил основой для иного алгоритма расчета величины собственных оборотных средств:

$$WC = E + SL - LTA, \quad (C4)$$

где  $SL$  – величина устойчивых пассивов.

**Вариант 3.** По мере сближения российской системы бухгалтерского учета с мировой учетно-финансовой практикой выяснилось, что западными финансовыми аналитиками активно используется некий индикатор, являющийся очевидным аналогом показателя «собственные оборотные средства». В переводах на русский язык работ англоязычных авторов этот индикатор именуется как «рабочий капитал», «функционирующий капитал», «чистый оборотный капитал» и др., а алгоритм его расчета таков:

$$WC = CA - CL, \quad (C5)$$

где  $CA$  – оборотные активы;

$CL$  – краткосрочные обязательства.

Формула (C5) является в настоящее время базовой и в отечественной учетно-аналитической практике. В этом случае все источники финансирования по своему предназначению распределяются следующим образом:

- долгосрочные обязательства в полном объеме покрывают внеоборотные активы;
- краткосрочные обязательства в полном объеме покрывают оборотные активы;
- собственный капитал трактуется как источник покрытия той части внеоборотных активов, которая не покрыта долгосрочными обязательствами, а его оставшаяся часть является источником покрытия оборотных активов.

Подчеркнем, что в термине «собственные оборотные средства» уточняющее прилагательное «собственные» не следует понимать буквально в том смысле, что некоторые оборотные средства являются собственными, а другие нет. Дело в том, что нужно различать

Вернуться в каталог учебников

права собственности самой фирмы и ее владельцев. Все средства, указанные в балансе фирмы (за исключением объектов, полученных по договору финансового лизинга), принадлежат ей на праве собственности. Поэтому термин «собственные оборотные средства» совершенно условен (условность видна и по множественности алгоритма расчета) и говорит лишь о том, сколько средств собственников фирмы вложено в оборотные активы.

**СОБЫТИЕ (event)** – обстоятельство, не зависящее от воли человека. Примеры: выпадение решки или орла при подбрасывании монеты, стихийное бедствие и др.

**СОВЕТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ АУДИТА И УВЕРЕННОСТИ (International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB)** – международная организация, созданная Международной федерацией бухгалтеров (*IFAC*) для координации усилий по разработке общепризнанных правил проведения аудиторских проверок. (См. *Международные стандарты аудита.*)

**СОВЕТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ (International Accounting Standards Board, IASB)** – международная организация как преемник Комитета по международным стандартам финансовой отчетности (*IASC*), действующая с 1 апреля 2001 г. Основное предназначение – разработка и распространение МСФО. В настоящее время в совете представлены около 150 профессиональных бухгалтерских организаций из более чем 100 стран мира.

**СПЕКУЛЯЦИЯ (speculation)** – вложение средств в высокорисковые финансовые активы, когда высок риск потери, но вместе с тем существует устраивающая инвестора вероятность получения сверхдоходности. Как правило, операции спекулятивного характера являются краткосрочными, а риск возможной потери минимизируют с помощью хеджирования.

**СРЕДСТВА ОСНОВНЫЕ (fixed assets)** – активы, в отношении которых одновременно выполняются следующие условия: а) использование в производстве продукции при выполнении работ или оказании услуг либо для управленческих нужд организации; б) использование в течение длительного времени, т. е. срока полезного использования, продолжительностью свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев; в) организацией не предполагается последующая перепродажа данных активов; г) способность приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем.

Экономисты (имеется в виду небухгалтеры) нередко пользуются термином «основные фонды» как синонимом понятия «основные

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

средства», тогда как бухгалтеры термин «фонд» всегда закрепляют за источниками средств (см. *Фонд*).

Считается, что англоязычным синонимом термина «основные средства» является понятие *fixed assets*, однако здесь необходимо помнить о некоторой специфике. Так, в США термином *fixed assets* обозначают «объекты, имеющие материальную субстанцию, срок жизни более одного года и приобретаемые для использования в бизнесе, но не для перепродажи». В Великобритании тот же термин закреплен за активами, используемыми в бизнесе в течение продолжительного времени, а любой актив, не входящий в группу *fixed assets*, трактуется как оборотный. Согласно британскому Закону о компаниях *fixed assets* подразделяются на три группы: *intangible assets* (нематериальные активы), *tangible assets* (материальные активы), *investments* (инвестиции). Иными словами, теперешняя российская терминология в этой области представляет собой симбиоз английского и американского подходов.

**СРОК ОКУПАЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИИ (Payback Period, PP)** – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и предусматривающий расчет числа базисных периодов, за которое произойдет возмещение сделанных инвестиционных расходов без учета фактора времени. Этот метод, являющийся одним из самых простых и широко распространенных в мировой учетно-аналитической практике, не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости (*PP*) зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими. При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом. Общая формула расчета показателя *PP* имеет вид

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC, \quad (C6)$$

где  $CF_k$  – поступления по годам;

$n \leq m$ ,  $m$  – срок продолжительности проекта.

Нередко показатель *PP* рассчитывается более точно, т. е. рассматривается и дробная часть года; при этом делается молчаливое предположение, что денежные потоки распределены равномерно в течение каждого года. Так, для проекта с денежным потоком

Вернуться в каталог учебников

(млн руб.): -100 40 40 40 30 20 значение показателя  $PP$  равно трем годам, если расчет ведется с точностью до целого года, или 2,5 года в случае точного расчета.

Показатель срока окупаемости инвестиции очень прост в расчетах, вместе с тем он имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать в анализе. Во-первых, он не учитывает влияние доходов последних периодов. Во-вторых, поскольку этот метод основан на недисконтированных оценках, он не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением ее по годам. В-третьих, данный метод не обладает свойством аддитивности.

Существует ряд ситуаций, при которых применение метода, основанного на расчете срока окупаемости затрат, является целесообразным. В частности, это ситуация, когда руководство коммерческой организации в большей степени озабочено решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта – главное, чтобы инвестиции окупились и как можно скорее. Метод также хорош в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект. Такая ситуация характерна для отраслей или видов деятельности, которым присуща большая вероятность достаточно быстрых технологических изменений. Таким образом, в отличие от других критериев расчет срока окупаемости позволяет получить оценки, хотя и грубые, о ликвидности и рисковости проекта. Понятие ликвидности проекта здесь условно: считается, что из двух проектов более ликвиден тот, у которого меньше срок окупаемости. Что касается сравнительной оценки рисковости проектов с помощью критерия  $PP$ , то логика рассуждений такова: денежные поступления удаленных от начала реализации проекта лет трудно прогнозируемы, т. е. более рисковы по сравнению с поступлениями первых лет; поэтому из двух проектов менее рисков тот, у которого меньше срок окупаемости.

**СРОК ОКУПАЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИИ ДИСКОНТИРОВАННЫЙ (Discounted Payback Period, DPP)** – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и предусматривающий расчет числа базисных периодов, за которое произойдет возмещение сделанных инвестиционных расходов с учетом фактора времени. Соответствующая расчетная формула имеет вид

$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \geq IC, \quad (C7)$$

где  $CF_k$  – поступления по годам;

$n \leq m$ ,  $m$  – срок продолжительности проекта.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

В качестве ставки дисконтирования  $r$  может использоваться, например, средневзвешенная стоимость капитала  $WACC$ . Очевидно, что в случае дисконтирования срок окупаемости увеличивается, т. е. всегда  $DPP > PP$ . Иными словами, проект, приемлемый по критерию  $PP$ , может оказаться неприемлемым по критерию  $DPP$ .

**ССУДА (credit, loan)** – синоним термина «кредит»; иногда этим термином обозначают беспроцентный кредит.

**СТАВКА (rate)** – отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к некоторому базовому капиталу, выраженное в десятичных дробях или в процентах.

**СТАВКА БАЗОВАЯ (ССУДНАЯ) (prime rate, base rate)** – процентная ставка, по которой банк предоставляет кредиты первоклассным заемщикам. Она ниже, чем ставка, предлагаемая другим клиентам банка. Используется в качестве базы ценообразования на все виды банковских кредитов. В литературе можно встретить синоним *прайм-рейт*.

**СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ (discount rate)** – ставка, используемая для расчета дисконтированной стоимости. (См. *Модель дисконтированного денежного потока*.)

**СТАВКА ЗАИМСТВОВАНИЯ (borrowing rate)** – процентная ставка, под которую можно привлечь финансовые ресурсы, иными словами, это процентная ставка, которую нужно платить поставщику средств (обычно выражается в терминах годовой ставки).

**СТАВКА ИНВЕСТИРОВАНИЯ (investment rate)** – процентная ставка, характеризующая эффективность инвестирования, т. е. отдачу на вложенный капитал (синоним *инвестиционная доходность*).

**СТАВКА НАРАЩЕНИЯ (growth rate)** – ставка, используемая для расчета будущей стоимости. (См. *Будущая стоимость*.)

**СТАВКА ПРОЦЕНТНАЯ (interest rate)** – отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к величине исходного капитала. Ставка рассчитывается по формуле

$$r_i = \frac{FV - PV}{PV} \cdot 100\%, \quad (C8)$$

где  $PV$  – исходный капитал;  
 $FV$  – возвращаемый капитал;  
 $r_i$  – процентная ставка.

**СТАВКА ПРОЦЕНТНАЯ НОМИНАЛЬНАЯ (nominal interest rate)** – исходная базовая (как правило, годовая) процентная ставка, указываемая в договорах. Доходность, выражаемая этой ставкой, не скорректирована на инфляцию.

**СТАВКА ПРОЦЕНТНАЯ РЕАЛЬНАЯ (real interest rate)** – процентная ставка, исчисляемая в условиях элиминирования влияния инфляции. Реальная процентная ставка всегда меньше номинальной за счет негативного влияния инфляции. Несложно выписать общую формулу, связывающую реальную процентную ставку ( $r_r$ ), номинальную процентную ставку ( $r_n$ ) и темп инфляции ( $I$ ) (все ставки в долях единицы)

$$1 + r_n = (1 + r_r) \times (1 + I).$$

Раскрывая скобки, получим:

$$1 + r_n = (1 + r_r) \times (1 + I) = 1 + r_r + I + r_r \times I.$$

Последним слагаемым ввиду его малости в практических расчетах пренебрегают, поэтому окончательная формула имеет вид:

$$R_n = r_r + I. \quad (C9)$$

#### Пример

Предприниматель готов отдать 2 млн руб. в кредит на год исходя из 12% годовых. Это означает, что 2 млн руб. в начале года и 2,24 млн руб. в конце имеют для предпринимателя одинаковую ценность. Если допустить, что имеет место инфляция в размере 3% в год, то, чтобы сохранить покупательную стоимость полученного в конце года денежного поступления 2,24 млн руб., необходимо откорректировать эту величину на индекс инфляции:

$$2,24 \cdot 1,03 = 2,3072 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, чтобы обеспечить желаемый доход, предприниматель должен использовать в расчетах не 12%-ный рост капитала, а другой показатель, отличающийся от исходного на величину индекса инфляции:

$$1,12 \times 1,03 = 1,1536.$$

Иными словами, если 12%-ная ставка является для предпринимателя реальной процентной ставкой, то в условиях инфляции с годовым темпом 3% эта ставка должна быть повышена до 15,36% (т. е. примерно это сумма реальной процентной ставки и темпа инфляции). Именно ставка в 15–16% и должна быть указана в договоре (это и есть номинальная ставка, обеспечивающая инвестору в условиях инфляции устраивающую его норму прибыли).

**СТАВКА УЧЕТНАЯ, или ДИСКОНТНАЯ (discount rate)** – отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за еди-

ницу времени (обычно за год), к ожидаемой к получению (возвращаемой) сумме денежных средств. Ставка рассчитывается по формуле

$$r_d = \frac{FV - PV}{FV} \times 100\%, \quad (C10)$$

где  $PV$  – исходный капитал;  
 $FV$  – возвращаемый капитал;  
 $r_d$  – учетная ставка.

**СТАВКА ЭФФЕКТИВНАЯ (effective rate)** – годовая ставка сложных процентов, обеспечивающая тот же финансовый результат, что и начисление процентов несколько раз в год по номинальной ставке, деленной на число периодов начисления.

Общая постановка задачи для вывода эффективной годовой процентной ставки может быть сформулирована следующим образом. Задана исходная сумма  $P$ , годовая процентная ставка (номинальная)  $r$ , число начислений сложных процентов  $m$ . Этому набору исходных величин в рамках одного года соответствует вполне определенное значение наращенной величины  $F_1$ . Требуется найти такую годовую ставку  $r_e$ , которая обеспечила бы точно такое же наращение, как и исходная схема, но при однократном начислении процентов, т. е.  $m = 1$ . Иными словами, схемы  $\{P, F_1, r, m > 1\}$  и  $\{P, F_1, r_e, m = 1\}$  должны быть равносильными.

Как известно, при  $m$ -кратном начислении процентов величина  $F_1$  может быть найдена по формуле

$$F_1 = P \times (1 + r/m)^m.$$

Из определения эффективной годовой процентной ставки следует:

$$F_1 = P \times (1 + r_e).$$

Отсюда:

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1. \quad (C11)$$

Из формулы (C11) следует, что эффективная ставка зависит от количества внутригодовых начислений, причем с ростом  $m$  она увеличивается. Кроме того, для каждой номинальной ставки можно найти соответствующую ей эффективную ставку; две эти ставки совпадают лишь при  $m = 1$ . Именно ставка  $r_e$  является критерием эффективности финансовой сделки и может быть использована для пространственно-временных сопоставлений.



Уместно отметить, что в реальных кредитных договорах банками могут изобретаться различные схемы вуалирования реальных затрат по предоставляемому кредиту. Помимо объявленной номинальной ставки могут предусматриваться всевозможные дополнительные платежи и комиссии: за открытие и ведение счета, за выдачу кредита, за досрочное погашение кредита, за обязательное страхование, за оплату услуг оценочной компании (в случае с ипотекой), за услуги нотариуса и др. Все это может приводить к существенному удорожанию кредита – до 50% и более. Это означает, что, получив кредит в 100 руб., вернуть придется 150 руб. и более. В подобных случаях знание эффективной ставки, а также общей суммы платежа является крайне важным. (См. *Компенсационный остаток.*)

### Пример

Предприниматель может получить кредит а) либо на условиях ежемесячного начисления процентов из расчета 26% годовых; б) либо на условиях полугодового начисления процентов из расчета 27% годовых. Какой вариант более предпочтителен?

### Решение

Относительные расходы предпринимателя по обслуживанию кредита могут быть определены с помощью расчета эффективной годовой процентной ставки – чем она выше, тем больше уровень расходов. По формуле (С11)

вариант а):

$$r_e = (1 + 0,26/12)^{12} - 1 = 0,2933, \text{ или } 29,3\%;$$

вариант б):

$$r_e = (1 + 0,27/2)^2 - 1 = 0,2882, \text{ или } 28,8\%.$$

Таким образом, вариант б) является более предпочтительным для предпринимателя. Необходимо отметить, что принятие решения не зависит от величины кредита, поскольку критерием является относительный показатель – эффективная ставка, а она, как следует из формулы (С11), зависит лишь от номинальной ставки и количества начислений.

**СТАНДАРТ-КОСТИНГ (standard costing)** – система калькулирования себестоимости и управления затратами путем утверждения стандартов (т. е. целевых или плановых значений) по отдельным их видам и анализа отклонений между фактическими и стандартными затратами.

**СТОИМОСТЬ<sup>1</sup> (value)** – денежное выражение экономической ценности. На рынке благ и услуг стоимость выступает основным мерилем достоинства данного объекта с позиции всех участвующих

<sup>1</sup> Строгое разграничение терминов «ценность» и «стоимость» вряд ли возможно. Не случайно поэтому некоторые ученые предлагают использовать термин «стоимость» применительно к классической школе и марксизму, а термин «ценность» применительно к научным традициям, выросшим из «маржиналистской революции» (см.: [История экономических учений, с. 60–61]).

щих в хозяйственной жизни субъектов. Оценка стоимости может быть сделана либо «со стороны предложения, т. е. производителя» (классическая политическая экономия), либо «со стороны спроса, т. е. потребителя» (маржиналистская теория ценности). В первом случае стоимость, называвшаяся также естественной ценой, формируется на основе объективных условий производства, т. е. рассчитывается исходя из издержек производства и в конечном итоге может быть сведена к оценке затрат труда. Во втором случае стоимость представляет собой оценку в денежных единицах ожидаемой полезности объекта оценки, т. е. это оценка с позиции будущего, потому она субъективна по своей природе и многозначна. Выразителем стоимости выступает покупатель. Участники финансовых рынков нередко говорят: цена — это то, что ты платишь, а стоимость — это то, что ты получаешь, имея в виду то обстоятельство, что цена очевидна, тогда как приобретенная стоимость неопределенна. (См. *Цена, Ценность*.)

**СТОИМОСТЬ БАЛАНСОВАЯ (book value)** — стоимость объекта учета, приведенная в бухгалтерском балансе. Традиционно учет ведется по историческим ценам (т. е. по себестоимости), отражающим величину первоначальных вложений в отражаемый в балансе объект, поэтому балансовую стоимость называют еще стоимостью, порожденную действием постулата о непрерывности деятельности фирмы. Действительно, если в отношении некоторого хозяйствующего субъекта на момент составления баланса этот постулат не действует (иными словами, имеется в виду, что этот субъект вероятно в ближайшее время будет добровольно или вынужденно ликвидирован), то оценки по историческим ценам становятся с очевидностью ненужными, а баланс скорее всего должен быть составлен в ликвидационных ценах. Заметим, что неоспоримость и некая безальтернативность идеи следования историческим ценам в настоящее время усиленно оспаривается и многие специалисты высказываются в пользу составления баланса по справедливым стоимостям.

Балансовую стоимость не следует смешивать со стоимостью учетной. Так, в учете дебиторская задолженность отражается в полном объеме, а в балансе — за минусом резерва по сомнительным долгам; иными словами, учетная и балансовая оценка дебиторской задолженности могут различаться. (См. *Стоимость учетная*.)

**СТОИМОСТЬ ВНУТРЕННЯЯ, или ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ (intrinsic value, theoretical value)** — стоимость (ценность) финансового актива, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом. Иными словами, это стоимость  $V_p$ , найденная с помощью *DCF*-

модели. В отношении каждого финансового актива, торгуемого на рынке, есть публично оглашенная текущая цена. Участник рынка, задавая параметры в *DCF*-модели, может рассчитать теоретическую стоимость оцениваемого актива и сравнить ее с его текущей ценой. Если, например, текущая цена ниже теоретической стоимости, то, по мнению данного участника рынка, актив недооценен и потому является выгодным объектом инвестирования. (См. *Модель дисконтированного денежного потока*, *Модель Уильямса*.)

**СТОИМОСТЬ ВОССТАНОВИТЕЛЬНАЯ (reproduction cost, replacement cost)** – стоимость воспроизводства основных средств, т. е. их строительства или приобретения на определенную дату и с теми же самыми технологическими характеристиками.

**СТОИМОСТЬ ДОБАВЛЕННАЯ (value added)** – разница между выручкой от продаж и себестоимостью реализованной продукции. В международной практике различают валовую и чистую добавленные стоимости; в первом случае амортизация внеоборотных активов не включается в состав себестоимости, во втором – включается.

**СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ» (cost of bank loan)** – годовая процентная ставка, уплачиваемая банку с учетом отнесения процентов на себестоимость продукции. Поэтому стоимость такого источника средств ( $k_{bc}$ ) меньше, чем уплачиваемый банку процент:

$$K_{bc} = I_{nr} \times (1 - T), \quad (C12)$$

где  $T$  – ставка налога на прибыль;

$I_{nr}$  – номинальная процентная ставка по кредиту.

**СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ВНОВЬ ЭМИТИРУЕМЫЕ ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ» (cost of newly issued common equity)** – общая доходность по обыкновенным акциям, найденная, например, по модели Гордона с учетом расходов на размещение акций. Подробнее см.: [Ковалев, 2008, с. 832–835].

**СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «КРАТКОСРОЧНАЯ КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ» (cost of trade credit)** – процентная ставка, выражающая относительную значимость суммы переплаты поставщику в случае, когда фирма-покупатель не воспользовалась скидкой с цены за ускоренную оплату купленных товаров. (См. *Дебиторская задолженность*.)

**СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «КРАТКОСРОЧНЫЙ БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ» (cost of short-term bank loan)** – эффективная годовая процентная ставка, которую вынужден платить заемщик

при получении банковского кредита. В отличие от капитала, когда приходится сравнивать источники финансирования, расходы по поддержанию которых по-разному влияют на прибыль, при сравнительном анализе стоимости источников краткосрочного кредитования такого разнобоя нет, а потому эффект влияния налогообложения может не приниматься во внимание. Известны три типовые схемы предоставления банком кредита на условиях регулярного процента, дисконтного процента, добавленного процента.

**Регулярный процент (regular interest, simple interest).** При применении этой схемы заемщик получает номинальную сумму и возвращает одновременно проценты и основную сумму долга. Приведем простой пример.

Предположим, предприятие получило кредит от банка в размере 100 тыс. руб. под 16% годовых. Если это годовой кредит, данная процентная ставка отражает стоимость этого источника; здесь и далее в этой статье мы для простоты не делаем поправку на ставку налогообложения – сделать это несложно путем умножения процентной ставки на множитель  $(1 - T)$ , где  $T$  – ставка налогообложения. Однако если ссуда краткосрочная, нужно пользоваться не номинальной, а эффективной ставкой. Действительно, если ссуда взята, например, на три месяца, то эффективная ставка  $r_e$ , находящимся следующим образом:

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1 = (1 + 0,16 : 4)^4 - 1 = 0,17, \text{ или } 17\%.$$

Причина перехода к эффективной ставке очевидна – текущая деятельность предполагает ее непрерывность, т. е. по истечении квартала вновь возникнет необходимость в пролонгировании кредита, т. е. в этом случае начинает срабатывать схема сложных процентов.

**Дисконтный процент (discount interest).** При применении этой схемы сумма процентов за пользование кредитом удерживается банком в момент заключения договора, т. е. заемщик получает сумму за вычетом процентов. Таким образом, во-первых, меняется реальная величина относительных расходов по данной ссуде; во-вторых, для получения требуемой суммы заемщику приходится увеличивать величину кредита.

Предположим, что в условиях предыдущего примера договором предусматривается удержание банком начисленных процентов в момент выдачи ссуды. Таким образом, заемщик получит от банка 84 тыс. руб., за которые заплатит 16 тыс. руб. Поэтому стоимость этого источника будет равна 19% (16 тыс. руб. : 84 тыс. руб. × 100%). В случае годовой ссуды эта ставка будет и номинальной, и эффек-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

тивной. Если ссуда взята на три месяца и вновь имеется ввиду необходимость ее пролонгирования, то реальную оценку стоимости источника дает эффективная годовая ставка:

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1 = (1 + 0,19 : 4)^4 - 1 = 0,204,$$

или 20,4%.

**Добавленный процент (add-on interest).** При применении этой схемы общая сумма, состоящая из основного долга и начисленных за весь период процентов должна погашаться равными платежами, например ежемесячными или ежеквартальными. Это самые невыгодные условия, поскольку сумма кредита постоянно уменьшается, т. е. эффективная годовая ставка очень высока.

Продолжим рассмотрение того же самого примера. Допустим, что годовая ссуда выдана на условиях добавленного процента; сумма начисленных процентов равна 16 тыс. руб.; погашение общей задолженности должно производиться равными суммами в конце очередного месяца. Очевидно, что сумма месячного платежа равна 9667 руб. (116 тыс. руб. : 12). В этом случае мы имеем денежный поток в виде аннуитета постнумерандо с равными платежами  $A = 9667$  руб. Процентная ставка, отвечающая данному потоку, представляет собой внутреннюю доходность денежного потока (т. е. показатель  $IRR$ ), значение которой легко найти по формуле дисконтированной стоимости аннуитета постнумерандо

$$100\,000 = 9667 \times FM4(r\%, 12),$$

отсюда  $r_m = IRR = 2,361\%$ .

Найдена месячная ставка; переход к годовой ставке выполняется с помощью формулы сложных процентов

$$r_e = (1 + r_m)^m - 1 = (1 + 0,02361)^{12} - 1 = 0,323,$$

или 32,3%.

Годовую ставку приблизительно можно было найти и не прибегая к схеме аннуитета. Последовательность рассуждений в этом случае такова. Заемщик имеет в начале года полученный кредит в сумме 100 тыс. руб., который постепенно гасится с тем расчетом, чтобы к концу года задолженность перед банком была равна нулю. Поскольку погашение идет равномерно, то относительные затраты на поддержание и погашение такого источника, т. е. его стоимость, можно найти делением выплаченных процентов к средней сумме кредита, равной, естественно, 50 тыс. руб.:

$$16\ 000 : 50\ 000 \times 100\% = 32\%.$$

Итак, расчеты показывают, что реальные относительные затраты в два раза превышают затраты, выраженные номинальной ставкой.

Рассмотренными примерами не исчерпывается многообразие условий, оговариваемых в кредитных договорах. В частности, вполне обыденным в практике кредитования является условие банка о поддержании заемщиком так называемого компенсационного остатка, когда заемщик, получая кредит, обязывается держать в банке на счете определенную его долю, чаще всего выраженную в процентах к сумме полученного кредита. Могут предусматриваться различного рода комиссии: за открытие счета, за ведение счета, за оплату услуг оценщика, страховщика и др. Чем более сложные условия оговариваются в кредитном договоре, тем более существенно может отличаться номинальная процентная ставка от эффективной. Сделанные замечания всегда следует иметь в виду финансовому менеджеру, анализируя и планируя расходы по финансовому обеспечению текущей деятельности.

**СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ» (cost of retained earnings)** – требуемая доходность по обыкновенным акциям, найденная, например, по модели Гордона. Подробнее см.: [Ковалев, 2008, с. 832–835]. Рассуждая теоретически, несложно понять, что стоимость источника «Нераспределенная прибыль» несколько ниже стоимости источника «Вновь эмитируемые обыкновенные акции», поскольку эмиссия ценных бумаг всегда сопровождается дополнительными расходами. Однако точные расчеты весьма условны.

**СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ» (cost of debt)** – годовая процентная ставка, выплачиваемая держателям облигаций с учетом отнесения процентов на себестоимость продукции. Поэтому приблизительная величина источника может быть найдена по формуле (С10); более точный расчет предполагает учет конкретных условий (например, нередко облигации эмитируются на условиях дисконта, существуют расходы по размещению облигаций и др.). Подробнее см.: [Ковалев, 2008, с. 830–832].

**СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ» (cost of preferred stock)** – уровень дивидендов (в процентах), выплачиваемый держателям акций.

**СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ (cost of a source of financing)** – сумма средств, которую нужно регулярно платить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему.

Вернуться в каталог учебников

т. е. представленная в виде годовой процентной ставки. В данном случае речь идет не о возврате долга серией платежей, а о своеобразной арендной плате за пользование средствами. Это понятие применяется прежде всего в приложении к капиталу, а смысл его заключается в следующем. Любой долгосрочный источник финансирования не является бесплатным – кредитор (финансовый донор), предоставляя свои средства, предполагает не только вернуть их в полном объеме, но и получать по ним регулярный доход. Годовая процентная ставка, выражающая этот доход, и может служить неким ориентиром в определении стоимости источника. Поскольку затраты, связанные с выплатой процентов, по-разному трактуются налоговыми регулятивами, оказывается, что привлечение одного и того же объема средств, но из разных источников может обходиться фирме (финансовому реципиенту) более или менее дешево. Так, выразителями стоимости капитала в приложении к акционерному капиталу и банковскому кредиту являются соответственно уровень дивидендов (в процентах) и уплачиваемая процентная ставка. Поскольку в большинстве стран процентные расходы по заемным средствам разрешено списывать на текущие расходы (затраты), т. е. уменьшать налогооблагаемую прибыль, а дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, т. е. прибыли после налогообложения, видно, что источник «акционерный капитал» является относительно более дорогим по сравнению с источником «банковский кредит».

Понятие стоимости источника имеет значимость прежде всего при определении политики стратегического финансирования фирмы, поскольку затраты на поддержание структуры капитала необходимо будет нести в течение длительного периода, т. е. ожидаемые доходы должны быть достаточными как минимум для покрытия этих затрат. А потому при оценке перспектив развития фирмы в целом или конкретного проекта стоимость соответствующего источника (или набора источников) может определяться и оцениваться как *минимальная требуемая доходность с рубля новой инвестиции*. В этом случае новая инвестиция не принесет убытков, а любое превышение доходности проекта над стоимостью источника будет давать наращение капитала собственников.

Безусловно, стоимость источника имеет значимость и при управлении краткосрочными активами и источниками финансирования, например, дебиторской и кредиторской задолженностями. (См. *Дебиторская задолженность*.)

**СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА (cost of capital)** – стоимость долгосрочного источника финансирования. Иначе говоря, это плата за капитал, некий аналог арендной платы. Следует обратить особое внимание на терминологические особенности: обсуждаемый тер-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

мин является самостоятельным, поскольку термины «стоимость» и «капитал», рассматриваемые отдельно, имеют абсолютно иную интерпретацию, в частности, с позиции количественной меры. Стоимость капитала суть процентная ставка. Если речь идет о стоимостных величинах, нужно пользоваться терминами «оценка капитала», «величина капитала», «капитал».

С позиции оценки расходов по обслуживанию обычно выделяют следующие долгосрочные источники средств (виды капитала): банковские кредиты, облигационные займы, привилегированные акции, реинвестированная прибыль, обыкновенные акции. С известной долей условности можно утверждать, что с позиции стоимости капитала имеет место следующая цепочка неравенств

$$k_{bc} < k_b < k_{ps} < k_{rp} < k_{cs} < k_{ncs}, \quad (C13)$$

где  $k_{bc}$  – стоимость источника «Долгосрочный банковский кредит»;  
 $k_b$  – стоимость источника «Облигационный заем»;  
 $k_{ps}$  – стоимость источника «Привилегированные акции»;  
 $k_{rp}$  – стоимость источника «Нераспределенная (реинвестированная) прибыль»;  
 $k_{cs}$  – стоимость источника «Обыкновенные акции»;  
 $k_{ncs}$  – стоимость источника «Вновь эмитируемые обыкновенные акции».

Логика приведенной цепочки достаточно легко объяснима. Предположим, что необходимое дополнительное финансирование может быть получено, например, за счет либо дополнительной эмиссией акций, либо получения долгосрочного банковского кредита. Ясно, что выбор того или иного из двух упомянутых источников скажется на многих финансовых характеристиках: уровне финансовой зависимости фирмы, величине ее резервного заемного потенциала, уровне затрат по поддержанию источника и др. С позиции предприятия как самостоятельного субъекта рыночных отношений оно должно принимать во внимание все эти факторы и, в частности, может ориентироваться на тот источник, который дешевле в обслуживании. Совершенно очевидно, что держатели обыкновенных акций несут наибольший риск среди всех поставщиков капитала, а потому их регулярное вознаграждение (например, общая доходность как сумма капитализированной и дивидендной доходностей) должно быть выше. Иными словами, по определению этот источник самый дорогой. Аналогичные рассуждения можно провести и в отношении других источников. Заметим, что точные расчеты стоимости того или иного источника не всегда возможны.

В отечественной литературе наряду с термином «стоимость капитала» иногда применяется его синоним «цена капитала». В принципе можно попытаться провести и некое различие между

Вернуться в каталог учебников



этим терминами. Например, один из возможных вариантов рассуждений может быть таким. Понятие «стоимость капитала» следует применять тогда, когда речь идет о будущем, о планируемом; в этом случае возникает элемент неопределенности, неоднозначности, множественности оценки возможных регулярных относительных затрат на поддержание мобилизуемого источника. В том случае, когда источник уже привлечен и величина относительных затрат определена, вполне допустимо воспользоваться термином «цена капитала» как характеристикой того, во что реально обошелся и обходится данный источник. Однако, повторим, приведенное рассуждение весьма относительно и субъективно. (См. *Стоимость источника финансирования.*)

**СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ (Weighted Average Cost of Capital, WACC)** – показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы регулярных расходов на поддержание сложившейся (оптимальной, целевой и др.) структуры капитала, авансированного в деятельность компании в процентах к общему объему привлеченных средств и выраженный в терминах годовой процентной ставки. Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной по нижеприведенному алгоритму

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j, \quad (C14)$$

где  $k_j$  – стоимость  $j$ -го источника средств;

$d_j$  – удельный вес  $j$ -го источника средств в общей их сумме.

Необходимо сделать несколько замечаний. Во-первых, смысл расчета *WACC*, равно как и стоимости любого источника, состоит не в оценке сложившегося ее значения, а главным образом в определении стоимости вновь привлекаемой денежной единицы, поскольку основное предназначение *WACC* заключается в том, чтобы использовать полученное значение в качестве коэффициента дисконтирования при составлении бюджета капиталовложений. Поскольку в этом случае речь идет о вложении новых средств (неважно, являются ли эти средства собственными или привлеченными), релевантными для анализа становятся прогнозные оценки, в том числе и в отношении стоимости капитала. Тем не менее расчет значения *WACC* по фактическим данным, безусловно, также представляет для аналитика определенный интерес, в частности, с позиции оценки сложившегося статус-кво в отношении структуры источников средств и связанных с нею расходов.

Во-вторых, значение  $WACC$  является относительно стабильной величиной и отражает, по сути, сложившуюся, а значит являющуюся оптимальной структуру капитала. Безусловно, понятие «оптимальности» здесь нужно понимать с некоторой долей условности, поскольку она нередко может носить вынужденный характер, в том смысле, что владельцы и руководство компании возможно желали бы изменить структуру источников, однако в силу ряда объективных и субъективных обстоятельств это не представляется возможным. Если же сложившаяся структура, в принципе, является удовлетворительной, именно она, т. е. веса  $d_j$ , как правило, и должна поддерживаться при вовлечении новых средств для финансирования инвестиционной деятельности.

В-третьих, существуют два подхода в выборе веса: в первом случае вес определяют исходя из рыночных оценок составляющих капитала, во втором — исходя из балансовых оценок. Более подробно этот аспект будет рассмотрен ниже.

В-четвертых, точность расчета  $WACC$  зависит от того, насколько аккуратно рассчитаны значения стоимости капитала отдельных источников. Поскольку никакая прогнозная оценка не дает абсолютной точности оцениваемой величины, приведенные модели, используемые в конечном итоге для расчета  $WACC$ , не являются идеальными, но тем не менее они приемлемы для аналитических целей. Что касается динамики  $WACC$  и ее благоприятного значения, то однозначных суждений по этому поводу быть не может; единственное, что является бесспорным, это утверждение, что при прочих равных условиях снижение  $WACC$  способствует повышению ценности фирмы, под которой понимается ее рыночная стоимость.

В-пятых, из формулы (С14) видно, что корректность расчета  $WACC$  предполагает включение в формулу слагаемых в сопоставимом виде. Поскольку стоимость некоторых источников может определяться в до- и посленалоговом исчислении, нужно определиться с тем, как достичь требуемой сопоставимости. И здесь логика рассуждений такова. Все количественные оценки должны рассматриваться с позиции собственников компании, поскольку именно они (или их агенты, т. е. управленческий персонал) принимают решения, в том числе и в отношении структуры капитала, способствующие повышению их благосостояния. Именно поэтому сопоставимость слагаемых в формуле (С14) достигается использованием показателей, исчисленных на посленалоговой основе.

#### **Пример**

Рассчитать значение  $WACC$  по приведенным ниже данным, если налог на прибыль компании составляет 24%.

Источник средств	Балансовая оценка, тыс. долл.	Доля ( $d$ ), %	Выплачиваемые проценты или дивиденды ( $k$ ), %
Заемные средства:			
краткосрочные	6000	35,3	8,5
долгосрочные	2000	11,8	5,5
Обыкновенные акции	7000	41,2	16,5
Привилегированные акции	1500	8,8	12,4
Реинвестированная прибыль	500	2,9	15,2
	17 000	100,0	

*Примечание.* Число в последней колонке по строке «Реинвестированная прибыль» означает ориентировочную оценку доходности новых обыкновенных акций в случае их эмиссии.

#### Решение

Поскольку краткосрочные пассивы не относятся к понятию «капитал», в условиях задачи общая величина капитала составляет 11 млн долл. В соответствии со сделанными выше замечаниями стоимость источника «заемные средства» должна быть найдена с учетом ставки налогообложения:

$$k_d^a = 5,5\% \times (1 - 0,24) = 4,18\%.$$

Рассчитав удельный вес каждого источника капитала в общей его сумме и применив формулу (С14), имеем:

$$WACC = 0,01 \times \sum_j k_j \times d_j = 0,01 \times (4,18 \times 18,2 + 16,5 \times 63,6 + 12,4 \times 13,6 + 15,2 \times 4,6) = 13,64\%.$$

Таким образом, уровень затрат для поддержания экономического потенциала коммерческой организации при сложившейся структуре источников средств, требованиях инвесторов и кредиторов, дивидендной политике составляет 13,64%. Экономический смысл этого показателя заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя *WACC*. Именно с ним чаще всего сравнивается показатель внутренней доходности *IRR*, рассчитанный для конкретного проекта.

Расчет *WACC* представляет собой достаточно неочевидную в вычислительном плане процедуру, в основе которой лежит ряд допущений и ограничений, в известном смысле имеющих оттенок искусственности. Безусловно, этот показатель можно исчислить с той или иной степенью приближенности, причем пресловутая точность в этом случае не только не достижима, но вряд ли уместна, поскольку *WACC* используется прежде всего для принятия ре-

шений стратегического характера. В частности, именно с этим показателем сравнивают значение *IRR* инвестиционного проекта, целесообразность реализации которого рассматривается. Показатель *WACC* используется и для оценки стоимости фирмы. (См. *Стоимость (ценность) фирмы рыночная совокупная*.) Значение *WACC* можно исчислять и для рынка в среднем; именно этот показатель используется для расчета индикатора *EVA*.

**СТОИМОСТЬ КОНВЕРСИОННАЯ (conversion value)** – стоимостная оценка конвертируемого актива (облигации или привилегированной акции), равная произведению текущей рыночной цены базового актива (обычно это обыкновенная акция того же эмитента), лежащего в основе конвертации, и коэффициента конверсии. Этот расчетный стоимостный показатель имеет отношение лишь к активу, проспектом эмиссии которого предусмотрена возможность конвертации его при определенных условиях в обыкновенные акции фирмы-эмитента.

**СТОИМОСТЬ ЛИКВИДАЦИОННАЯ (liquidation value, exit value)** – стоимость, по которой можно продать некоторый актив в ходе сделки «на расстоянии вытянутой руки». Существуют две трактовки этого понятия: а) когда продажа осуществляется с учетом действия некоторых вынуждающих факторов (*liquidation value*) и б) когда факторов принудительного характера нет (*exit value*). В западной литературе именно вариант а) рассматривается как основной при определении понятия «ликвидационная стоимость» и обычно связывается с распродажей активов в случае добровольной ликвидации части бизнеса (например, фирма решила ликвидировать одно из своих самостоятельных производств) или в случае принудительной ликвидации (например, как результат банкротства). Достаточно очевидно, что в варианте а) стоимость будет ниже, нежели в варианте б). Ликвидационная стоимость может рассчитываться и в условиях фиктивной ликвидации, когда намерения продать актив нет, но необходимо, например, сделать оценку бизнеса. (См. *Сделка «на расстоянии вытянутой руки»*.)

**СТОИМОСТЬ НАРИЦАТЕЛЬНАЯ (par value)** – см. *Номинал*.

**СТОИМОСТЬ НОМИНАЛЬНАЯ (nominal value)** – стоимость, выраженная в какой-то конкретной валюте, но не в единицах фактической покупательной способности.

**СТОИМОСТЬ ОСТАТОЧНАЯ (residual value, salvage value, scrap value)** – а) разница между первоначальной (восстановительной) стоимостью основного средства и накопленной амортизацией (т. е. это оставшаяся к списанию на затраты стоимость актива); б) фактическая или прогнозируемая стоимость амортизируемого

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.pdf/uchebniki.shtml>

актива на конец срока его полезного использования, называемого также сроком экономической жизни актива (в частности, может подразумеваться стоимость лома, остатков, т. е. стоимость, существенно меньшая по сравнению с исходной стоимостью актива).

**СТОИМОСТЬ ПЕРВОНАЧАЛЬНАЯ (original cost)** – стоимость строительства или величина расходов на приобретение, доставку и установку основного средства.

**СТОИМОСТЬ РЕАЛЬНАЯ (real value)** – стоимость, выраженная в единицах фактической покупательной способности. Противопоставляется номинальной стоимости. Рассчитывается путем внесения поправки на темп изменения цен.

**СТОИМОСТЬ СПРАВЕДЛИВАЯ (fair value)** – характеристика объекта, определяющая его сравнительную значимость в потенциальных или фактических меновых операциях в условиях полной информированности участников сделки, их неангажированности и свободы в принятии решения. Численно выражается минимальной суммой денежных средств, достаточной для приобретения актива или исполнения обязательства при совершении невынужденной сделки между хорошо осведомленными, действительно желающими совершить такую сделку, независимыми друг от друга сторонами. Существенными условиями сделки являются: независимость сторон; осведомленность сторон; невынужденный характер сделки; доступность и публичность информации, на основе которой совершается сделка.

Последние тенденции в развитии теории и практики бухгалтерского учета и прикладных финансов делают акцент на приоритетность справедливой стоимости перед себестоимостью (т. е. стоимостью, исчисленной с использованием исторических цен) при составлении публичной отчетности. Основная проблема в том, что никакие нормативные документы не содержат и не могут содержать точных алгоритмов расчета справедливой стоимости. При наличии активного рынка оцениваемого объекта в качестве справедливой стоимости берется его рыночная цена. Вместе с тем рыночная цена не является справедливой стоимостью в полном смысле этого слова, поскольку: любой рынок не совершенен; даже при наличии совершенного рынка достоверная оценка экономической ценности невозможна, так как подобная оценка предполагается в отношении конкретных активов, абсолютно точных аналогов которых найти невозможно.

При отсутствии активного рынка заменителями справедливой стоимости выступают субъективные оценки, предполагающие профессиональное суждение оценщика. На практике именно субъективные оценки доминируют над рыночными ценами. Представьте

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

себе, что вам нужно показать в балансе по справедливой стоимости станок, купленный три года назад. Очевидно, что рынка именно таких подержанных станков не существует, поэтому нет рыночной стоимости, а вместо нее и будет использована стоимостная оценка, сделанная оценщиком. При этом логика формирования справедливой стоимости базируется на способности оценщика рассчитать ценность объекта с позиции его участия в генерировании будущих доходов. По сути, речь идет о выборе между следующими оценками: возможная чистая стоимость продажи, ценность от использования, стоимость замены.

Отсюда видно, что, строго говоря, справедливость (и то в известном смысле) может быть достигнута лишь в отношении активов, точные аналоги которых торгуются на рынке. Ясно, что такими активами являются рыночные ценные бумаги, и потому лишь в отношении их можно говорить о справедливости в случае применения рыночных цен. Все другие активы в подавляющем большинстве случаев не имеют активного рынка, а потому справедливость оценки (а таковой в этом случае выступает суждение оценщика) исключительно условна (особенно если мы примем во внимание уровень профессионализма отечественных оценщиков).

Что касается конкретных алгоритмов, то справедливая стоимость оценивается (см., например, МСФО 22 «Объединение компаний»): а) зданий и сооружений — по текущей рыночной цене; б) оборудования — по восстановительной стоимости с учетом амортизации; в) нематериальных активов — по текущей рыночной цене, а при отсутствии рынка — с помощью оценщиков или в соответствии с логикой, заложенной в определение справедливой стоимости; г) рыночных ценных бумаг — по текущей рыночной цене; д) паев — по доле в справедливой стоимости активов предприятия; е) нерыночных ценных бумаг — как соответствующая доля приведенной стоимости ожидаемых поступлений эмитента; ж) дебиторской задолженности — в сумме номинала за вычетом резерва по сомнительным долгам; з) запасов — по чистой продажной цене; и) незавершенного производства — по цене готовой продукции за вычетом затрат на доводку или по фактической себестоимости; к) краткосрочной кредиторской задолженности — по номиналу; л) долгосрочных кредитов и займов — как приведенная стоимость оттоков денежных средств, дисконтированных по текущей процентной ставке для аналогичных финансовых инструментов.

Безусловно, в собственно учете приоритетность использования исторических цен очевидна — лишь эти оценки обеспечивают стабильность, понятность, надежность и достоверность информации, циркулирующей в системе. Исторические цены стабильны и неизменны, справедливые стоимости исключительно переменчивы и,

по сути, соответствуют своему названию (справедливость) лишь на момент оценки, да и то с весьма большими оговорками, ибо понятие справедливости, в принципе, так же аморфно, как и понятие красоты. Следует также подчеркнуть, что какими бы ни были логика и алгоритм исчисления справедливой стоимости, нужно четко понимать, что ее ни в коем случае нельзя трактовать как будущую стоимость — даже при соблюдении всех условий объективности, непредвзятости и профессиональности это всего лишь некая равновесная стоимостная оценка, отражающая всю информацию, имеющуюся в распоряжении рынка или оценщика; данное замечание особенно актуально в том смысле, что использование информации всегда сопровождается тем или иным временным лагом. Вместе с тем справедливые стоимости, несомненно, важны, во-первых, для оценки некоторых видов активов (речь идет, прежде всего, о финансовых активах) и, во-вторых, для отдельных категорий пользователей (имеются в виду потенциальные собственники и участники операций на рынках ценных бумаг), однако их применение сдерживается исключительно высокой степенью их субъективности и неоднозначностью алгоритмов расчета.

Более подробно о проблеме соотношения себестоимости и справедливой стоимости см.: [Ковалев, 2008]. (См. *Цена рыночная*.)

**СТОИМОСТЬ УЧЕТНАЯ (book value, carrying value)** — стоимость, по которой актив отражается в системе двойной записи. При отсутствии переоценок учетная стоимость отражает себестоимость вложений в данный актив и потому иногда называется исторической ценой. Учетную стоимость не следует олицетворять со стоимостью балансовой; кроме того, учетные стоимости (исторические цены) не являются единственно возможными при составлении баланса. (См. *Стоимость балансовая, Стоимость справедливая*.)

**СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) АКЦИИ ОБЫКНОВЕННОЙ (value of a common share)** — теоретическая стоимость обыкновенной акции, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом. В общем случае обыкновенная акция представляет собой бессрочный денежный поток, элементами которого являются выплачиваемые дивиденды. Если на динамику дивидендов не накладывать никаких условий, это означает, что их величина может меняться хаотично. В этом случае формализованная оценка ценности акции невозможна. Поэтому ограничиваются частным случаем, когда дивиденд меняется с постоянным темпом роста. В этом случае можно воспользоваться моделью Гордона. (См. *Модель Уильямса, Модель Гордона*.)

**СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) АКЦИИ ПРИВИЛЕГИРОВАННОЙ (value of a preferred share)** — теоретическая стоимость привилегированной акции, рассчитанная путем дисконтирования по

Вернуться в каталог учебников

приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом. Если акция является бессрочной и генерирует одинаковый доход  $D$ , то денежный поток такой акции представляет собой бессрочный аннуитет, а его стоимость может быть найдена делением  $D$  на приемлемую доходность (например, на рыночную норму прибыли). Если акция имеет ограниченный срок жизни (например, в условиях эмиссии предусмотрено создание фонда погашения, за счет которого акции будут постепенно выкупаться, оценка должна выполняться как оценка конкретного конечного денежного потока. (См. *Модель Уильямса, Аннуитет бессрочный.*)

**СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) АКЦИИ С ПОСТОЯННЫМ ТЕМПОМ РОСТА (value of a constant growth share)** – см. *Модель Гордона.*

**СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) ОБЛИГАЦИИ БЕЗОТЗЫВНОЙ (value of a bond)** – теоретическая стоимость облигации, рассчитываемая исходя из условия, что данная облигация не будет досрочно погашена. Расчет ведется с помощью  $DCF$ -модели. Денежный поток в этом случае складывается из одинаковых по годам поступлений в виде регулярного процентного дохода ( $CF$ ) и нарицательной стоимости облигации ( $M$ ), выплачиваемой в момент погашения. Таким образом,  $DCF$ -модель трансформируется в следующую:

$$V_t = CF \cdot \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} + \frac{M}{(1+r)^n} = CF \cdot FM4(r, n) + M \cdot FM2(r, n), \quad (C15)$$

где  $CF$  – сумма регулярно выплачиваемого процентного дохода за базовый период;

$n$  – число базовых периодов до погашения облигации;

$M$  – нарицательная стоимость облигации;

$r$  – приемлемая ставка дисконтирования (ориентир – доходность облигаций данного класса риска);

$FM2(r, n)$  и  $FM4(r, n)$  – дисконтирующие множители из таблиц, приведенных в приложении 8.

В экономически развитых странах весьма распространенными являются облигационные займы с полугодовой выплатой процентов. Такие займы более привлекательны, поскольку инвестор в этом случае в большей степени защищен от инфляции и, кроме того, имеет возможность получения дополнительного дохода от реинвестирования получаемых процентов. Общая формула для расчета внутренней стоимости облигации с полугодовой выплатой процента имеет вид

$$V_t = \frac{CF}{2} \cdot \sum_{k=1}^{2n} \frac{1}{(1+r/2)^k} + \frac{M}{(1+r/2)^{2n}}. \quad (C16)$$

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



### Пример

Рассчитать теоретическую стоимость облигации нарицательной стоимостью 1 тыс. руб., купонной ставкой 15% годовых и сроком погашения через четыре года, если рыночная норма прибыли по финансовым инструментам такого класса равна 10%. Процент по облигации выплачивается дважды в год.

### Решение

Логика рассуждений в данном случае такова. В условиях равновесного рынка текущая рыночная цена облигации и ее текущая теоретическая стоимость совпадают, т. е.  $P_m = V_t$ , и могут быть найдены по формуле (С16). Денежный поток в данном случае можно представить следующим образом: имеется восемь периодов; в каждый из первых семи периодов денежные поступления составляют 75 руб. ( $1000 \cdot 15\% : 2 : 100\%$ ); в последнем периоде помимо 75 руб. инвестору причитается еще нарицательная стоимость облигации. Поскольку рыночная норма прибыли составляет 10%, коэффициент дисконтирования в расчете на полугодовой период составит 5%. Дисконтирующий множитель  $FMA(r, n)$  для  $n = 8$  и  $r = 5\%$  равен 6,463. Таким образом, из формулы (С14) вытекает:

$$P_m = V_t = 75 \times 6,463 + 1000 / 1,05^8 = 1162 \text{ руб.}$$

Именно по такой цене данные облигации стали бы продаваться на рынке ценных бумаг. Легко заметить, что текущая стоимость облигации в значительной степени зависит от рыночной нормы прибыли (т. е. средней доходности альтернативных инвестиций в ценные бумаги такого же класса). Так, если в нашем примере рыночная норма прибыли составляла бы 18%, то текущая теоретическая стоимость облигации (а следовательно, и ее рыночная цена в условиях равновесного рынка) составила бы:

$$P_m = V_t = 75 \times 5,535 + 1000 / 1,09^8 = 917 \text{ руб.}$$

Рассмотренный пример позволяет сделать следующие выводы относительно поведения цены облигации на рынке ценных бумаг:

- если рыночная норма прибыли превосходит фиксированную купонную ставку, облигация продается со скидкой (дисконтом), т. е. по цене ниже номинала;
- если рыночная норма прибыли меньше фиксированной купонной ставки, облигация продается с премией, т. е. по цене выше номинала (разница между рыночной ценой и номиналом носит название «аживо»);
- если рыночная норма прибыли совпадает с фиксированной купонной ставкой, облигация продается по своей нарицательной стоимости;
- рыночная норма прибыли и текущая цена облигации с фиксированной купонной ставкой находятся в обратно пропорциональной зависимости — с ростом (убыванием) рыночной нормы прибыли текущая цена такой облигации убывает (возрастает).

**СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) ОБЛИГАЦИИ ОТЗЫВНОЙ (value of a callable bond)** – теоретическая стоимость облигации, рассчитываемая исходя из условия, что вероятность досрочного погашения облигации не равна нулю. В этом случае можно рассчитать две стоимостные оценки: при условии, что досрочное погашение маловероятно; при условии, что досрочное погашение весьма вероятно.

#### Пример

Отзывная облигация номиналом 1 тыс. долл., с купонной ставкой 12% и ежегодной выплатой процентов будет погашена через 10 лет. На момент анализа облигация имеет защиту от досрочного погашения в течение пяти лет. В случае досрочного отзыва выкупная цена будет равна номиналу плюс сумма процентов за год. Стоит ли приобрести эту облигацию, если ее текущая рыночная цена составляет 920 долл., а приемлемая норма прибыли равна 14%?

#### Решение

Решение зависит от позиции аналитика в отношении возможности досрочного погашения, поэтому рассмотрим две ситуации.

1. Оценка с позиции инвестора, который полагает, что вероятность досрочного погашения очень мала. В этом случае денежный поток можно представить следующим образом: ежегодно инвестор будет получать проценты в сумме 120 долл., а по истечении десяти лет он получит номинал облигации. По формуле (С16) получаем:

$$\begin{aligned} V_t &= 120 \times FM4(14\%, 10) + 1000 \times FM2(14\%, 10) = \\ &= 120 \times 5,216 + 1000 \times 0,270 = 895,92 \text{ долл.} \end{aligned}$$

С позиции данного инвестора текущая цена облигации завышена, поэтому ее покупка нецелесообразна ( $P_m > V_t$ ).

2. Оценка с позиции инвестора, который полагает, что вероятность досрочного погашения достаточно велика. В этом случае инвестор должен использовать в расчетах цену отзыва ( $P_c = 1000 + 120 = 1120$  долл.) и пятилетний горизонт прогноза будущих поступлений.

$$\begin{aligned} V_t &= 120 \times FM4(14\%, 5) + 1120 \times FM2(14\%, 5) = \\ &= 120 \times 3,433 + 1120 \times 0,519 = 993,24 \text{ долл.} \end{aligned}$$

С позиции данного инвестора текущая цена облигации занижена, поэтому ее покупка целесообразна ( $P_m < V_t$ ).

**СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) ФИРМЫ (value of a firm)** – оценка величины ее собственного капитала (точнее, капитала собственников). Если взять за основу баланс российской фирмы, то речь идет о стоимостной оценке раздела «Капитал и резервы». Оценка может быть сделана как по учетным, так и по рыночным ценам; именно в последнем случае получают достаточно достоверную (по крайней мере, с позиции рынка) оценку стоимости фирмы, называемую также рыночной капитализацией. Для фирмы, котирующей свои акции на бирже, оценка ее стоимости делается рынком и проявляется в текущей рыночной цене акций; для любой другой фирмы ее

Вернуться в каталог учебников

стоимость может быть получена путем оценки ее чистых активов, сделанной в условиях фиктивной ликвидации и с использованием рыночных оценок имеющихся на балансе фирмы активов.

Стоимость фирмы не следует смешивать с оценкой (учетной или рыночной) активов фирмы – в первом случае оценивается капитал (т. е. часть пассива баланса) или чистые активы и внутрифирменный гудвилл (это оценка с позиции собственников фирмы), а во втором – актив баланса. Различие в подходах к оценке определяется тем обстоятельством, с чьих позиций – топ-менеджеров или собственников – осуществляется оценивание. Первые управляют вверенным им капиталом, возможностями его наращивания и его воплощением в ту или иную комбинацию активов (заметим, оптимальную по их представлению!); поэтому здесь ключевая оценка – стоимость имущественной массы, контролируемой менеджерами и представленной итогом по активу баланса. Вторые к имуществу никакого касательства не имеют – каждый из собственников владеет некоторой долей капитала, дающей ему основание претендовать на получение регулярного и капитализированного доходов. Поэтому здесь ключевая оценка – величина капитала собственников, представленная итогом по разделу баланса «Капитал и резервы».

Идентификация понятия «стоимость фирмы» и определение ее величины на самом деле весьма неоднозначны. Строго говоря, можно строить различные цепочки рассуждений, отталкиваясь от той или иной базы. Если рассматривать фирму как товар, являющийся объектом операций купли-продажи<sup>1</sup>, то приведенная выше трактовка стоимости фирмы как величины капитала собственников, безусловно, является верной. В эту концепцию хорошо вписывается и правовой аспект – в отсутствие осложняющих внешних факторов (имеется в виду факторов, вынуждающих ликвидацию фирмы) именно собственники формально могут решить судьбу фирмы.

Однако если исходить из сущности и закономерностей фондового рынка, то ценность (стоимость) фирмы можно характеризовать как стоимостную оценку всех эмитированных ею долговременных ценных бумаг, котируемых на данном рынке, т. е. это совокупная стоимость акционерного и облигационного капиталов<sup>2</sup>. Следует

<sup>1</sup> Можно вспомнить о старом изречении, имеющем хождение среди участников фондового рынка: *покупают не акции, покупают дело*. Заметим, что в этом тезисе в слегка завуалированном виде проявляется роль и значимость гудвилла. (См. *Гудвилл*.)

<sup>2</sup> В общем случае заемный капитал включает два компонента – эмитированные фирмой облигации и долгосрочные кредиты, однако в развитой рыночной экономике именно первый компонент рассматривается как доминирующе важный и относительно постоянный потенциальный или фактический источник финансирования; логика достаточно очевидна: облигации, как и акции, обращаются на рынке капитала, т. е. два этих инструмента близки друг к другу по своей экономической сути.

подчеркнуть, что стоимостные оценки акций и облигаций фирмы в немалой степени взаимосвязаны. Так, повышение доли заемного капитала в структуре источников долгосрочного финансирования приводит к росту финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой. Держатели акций, которые несут наибольший риск, естественно, ожидают в этом случае и роста доходности (прежде всего капитализированной доходности), что сказывается на рыночной цене акций. Кроме того, если следовать принципу приоритета содержания перед формой, то для рынка как места, на котором обращаются капиталы, нет особой разницы между акционерным и облигационным капиталами — оба обеспечивают функционирование фирмы в стратегическом аспекте. Более того, в условиях эффективного рынка недостаток собственного капитала (например, собственники решили часть полученной прибыли<sup>1</sup> изъять в форме дивидендов) может быть восполнен за счет средств лендеров. В этих условиях в качестве совокупной рыночной оценки ценности фирмы, т. е. ее ценности с позиции рынка капитала, вполне можно рассматривать совокупную стоимость акций и облигаций.

Проблема трактовки взаимосвязи между собственным и заемным капиталами не возникает, когда речь идет о финансово независимой фирме — в этом случае просто нет заемного капитала. (См. *Капитализация рыночная, Модильяни — Миллера теория.*)

**СТОИМОСТЬ (ЦЕННОСТЬ) ФИРМЫ РЫНОЧНАЯ СОВОКУПНАЯ (total market value of a firm)** — суммарная рыночная стоимость эмитированных фирмой акций и облигаций, обращающихся на рынке ценных бумаг. Это определение корректно в случае, когда доминирующая доля в заемных источниках принадлежит облигационным займам, что, как правило, и имеет место в развитых рыночных экономиках. Однако возможен и такой вариант, когда фирма привлекает долгосрочные банковские кредиты. В этом случае ориентировочная оценка совокупной рыночной стоимости фирмы может быть получена расчетным путем по следующему алгоритму.

Вспомним, что теоретическая стоимость любого финансового актива ( $V_t$ ) при заданном уровне требуемой доходности ( $r$ ) и прогнозируемых по годам доходов ( $CF_k$ ) определяется с помощью *DCF*-модели. Если доходы по годам одинаковы ( $CF_k = C$ ), то в условиях предпосылки о неограниченности срока деятельности компании *DCF*-модель трансформируется следующим образом<sup>2</sup>:

$$V_t = \frac{C}{r}. \quad (C17)$$

<sup>1</sup> Напомним, что выплата дивидендов, строго говоря, подразумевает изъятие части активов фирмы, а не ее прибыли. (Подробнее см. *Дивиденды.*)

<sup>2</sup> См. *Дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо.*

Предположим, что компания генерирует по годам один и тот же уровень доходов, используемых, естественно, для покрытия расходов по обслуживанию источников капитала. Таковых два — собственный капитал и заемный капитал. Обслуживание первого источника равносильно выплате дивидендов; обслуживание второго источника сводится к выплате процентов. Если предположить, что вся чистая прибыль распределяется между акционерами, то обобщенной характеристикой уровня расходов является показатель средневзвешенной стоимости капитала. Обобщенной характеристикой дохода, используемого для обслуживания источников капитала, является показатель прибыли до вычета процентов и налогов, уменьшенный на величину налога на прибыль и других обязательных отчислений от прибыли.

$$POI = EBIT - T, \quad (C18)$$

где  $EBIT$  — прибыль до вычета процентов и налогов (операционная прибыль);  
 $T$  — сумма налога на прибыль и других обязательных платежей.

Показатель  $POI$  представляет собой регулярный доход инвесторов — акционеров и лендеров. Можно ему дать экономическую интерпретацию: он характеризует общую сумму средств в год, затраченных на обслуживание собственного и заемного капитала, численно равных сумме процентов, уплаченных за год за использование заемных источников средств, выплаченных дивидендов, реинвестированной прибыли.

Имеем регулярный доход и стоимость источника этого дохода, а потому, исходя из сделанных предпосылок, текущая совокупная рыночная стоимость коммерческой организации ( $V_t$ ) может быть найдена по формуле

$$V_t = \frac{POI}{WACC}. \quad (C19)$$

Безусловно, приведенная формула дает приблизительную оценку; более точные расчеты предполагают раздельную оценку рыночной стоимости собственного и заемного капитала и суммирование полученных результатов. Формула подчеркивает еще один аспект значимости процедур контроля и управления значением средневзвешенной стоимости капитала: при прочих равных условиях его снижение повышает капитализированную стоимость фирмы, что соответствует целевой установке, которую задают владельцы компании своему наемному управленческому персоналу.

**СТОПНО (reversing entry, contra entry, red-ink entry)** — «отрицательная» проводка, т. е. проводка, в которой приведенная сумма учитывается со знаком минус. Сторнировочная запись составляет

Вернуться в каталог учебников

ся в том случае, если бухгалтер хочет ликвидировать ранее сделанную ошибочную запись. Достигается этот эффект тем, что суммы в обеих записях совпадают, только в исходной записи сумма была со знаком плюс, а в сторнировочной — со знаком минус. Необходимость в сторнировочной записи вызвана двумя обстоятельствами: 1) никакие попавшие в систему двойной бухгалтерии записи, даже ошибочные, не вычеркиваются и, как правило, не исправляются; 2) сторнировочная запись позволяет избежать неоправданного завышения оборотов по счетам. Поскольку в бухгалтерии не принято применение отрицательных чисел, для выделения сторнировочной записи в журнале ее фиксируют красными чернилами (или обводят сумму прямоугольником), что послужило причиной использования в бухгалтерии профессионального термина «красное сторно».

**СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ (financing structure)** — совокупность всех источников финансирования деятельности фирмы, включая капитал и краткосрочные источники. Синоним *финансовая структура фирмы*. Поскольку те или иные источники различаются по многим параметрам (условия мобилизации, объем вовлекаемых средств, условия по поддержанию источника и др.), выбор той или иной структуры источников может оказывать существенное влияние на экономический потенциал фирмы и финансовые результаты от его использования.

**СТРУКТУРА КАПИТАЛА (capital structure)** — совокупность долгосрочных источников финансирования деятельности фирмы. Формально представлена в балансе разделами «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства». Поскольку разные источники финансирования имеют различающуюся стоимость, возникает вполне естественный вопрос о том, а нельзя ли влиять на стоимость фирмы за счет целенаправленного изменения структуры капитала? Ответ на это вопрос дается в рамках двух подходов: традиционного и теории Модильяни — Миллера.

Последователи *традиционного подхода* считают, что:

- стоимость капитала зависит от его структуры;
- с ростом доли заемного капитала (относительно более дешевого источника по сравнению с собственным капиталом) средневзвешенная стоимость капитала снижается, но при достижении некоторого уровня финансового левериджа, т. е. соотношения заемных и собственных средств, значение *WACC* скачкообразно возрастает, поскольку значительно повышается финансовый риск компании;
- можно найти оптимальную структуру источников, минимизирующую *WACC* и, следовательно, максимизирующую совокупную стоимость фирмы.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

В рамках *теории Модильяни – Миллера* утверждается как раз обратное: во-первых, стоимость капитала и его структура независимы; во-вторых, с ростом доли заемного капитала должно иметь место и возрастание стоимости собственного капитала, поскольку собственники компании будут требовать повышения отдачи на вложенный ими капитал с целью компенсации возрастающего финансового риска компании в целом. Иными словами, стоимость и структуру капитала нельзя оптимизировать, невозможно и наращивать совокупную рыночную стоимость компании за счет изменения структуры долгосрочных источников. В основе теории Модильяни – Миллера заложены идеи арбитражных операций по смещению акцентов с кредитов, предоставляемых юридическими лицами, на кредиты, предоставляемые физическими лицами через облигационные долговые обязательства. (См. *Аннуитет бессрочный, Стоимость фирмы, Теория Модильяни – Миллера.*)

**СТРУКТУРА КАПИТАЛА ЦЕЛЕВАЯ (target capital structure)** – структура долгосрочных источников финансирования, которая, по мнению руководства фирмы, минимизирует средние затраты по ее поддержанию и, следовательно, максимизирует ее стоимость. Эта структура складывается в ходе оптимизации работы фирмы и при ее достижении означает, что по мере наращивания собственного капитала фирма может безболезненно привлекать и дополнительный заемный капитал. Уровень финансового левериджа не меняется, не меняется и финансовый риск, олицетворяемый с фирмой. Понятие целевой структуры тесно связано с понятием резервного заемного потенциала. (См. *Стоимость (ценность) фирмы рыночная совокупная, Леверидж финансовый.*)

**СУБЛИЗИНГ (sublease)** – особый вид поднайма предмета лизинга, при котором лизингополучатель передает третьим лицам (сублизингополучателям по договору сублизинга) во владение и в пользование за плату и на срок в соответствии с условиями договора сублизинга имущество, полученное ранее от лизингодателя по договору лизинга и составляющее предмет лизинга.

**СУЩЕСТВЕННОСТЬ (materiality principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий, что в отчетности должны отражаться те, и только те, данные, которые существенны для принятия управленческих решений. Непредставление таких данных в публичной отчетности может ввести в заблуждение пользователя и значимо повлиять на его управленческие решения. Этот принцип представляет собой, по сути, обратную сторону медали, называемой «раскрытие». Действительно, принцип раскрытия ратует за большую дробность и аналитичность, тогда как принцип существенности ограничивает аппетиты или запросы излишне ретивых

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

бухгалтеров-аналитиков и пользователей. Этот принцип закреплен в ряде отечественных бухгалтерских регулятивов, причем в различных аспектах — в отношении оценки, отклонения от требований стандартов, представления в отчетности и др. В частности, в ст. 11 ПБУ 4/98 «Бухгалтерская отчетность организации» сказано, что «показатели об отдельных активах, обязательствах, доходах, расходах и хозяйственных операциях должны приводиться в бухгалтерской отчетности обособленно в случае их существенности и если без знания о них заинтересованными пользователями невозможна оценка финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности». В ст. 25 того же регулятива отмечено, что существенные отступления от действующих правил бухгалтерского учета и отчетности должны быть раскрыты в бухгалтерской отчетности.

**СХВАТКА ЗА ДОВЕРЕННОСТИ (proxy fight)** — борьба между соперничающими группировками акционеров с целью получения доверенностей на право голосования от имени других акционеров. Имеет место в ситуации, когда некоторая группа акционеров не удовлетворена действиями администрации или совета директоров и намерена кардинальным образом изменить положение, получить неформальный контроль над фирмой.

**СХЕМА НАЧИСЛЕНИЯ ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТОВ (simple interest scheme)** — процесс начисления процентов, предполагающий неизменность базы, с которой эти проценты начисляются.

Пусть исходный инвестируемый капитал равен  $P$ ; требуемая доходность —  $r$  (в долях единицы). Считается, что инвестиция сделана на условиях простого процента, если инвестированный капитал ежегодно увеличивается на величину  $P \cdot r$ . Таким образом, величина инвестированного капитала через  $n$  лет ( $R_n$ ) будет равна:

$$R_n = P + P \cdot r + \dots + P \cdot r = P \cdot (1 + n \cdot r). \quad (C20)$$

Если  $n < 1$ , то формула (C20) трансформируется следующим образом:

$$\begin{aligned} R_n &= P \cdot (1 + f \cdot r) \text{ или } R_n = P \cdot (1 + t/T \cdot r) \\ \text{или } R_n &= P \cdot (1 + t \cdot r/T), \end{aligned} \quad (C21)$$

где  $r$  — годовая процентная ставка в долях единицы;

$t$  — продолжительность финансовой операции в днях (первый и последний дни операции считаются за один день);

$T$  — количество дней в году;

$f$  — относительная продолжительность финансовой операции в долях единицы.



Для понимания сути краткосрочной операции наращивания капитала, вероятно, наиболее наглядно последнее представление в формуле (С21), из которого видно, что получаемое по итогам операции наращивание рассчитывается умножением исходного капитала  $P$  на произведение дневной ставки ( $r/T$ ) на продолжительность финансовой операции ( $t$ ). (См. *Схема начисления сложных процентов.*)

**СХЕМА НАЧИСЛЕНИЯ СЛОЖНЫХ ПРОЦЕНТОВ (compound interest scheme)** – процесс начисления процентов, предполагающий их капитализацию, т. е. очередное начисление процентов осуществляется с исходной суммы с добавленными к ней ранее начисленными процентами. В этом случае происходит капитализация процентов по мере их начисления, т. е. база, с которой начисляются проценты все время возрастает. Стандартная формула расчета имеет вид

$$F_n = P \cdot (1 + r)^n, \quad (\text{C22})$$

где  $P$  – исходная (наращиваемая) сумма;

$n$  – число базисных периодов;

$r$  – ставка, соответствующая длине базисного периода.

**СХЕМЫ И ВАРИАНТЫ НАЧИСЛЕНИЯ ПРОЦЕНТОВ** – определение ставок и условий начисления процентов путем комбинирования типовых схем. К основным схемам начисления относятся следующие.

**Однократное начисление по истечении года в течение  $n$  лет.** Это базовый, наиболее распространенный вариант. Начисленные проценты присоединяются к исходной сумме. Следовательно, размер инвестированного капитала к концу  $n$ -го года будет равен величине  $F_n$ , найденной по формуле (С20), где в качестве базисного периода принят год.

Ясно, что в случае ежегодного начисления процентов для лица, предоставляющего кредит:

- более выгодной является схема простых процентов, если срок ссуды менее одного года, (проценты начисляются однократно в конце периода);
- более выгодной является схема сложных процентов, если срок ссуды превышает один год (проценты начисляются ежегодно);
- обе схемы дают одинаковые результаты при продолжительности периода один год и однократном начислении процентов.

#### **Пример**

Рассчитать наращенную сумму с исходной суммы в 1 тыс. руб. при размещении ее в банке на условиях начисления простых и сложных процентов, если а) годовая ставка 20%; б) периоды наращивания: 90 дней, 180 дней, 1 год, 5 лет, 10 лет. Полагать, что в году 360 дней.

**Решение**

Результаты расчетов с помощью формул (С17) и (С19) имеют следующий вид.

тыс. руб.

Схема начисления	90 дней ( $n = 1/4$ )	180 дней ( $n = 1/2$ )	1 год ( $n = 1$ )	5 лет ( $n = 5$ )	10 лет ( $n = 10$ )
Простые проценты	1,05	1,10	1,20	2,0	3,0
Сложные проценты	1,0466	1,0954	1,20	2,4883	6,1917

Таким образом, если денежные средства размещены в банке на срок в 90 дней (менее одного года), то наращенная сумма составит: при использовании схемы простых процентов – 1,05 тыс. руб.; при использовании схемы сложных процентов – 1,0466 тыс. руб. Следовательно, более выгодна первая схема (разница составляет 3,4 руб.). Если срок размещения денежных средств превышает один год, ситуация меняется диаметрально – более выгодна схема сложных процентов, причем наращение в этом случае идет очень быстрыми темпами. Так, при ставке в 20% годовых удвоение исходной суммы происходит следующим темпом: при использовании схемы простых процентов за пять лет, а при использовании схемы сложных процентов – менее чем за четыре года.

**Внутригодовые процентные начисления.** Базовым временным периодом в финансовых операциях является год, вместе с тем возможны более частые начисления процентов. Так, при  $m$ -кратном начислении процентов в рамках одного года величина  $F_n$ , ожидаемая к получению через  $n$  лет, может быть найдена по формуле

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^{m \cdot n}. \quad (\text{C23})$$

Использование в расчетах сложного процента в случае многократного его начисления более логично, поскольку в этом случае капитал, генерирующий доходы, постоянно возрастает. При применении простого процента доходы по мере их начисления целесообразно снимать для потребления или использования в других инвестиционных проектах или текущей деятельности. Формула сложных процентов является одной из базовых формул в финансовых вычислениях.

**Пример**

Вложены деньги в банк в сумме 5 тыс. руб. на два года с полугодовым начислением процентов под 20% годовых. В этом случае начисление процентов производится четыре раза по ставке 10% (20% : 2), а схема возрастания капитала будет иметь вид

Период	Сумма, с которой идет начисление	Ставка (в долях ед.)	Сумма к концу периода
6 месяцев	5,0	1,10	5,5
12 месяцев	5,5	1,10	6,05
18 месяцев	6,05	1,10	6,655
24 месяца	6,655	1,10	7,3205

Если пользоваться формулой (С20), то  $m = 2$ ,  $n = 2$ , следовательно:

$$F_n = 5 \cdot (1 + 20\% : 100\% : 2)^4 = 7,3205 \text{ тыс. руб.}$$

### Пример

В условиях предыдущего примера проанализировать, изменится ли величина капитала к концу двухлетнего периода, если бы проценты начислялись ежеквартально.

В этом случае начисление будет производиться восемь раз по ставке 5% ( $20\% : 4$ ), а сумма к концу двухлетнего периода составит

$$F_n = 5 \cdot (1 + 0,05)^8 = 7,387 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, можно сделать несколько простых практических выводов:

- при начислении процентов: 12% годовых не эквивалентно 1% в месяц (эта ошибка очень распространена среди начинающих бизнесменов);
- чем чаще идет начисление по схеме сложных процентов, тем больше итоговая накопленная сумма.

**Начисление процентов за дробное число лет.** Достаточно обыденными являются финансовые контракты, заключаемые на период, отличающийся от целого числа лет. В этом случае проценты могут начисляться одним из двух методов:

- по схеме сложных процентов

$$F_n = P \cdot (1 + r)^{w+f}; \quad (\text{C24})$$

- по смешанной схеме (используется схема сложных процентов для целого числа лет и схема простых процентов – для дробной части года)

$$F_n = P \cdot (1 + r)^w \cdot (1 + f \cdot r), \quad (\text{C25})$$

где  $w$  – целое число лет;  
 $f$  – дробная часть года.

Поскольку  $f < 1$ , то  $(1 + f \cdot r) > (1 + r)^f$ , следовательно, наращенная сумма будет больше при использовании смешанной схемы. Можно показать, что при малых  $r$  наибольшая величина разности между (С24) и (С25) достигается при  $f \approx 0,5$ .

### Пример

Банк предоставил ссуду в размере 10 тыс. руб. на 30 месяцев под 30% годовых на условиях ежегодного начисления процентов. Какую сумму предстоит вернуть банку по истечении срока?

### Решение

По формуле (С21):  $F_n = 10 \times (1 + 0,3)^{2+0,5} = 19,269$  тыс. руб.

По формуле (С22):  $F_n = 10 \times (1 + 0,3)^2 \times (1 + 0,3 \times 0,5) = 19,435$  тыс. руб.

Таким образом, в условиях задачи смешанная схема начисления процентов более выгодна для банка.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Возможны финансовые контракты, в которых начисление процентов осуществляется по внутригодовым подпериодам, а продолжительность общего периода действия контракта не равна целому числу подпериодов. В этом случае также возможно использование двух схем:

а) схема сложных процентов

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{w+f}; \quad (C26)$$

б) смешанная схема

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^w \cdot (1 + f \cdot \frac{r}{m}), \quad (C27)$$

где  $w$  – целое число подпериодов в  $n$  годах;

$f$  – дробная часть подпериода;

$m$  – количество начислений в году;

$r$  – годовая ставка.

Обращаем внимание читателя на то, что в приведенных алгоритмах показатели  $w$  и  $f$  имеют разный смысл. Так, в формуле (C25)  $w$  означает целое число лет в  $n$  годах, а  $f$  – дробную часть года и поэтому  $n = w + f$ . Однако в формуле (C26)  $w$  означает целое число подпериодов в  $n$  годах, а  $f$  – дробную часть подпериода и поэтому  $n = (w + f)/m$ . Иными словами, при пользовании этими формулами нужно отдавать себе отчет в том, о каком базисном периоде идет речь.

### Пример

Банк предоставил ссуду в размере 120 тыс. руб. на 27 месяцев (т. е. 9 кварталов, или 2,25 года) под 16% годовых на условиях единовременного возврата основной суммы долга и начисленных процентов. Проанализировать, какую сумму предстоит вернуть банку при различных вариантах и схемах начисления процентов: а) годовое; б) полугодовое; в) квартальное.

### Решение

1. Годовое начисление процентов

В этом случае продолжительность ссуды не является кратной продолжительности базисного периода, т. е. года. Поэтому возможно применение любой из схем, характеризующихся формулами (C24) и (C25) и значениями соответствующих параметров:

$$n = 2,25; w = 2; f = 0,25; r = 0,16.$$

– При реализации схемы сложных процентов:

$$F_n = P \cdot (1+r)^{w+f} = 120 \cdot (1+0,16)^{2,25} = 167,58 \text{ тыс. руб.}$$

– При реализации смешанной схемы:

$$F_n = P \cdot (1+r)^w \cdot (1 + f \cdot r) = 120 \cdot (1+0,16)^2 \cdot (1 + 0,25 \cdot 0,16) = 167,93 \text{ тыс. руб.}$$

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

## 2. Полугодовое начисление процентов

В этом случае мы имеем дело с ситуацией, когда начисление процентов осуществляется по внутригодовым подпериодам, а продолжительность общего периода действия контракта не равна целому числу подпериодов. Следовательно, нужно воспользоваться формулами (С26) и (С27), когда параметры формул имеют следующие значения:  $m = 2$ ;  $w = 4$ ;  $f = m \cdot n - w = 2 \times 2,25 - 4 = 0,5$ ;  $r = 0,16$ .

– При реализации схемы сложных процентов:

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{w+f} = 120 \cdot (1 + 0,08)^{4,5} = 169,66 \text{ тыс. руб.}$$

– При реализации смешанной схемы:

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^w \cdot (1 + f \cdot \frac{r}{m}) = 120 \cdot (1 + 0,08)^4 \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot \frac{0,16}{2}\right) = 169,79 \text{ тыс. руб.}$$

## 3. Квартальное начисление процентов

В этом случае  $m = 2$ ;  $w = 9$ ;  $f = 0$ , т. е. продолжительность ссуды равна целому числу подпериодов. Поэтому формулы (С26) и (С27) дают один и тот же результат:

$$F_n = 120 \cdot (1 + 0,04)^9 = 170,8 \text{ тыс. руб.}$$

Здесь фактически пользуемся обычной формулой наращенной суммы сложными процентами (С23), в которой  $n = 9$ , а  $r = 0,16 / 4 = 0,04$ .

**Непрерывное начисление процентов.** Все рассмотренные выше начисляемые проценты называются дискретными, поскольку их начисление осуществляется за фиксированный промежуток времени (год, квартал, месяц, день, даже час). Уменьшая этот промежуток (период начисления) и увеличивая частоту начисления процентов, в пределе можно перейти к так называемым непрерывным процентам.

В зависимости от частоты начисления процентов наращение суммы осуществляется различными темпами, причем с возрастанием частоты накопленная сумма увеличивается. Максимально возможное наращение осуществляется при бесконечном дроблении годового интервала. Из формулы (С23) следует:

$$F_n = \lim_{m \rightarrow +\infty} P \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \cdot m} = P \cdot e^{r \cdot n}, \quad (\text{С28})$$

так как согласно второму замечательному пределу, где трансцендентное число  $e \approx 2,718281$  называется числом Эйлера и является одной из важнейших постоянных математического анализа. (Подробнее о финансовых вычислениях см.: [Ковалев, Уланов].)

**СЧЕТОВЕДЕНИЕ** – понимание бухгалтерского учета как науки. Предложено известным русским бухгалтером Е. Е. Сиверсом (1852–1917) для разграничения практического и научного измерений в учете [Сиверс]. (См. *Бухгалтерский учет как наука, Бухгалтерский учет как практика.*)

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

**СЧЕТОВОДСТВО** – понимание бухгалтерского учета как практики. (См. *Счетоведение*.)

**СЧЕТ (БУХГАЛТЕРСКИЙ) (account)** – элемент системы бухгалтерского учета, предназначенный для отражения количественных изменений учитываемого на нем объекта. Бухгалтерский счет как базовый элемент двойной бухгалтерии для наглядности можно представить в виде двусторонней таблицы или конструкции *T*-образного вида, традиционно называемой в отечественной профессиональной бухгалтерской среде «самолетиком»:

Название счета	
Дебет	Кредит

Левая часть счета называется *дэбетом*, правая – *кредитом*. Название счета обычно отражает объект учета: «Основные средства», «Товары», «Касса» и т. п. Если в большинстве экономически развитых стран система счетов не регламентируется, то в России она традиционно задается в нормативных документах, а собственно счета в этой системе классифицируются по различным признакам. С позиции пользователя нужно знать, по крайней мере, о нескольких основополагающих группировках.

Прежде всего бухгалтерские счета подразделяются (первая группировка) на:

- *активные* (предназначены для отражения видов хозяйственных средств: основные средства, инвентарь, денежные средства, запасы, дебиторы и т. д.);
- *пассивные* (предназначены для отражения источников средств – капитала и обязательств: уставный капитал, добавочный капитал, прибыль, кредиты банков, кредиторская задолженность и т. д.);
- *активно-пассивные* (предназначены для учета как видов хозяйственных средств, так и источников их формирования: реализация продукции, прибыли и убытки, расчеты с разными дебиторами и кредиторами и т. д.).

Вторая группировка подразделяет счета на *синтетические* и *аналитические*. Синтетические счета приводятся в типовом Плане счетов, они кодифицированы и ведутся на любом предприятии. Аналитические счета предназначены для детализации данных, учтенных на синтетических счетах, т. е. к любому синтетическому счету может быть открыто несколько аналитических счетов.

Согласно третьей группировке счета подразделяются на *балансовые* и *забалансовые*. Балансовые – это синтетические счета, входящие в систему двойной записи. На забалансовых счетах с помощью простой записи отражаются объекты учета, которые по каким-либо причинам нецелесообразно включать в систему двойной записи (в основном это активы, не принадлежащие предприятию на праве собственности); поэтому эти счета формально не оказывают прямого влияния на имущественное и финансовое положение предприятия и его финансовые результаты.

Четвертая группировка подразделяет счета на *капитализируемые* и *некапитализируемые*. Первые предназначены для отражения средств предприятия (монетарные и немонетарные активы) и их источников (капитал, фонды, резервы, обязательства); вторые – для учета финансово-хозяйственных процессов, определяющих финансовый результат за отчетный период (доходы и затраты). В англо-американской практике капитализируемые и некапитализируемые счета называются соответственно реальными (*real accounts*) и номинальными, или временными (*nominal accounts, temporary accounts*). (См. *План счетов бухгалтерского учета.*)

**СЧЕТ АНАЛИТИЧЕСКИЙ (analytical account)** – расшифровка синтетического счета с целью получения более детальной (аналитической) информации об объекте учета. К каждому синтетическому счету может составляться несколько аналитических счетов.

**СЧЕТ КОНТРАРНЫЙ (contra account)** – счет бухгалтерского учета, с помощью которого может быть получена дополнительная стоимостная характеристика некоторого объекта учета, отражаемого на другом счете, называемом основным. Может использоваться двояко: самостоятельно отражается в балансе как регулятив к основному счету; уточняет оценку объекта, отраженную по основному счету; при этом именно уточненная оценка и приводится в балансе. Синонимы *счет регулирующий, регулятив*. Контрарный счет, имеющий дебетовое сальдо, называется *контрпассивным* (обычно уточняет основной счет, приводимый в пассиве баланса). Контрарный счет, имеющий кредитовое сальдо, называется *контрактивным* (обычно уточняет основной счет, приводимый в активе баланса). Так, счет 02 «Амортизация основных средств» является контрактивным счетом к счету 01 «Основные средства». Перечень наиболее значимых по удельному весу основных и регулирующих счетов, которые необходимо принимать во внимание, анализируя балансы разных лет, приведен в табл. С5.

## Перечень основных и регулирующих счетов

Номер и наименование счета (субсчета)		Отражение объекта учета		Примечание
основного	регулирующего	в балансе-брутто	в балансе-нетто	
Нематериальные активы	Амортизация нематериальных активов (контрактив)	Первоначальная стоимость	Остаточная стоимость	
Основные средства	Амортизация основных средств (контрактив)	Первоначальная стоимость	Остаточная стоимость	
Финансовые вложения	Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги (контрактив)	Покупная стоимость	Рыночная стоимость в случае, если она ниже покупной	
Товары в розничной торговле	Торговая наценка (скидка, накидка) (контрактив)	В продажных ценах	В покупных ценах	
Счета по учету сомнительной дебиторской задолженности	Резервы по сомнительным долгам (контрактив)	Учетная оценка	Оценка за минусом резерва	
Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы*	Амортизация малоценных и быстроизнашивающихся предметов (контрактив)	Первоначальная стоимость	Остаточная стоимость	В балансах до 2001 г.
Прибыли и убытки	Использование прибыли (контрпассив)	Валовая прибыль	Нераспределенная прибыль	В балансах до 1999 г.

\* В настоящее время этой категории активов в отечественном учете нет, а входившие в ее состав активы распределяются бухгалтером по статьям основных средств и материалов. Дополнительную информацию о регулирующих статьях см.: [Ковалев, Патров, Быков, с. 386–393].

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



В отечественной бухгалтерской практике были три варианта учета информации контрарных счетов при составлении отчетности:

- 1) контрарные счета отражаются в балансе, а их данные входят в валюту баланса; так, до 1992 г. основные средства отражались в первом разделе актива баланса по первоначальной стоимости, а их износ показывался как самостоятельная статья в первом разделе пассива баланса; очевидно, что тем самым существенно завышалась валюта баланса; иногда такое завышение достигало 30% ее величины;
- 2) контрарные счета отражаются в балансе, но лишь справочно, а потому их данные не входят в валюту баланса (в валюту баланса включается разность между ними); такое представление использовалось в первой половине 90-х гг. XX в.;
- 3) в балансе отражаются лишь результаты регулирования (т. е. в случае с основными средствами последние отражаются в балансе по остаточной стоимости), а собственно данные контрарных счетов приводятся в приложениях к отчетности; этот вариант, введенный в нашей стране с 1996 г., как раз и используется на практике как в России, так и в большинстве стран мира.

**СЧЕТ РЕГУЛИРУЮЩИЙ** – см. *Счет контрарный*.

**СЧЕТ СИНТЕТИЧЕСКИЙ (synthetic account)** – счет, выделенный на основе наиболее общих группировок объектов бухгалтерского учета.

**СЧЕТ-ФАКТУРА (invoice)** – документ с деталями сделки, выставляемый продавцом покупателю. Составляется налогоплательщиком по налогу на добавленную стоимость и является документом, служащим основанием для принятия предъявленных сумм налога к вычету или возмещению в порядке, предусмотренном налоговым законодательством. Перечень обязательных реквизитов счета-фактуры приведен в ст. 169 НК РФ.

~Т~

**ТАБЛИЦЫ ФИНАНСОВЫЕ** – таблицы, содержащие значения факторных множителей – коэффициентов наращивания и дисконтирования, позволяющие упростить расчеты, производимые в инвестиционном анализе. Наибольшее распространение имеют четыре таблицы, содержащие значения: мультиплицирующего множителя для единичного платежа, дисконтирующего множителя для единичного платежа, мультиплицирующего множителя для аннуитета, дисконтирующего множителя для аннуитета. (См. одноименные статьи и приложение 8.)

**ТЕОРЕМА РАЗГРАНИЧЕНИЯ ФИШЕРА (Fisher separation theorem)** – положение, согласно которому в условиях совершенного рынка, когда участник рынка может ссужать и занимать деньги под один и тот же процент, его инвестиционные решения основываются исключительно на оценке денежных потоков и процентных ставок и не зависят от его предпочтений в отношении времени или структуры потребления. Теорема названа по имени И. Фишера (*Irving Fisher*, 1867–1947), построившего соответствующую логическую цепочку доказательств данного положения. (Подробнее см.: [Милгром, Робертс; Ковалев, 2008].)

**ТЕОРИЯ АГЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ (agency theory)** – теория, утверждающая, что в условиях рыночной экономики неизбежны определенные противоречия между различными группами лиц, заинтересованных в деятельности фирмы, причем наиболее значимы возможные противоречия между собственниками фирмы и ее топ-менеджерами. Причина этих противоречий – в присутствии рыночной экономике разрыва между принадлежащей собственникам и являющейся ключевым элементом права собственности функцией распоряжения в отношении судьбы фирмы и стратегии ее развития, с одной стороны, и функцией текущего управления и контроля за состоянием и изменением имущества фирмы – с другой.

В основе теории – модель взаимоотношений «принципал – агент», суть которой состоит в том, что принципал (например, собственники предприятия) поручает нанятому им за определенное вознаграждение агенту (управленческий персонал) действовать от его имени в интересах максимизации благосостояния принципала. Эта модель рассматривается в рамках так называемой агентской теории. В рамках этой теории объясняется, почему в этом случае возникает конфликт интересов между принципалами и агентами,

состоящий в том, что последние отклоняются от сформулированной задачи и руководствуется в своей работе прежде всего принципом приоритета собственных целей, заключающихся, в частности, в максимизации полезности для себя, а не для принципала. Среди основных причин: информационная асимметрия, принципиальная невозможность составления полного контракта и необходимость учета допустимых затрат на создание и поддержание системы контроля за действиями агентов. Если конфликт интересов не носит критического характера, говорят о конгруэнтности целевых установок всех заинтересованных лиц. Один из способов контроля за конгруэнтностью — аудит. Аудиторской деятельностью занимаются независимые специализированные фирмы, осуществляющие на возмездной основе проверку достоверности отчетных данных и выражающие по этому поводу свое профессиональное суждение. Собственники, наняв аудиторов и опираясь на их мнение, могут с достаточной уверенностью судить о том, работает ли управленческий персонал фирмы с устраивающей их эффективностью.

В хорошо организованной и структурированной компании, как правило, нет серьезных противоречий между целями, стоящими перед самой компанией, ее владельцами и управленческим персоналом. В рамках агентской теории не только объясняются суть упомянутых противоречий и причины их возникновения, но и предлагаются способы их предотвращения и (или) нивелирования негативных последствий. Роль финансовых индикаторов и финансовых рычагов в решении агентской проблемы исключительно высока.

Концепция агентских отношений имеет непосредственное касательство к финансовой стороне деятельности фирмы, поскольку система управления ею по определению не свободна от возможных противоречий, а для их преодоления собственники компании вынуждены нести так называемые агентские издержки (*agency costs*). Существование подобных издержек (например, расходы по привлечению внешних аудиторов) является объективным фактором, а их величина должна учитываться при принятии решений финансового характера.

**ТЕОРИЯ ДОУ (Dow theory)** — вербальное описание логики поведения цен на рынке ценных бумаг. Названа по имени Чарльза Доу (*Charles Dow*, 1851—1902), которому принадлежат первые попытки научного объяснения ценовых тенденций на финансовом рынке. В своем описании Доу сравнивал ценовые флуктуации на рынке с движением воды во время прилива. Он выделял три типа движений: 1) генеральная ценовая тенденция (подобие собственно прилива); 2) промежуточные тренды (подобие волн, имеющих место во время прилива); 3) краткосрочные тренды (подобие ряби на воде, волнах). Доу олицетворял инвестора с человеком, отмечающим ко-

Вернуться в каталог учебников

лышками очередной максимально достигнутый водой уровень на берегу и пытающимся понять, будет ли дальнейшее продвижение воды. По мнению Доу, искусство инвестора как раз и заключается в том, чтобы в этом волнообразном и отчасти хаотичном многообразии уловить генеральную ценовую тенденцию, точнее спрогнозировать появление точки перелома как признака перехода от одной, уже сложившейся тенденции к другой, начинающей формироваться. На финансовом рынке всегда существуют более или менее значимые ценовые флуктуации, когда большее или меньшее число его участников решают совершить операции с активами, полагая, что складывающиеся тенденции позволят им получить прибыль. Это и есть промежуточные и краткосрочные тренды. Но главное — не пропустить момента смены генеральной тенденции.

Доу не дал конкретного количественного инструментария для подобной оценки; более того, его в большей степени привлекали систематический анализ и обобщение динамики цен, нежели их предсказание. Тем не менее его аналитические обзоры пользовались исключительной популярностью, а его последователи утверждали, что с помощью подобного анализа можно делать и прогнозные оценки. Год спустя после смерти Доу нью-йоркский издатель Сэмюэль Нельсон опубликовал небольшую книгу, составленную из редакторских статей Доу и названную им «Азбука спекуляции». Здесь он и ввел термин «теория Доу», хотя сам Доу не претендовал на роль ученого-теоретика и никогда не квалифицировал свои заметки как теоретические разработки.

**ТЕОРИЯ АРБИТРАЖНОГО ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ (arbitrage pricing theory)** — теория, утверждающая, что ожидаемая доходность некоторого финансового актива, торгуемого на рынке, может быть описана как функция, зависящая от ряда общеэкономических рисков факторов. В основу модели заложено естественное утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной, или ожидаемой, доходности и рискованной, или неопределенной, доходности. Последний компонент определяется многими экономическими факторами, например рыночной ситуацией в стране, оцениваемой валовым внутренним продуктом, стабильностью мировой экономики, инфляцией, динамикой процентных ставок и др. Теория арбитражного ценообразования рассматривается как альтернатива модели *SAPM*. Общая концепция данной теории была предложена в 1976 г. известным специалистом в области финансов С. Россом (*Stephen Ross*).

**ТЕОРИЯ ФИНАНСОВ КЛАССИЧЕСКАЯ (classical theory of finance)** — свод административных и хозяйственных знаний по ве-

дению камерального, т. е. дворцового, в широком смысле государственного хозяйства. Изначально предметом науки являлись государственные финансы, под которыми понимались средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг. В дальнейшем предмет был расширен до финансов публичных союзов. Цель науки состояла в систематизации и развитии методов управления финансами публичных союзов. Сформировалась во второй половине XVIII в. благодаря усилиям немецких ученых-камералистов, в частности И. Юсти (*Johannes Justi*, 1720–1771) и Й. Зонненфельса (*Joseph Sonnenfels*, 1732–1817). В первой половине XX в. существенно большее внимание ученых стало уделяться проблематике неоклассической теории финансов, делающей акцент на управление финансами фирмы.

Элементарные зачатки финансовой науки можно найти еще в Древнем Египте, Ассирии, Вавилонии, Древней Греции и Древнем Риме. Так, в ассирийской и вавилонской теократиях (примерно 2000 г. до н. э.) были не только огромные бюрократические и военные организации, но и проводилась активная внешняя политика, развивались достаточно совершенные денежные институты, существовали кредит и банковское дело. В исторической литературе упоминается о работе *Poroï*, написанной Ксенофонтом (431–355 до н. э.) и представляющей собой развернутый трактат о государственных финансах Аттики. Древнегреческие ученые Платон (427–347 до н. э.) и Аристотель (384–322 до н. э.) активно разрабатывали фундаментальные теории денег; в работах Аристотеля встречаются и некоторые рассуждения о проценте, хотя попытки построить теорию процента он так и не предпринял. Имеются свидетельства о наличии в Древнем Китае (примерно 300 г. до н. э.) высокоразвитого государственного управления, регулярно занимавшегося аграрными, коммерческими и финансовыми вопросами; более того, у китайцев были методы денежного регулирования и контроля над товарообменом, которые предполагали определенный анализ [*Шумпетер*, т. 1, с. 64, 65, 69]. Определенный вклад в развитие финансовой науки был сделан и в эпоху феодальной цивилизации – вспомним, в частности, о работах знаменитых схоластов Фомы Аквинского (*St. Thomas Aquinas*, 1225–1274) и Н. Орезма (*Nicolas Oresme*, ок. 1320–1382), однако первые системные шаги по структурированию и научному объяснению финансового сектора государства были предприняты все же позднее – в эпоху Реформации (XVI в.) – и связаны с именами таких известных мыслителей, как Д. Карафа (*Diomedede Caraffa*, 1406–1487), Н. Макиавелли (*Niccolo Machiavelli*, 1469–1527), Ж. Боден (*Jean Bodin*, 1530–1596), Дж. Ботеро (*Giovanni Botero*, 1530–1596), М. де Бетюн (*Maximillian de Bethune*, 1560–1641) и др.

Переломным в плане становления и укрепления науки о финансах считается XVIII в. – именно второй половиной XVIII в. многие ученые датируют появление систематизированной финансовой науки как самостоятельного направления; в эти годы начался так называемый *научный*, или *рациональный*, период в ее развитии<sup>1</sup>. Хотя толчок этому был дан работами физиократов, первые представители систематизированной финансовой науки немецкие ученые И. Юсти и Й. Зонненфельс были специалистами в области камеральных наук. К камеральным относили науки, имевшие в виду государственную казну, т. е. извлечение доходов для нужд государства: сельское хозяйство, горное дело и др.; финансовая наука входила в этот перечень, поскольку аккумулировала общие сведения о способах получения доходов для нужд государства.

В своей работе *System der Finanzwesens* (1766) Юсти рассматривал сущность финансовой науки в более широком аспекте, поскольку привел в ней учения о доходах государства, его расходах, об управлении камеральными делами, о кредите. Именно Юсти впервые предложил определенные правила для разработки налоговой политики (в дальнейшем большую известность получают правила, или максимы, сформулированные А. Смитом): 1) налоги не должны вредить человеческой свободе и промышленности; 2) налоги должны быть справедливы и равномерны; 3) налоги должны иметь основательные поводы; 4) не должно быть очень много касс и много служащих по взиманию налогов (см.: [Лебедев, с. 42]).

Заслуга Юсти и в том, что в отличие от большинства камералистов он уделял существенное внимание не только пополнению казны, но и государственным расходам и предлагал следующее руководящее правило: расходы должны соотносываться с доходами и всем имуществом, а также приносить обоюдное благо для государя и его подданных. С работой Юсти перекликается работа Зонненфельса *Grundsätze der Polizei, Handlung und Finanz* (1765), трактовавшем финансовую науку как собрание правил для взимания государственных доходов наиболее выгодным способом. Зонненфельс особо обращал внимание на умеренность сборов с подданных, кроме того, в отличие от Юсти, который отдавал предпочтение доменным доходам нежели налогам, он ратовал за налоги, считая их нормальным источником доходов государства.

<sup>1</sup> Ввиду исключительной продолжительности первой стадии принято выделять в ней отдельные периоды. Один из ведущих теоретиков финансовой науки XIX в. профессор Гейдельбергского университета К. Рау (*Karl Rau*, 1792–1870), по книгам которого в течение нескольких десятилетий в XIX–XX вв. учились универсанты практически во всех европейских странах, обособил три периода ее развития на первой стадии: ненаучное состояние, переход к научной обработке, научный (рациональный) период (см.: [Рау, т. 1, с. 12–15]).

В дальнейшем работа в оформлении нового научного направления значительно интенсифицировалась – уже к концу XIX в. главным образом усилиями представителей немецкой экономической школы сложилось вполне однозначное толкование термина «финансы» и сформировалась структура одноименного научного направления. Произошло окончательное оформление так называемой *классической теории финансов*.

Одно из наиболее коротких и емких определений этого направления дал профессор Павийского университета (Северная Италия) Л. Косса (*Luigi Cossa*, 1831–1896), труды которого в области финансов были весьма популярны в Европе в конце XIX – начале XX в.: «Финансовая наука есть теория государственного имущества. Она обучает лучшим правилам, по которым следует составлять его, управлять и пользоваться им» [Косса, с. 2]. Более развернутое, но, естественно, идентичное по сути определение можно видеть в работах другого авторитетного ученого тех лет – профессора Неаполитанского университета Ф. Нитти (*Francesco Nitti*, 1868–1953): «Наука о финансах исследует, какими способами государство и местные учреждения самоуправления добывают необходимые для их существования и деятельности материальные средства и как они их расходуют, т. е. изучает экономическую деятельность самого государства и низших или промежуточных коллективных органов, например, общин, областей, департаментов, графств и т. д.» [Нитти, с. 1]<sup>1</sup>.

Весьма развернутые и четкие определения базовых финансовых терминов в контексте классической теории финансов были даны одним из лучших специалистов дореволюционной России в области финансового права профессором Санкт-Петербургского университета В. А. Лебедевым (1833–1909): «Все вообще средства, которые государство может иметь для выполнения своих целей, – будут ли эти средства заключаться в личных услугах граждан или в разных вещественных материалах, капиталах, денежных сборах и пр. – все они могут быть названы финансами. Хозяйственная деятельность государства, направленная на приобретение материаль-

<sup>1</sup> Мы процитировали итальянских ученых, отдавая дань тому обстоятельству, что именно в Италии в свое время положено начало нескольким научно-практическим направлениям, имевшим непосредственное отношение к финансам, как то: первое печатное систематизированное описание двойной бухгалтерии (1494 г.) олицетворяется с именем францисканского монаха Луки Пачоли (*Luca Pacioli*, 1445–1517), распространение баланса как отчетной формы было положено флорентийскими банкирами (конец XIV в.), в становлении ссудо-заемных операций как одной из важнейших компонент управления финансами важнейшую роль сыграли также итальянские банки Средневековья и др. Иными словами, к моменту оформления финансовой науки в самостоятельное направление в Италии был накоплен исключительно богатый опыт работы в сфере финансов. (Подробнее см.: [Ковалев, 2001(б), 2004, 2008; Финансы, 2009, гл. 27].)

ных средств, составляет финансовое хозяйство. Правила финансового хозяйства, облеченные в известные законодательные нормы, будут финансовым законодательством или финансовым правом. Теоретическое исследование всех этих основных понятий, т. е. финансов, финансового хозяйства, финансового права, составляет финансовую науку» [Лебедев, с. 5].

Следует обратить внимание на четыре основные особенности сформировавшейся финансовой науки. Во-первых, изначально финансы однозначно трактовались как средства государства; в дальнейшем сферу их приложения расширили – категорию «финансы» распространили также и на средства, принадлежащие публичным союзам (муниципалитетам, графствам, землям, общинам и др.). Во-вторых, финансы не сводились только к денежным средствам; под финансами понимались любые средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг. В-третьих, внимание ученых и методологов науки акцентировалось прежде всего на систематизации и обобщении методов пополнения государственной казны через систему налогов. В-четвертых, как и в бухгалтерской науке, в науке о финансах доминировали описательность, обобщение и объяснение существующей финансовой практики в ущерб прогнозированию и формированию тенденций научной и практической направленности. Этим в значительной степени как раз и объясняется тот факт, что теория финансов носила весьма описательный характер, а соответствующие монографии и учебные руководства были похожи друг на друга как близнецы-братья.

В России становление и развитие финансовой науки в контексте классической традиции принято связывать с именами Ивана Семеновича Пересветова (XVI в.), Юрия Крижанича (1617–1683), Григория Карповича Котошихина (ок. 1630–1667), Ивана Тихоновича Посошкова (1665–1726), Николая Ивановича Тургенева (1789–1871), Михаила Федоровича Орлова (1788–1842), Ивана Яковлевича Горлова (1814–1890), Василия Александровича Лебедева (1833–1909), Ивана Ивановича Янжула (1846–1914), Ивана Христофоровича Озерова (1869–1942), Антония Иосифовича Буковецкого (1881–1972) и др.<sup>1</sup> Как и на Западе, сформировавшееся в России к концу XIX в. научное направление имело очевидную направленность на публичные союзы, главным образом государство.

Центральное место в исследованиях и публикациях, безусловно, занимали теории налогов или, по крайней мере, их более или менее систематизированные изложения. Эта традиция прослеживается уже в самых первых трудах немецко-российских авторов. Вероятно, первой книгой, имевшей отношение к финансам и ставшей доступной

<sup>1</sup> О жизненном пути и основных научных достижениях некоторых представителей российской финансовой школы см.: [Очерки по истории финансовой науки].



широкому кругу читателей, была переведенная с немецкого и опубликованная в России в 1805—1806 гг. монография надворного советника и профессора политики в Императорском Московском университете Х. Шлецера «Начальные основания государственного хозяйства, или науки о народном богатстве»<sup>1</sup>. Значительное место в книге уделено системе налогообложения как одному из основных способов пополнения казны<sup>2</sup>. Шлецер дает четкое определение налога, способы сбора налогов, принципы ослабления налогового бремени: «Налогом называют часть имений некоторых частных людей, которую они дают Правительству для вспоможения публичным издержкам» [Шлецер, с. 241]. Сбор налогов может производиться одним из трех способов: деньгами, съестными припасами или личной службой (два последних варианта — лишь при чрезвычайных обстоятельствах). Поскольку, по мнению Шлецера, налоги «должно почитать злом, очень чувствительным для общества», он формулирует ряд принципов, которых нужно придерживаться, создавая систему налогообложения, и которые могут уменьшить ее негативное влияние. Налог «не столь вреден для общественного благосостояния», если: (а) его несут все члены общества соразмерно их имуществу; (б) он положен на чистый прибыль частных людей, а не сил производящих; (в) он не позволяет собирателю делать притеснений; (г) сбор производится в такое время, когда платящие имеют нужные средства к понесению налогового платежа; (д) он не отягощает промышленность; (е) он прост и удобен к сборанию, так что сбор не наводит много издержек и доходит до казны без значительных вычетов и потерь; (ж) он не понуждает людей к несправедному поведению и обману; (з) по преимуществу он не относится к какой-то одной отрасли промышленности; (и) он не вредит правам граждан, утвержденным в публичном порядке; (к) его платят понемногу и, так сказать, «нечувствительным образом»; (л) его платят деньгами и соразмерно цене вещей; (м) его собирают с одних и тех же предметов (налоговые основания) и не меняют без важнейших причин [Шлецер, с. 247—253]. Все перечисленные принципы являются,

<sup>1</sup> Двумя годами позднее вышел в свет труд Федора Христиановича Вирста (1762—1831) «Собрание превосходных сочинений до законодательства и управления государственного хозяйства, особливо же финансов и коммерции касающихся» (СПб: Типография Шнора, 1808). Это была первая работа в России, на титуле которой был представлен новый термин — *финансы*.

<sup>2</sup> Христиан Шлецер (1774—1834), сын знаменитого историка, статистика и издателя русских летописей Августа Шлецера, получил звание профессора в России в 1800 г., а свой солидный труд написал по поручению товарища министра народного просвещения (с 1802 г.) и куратора (попечителя) Московского университета М.Н. Муравьева, основываясь на работах А. Смита (Adam Smith, 1723—1790). Фундаментальный труд Шлецера был известен не только в России — он одновременно был опубликован также на немецком и французском языках и в течение длительного времени служил руководством не только в российских, но даже и в немецких университетах.

по сути, развитием и конкретизацией ключевых идей И. Юсти и А. Смита в области налогообложения: справедливость, определенность, удобство, экономия.

Акцентирование внимания на налогах вполне объяснимо – именно за их счет в основном формировался государственный бюджет в любой стране в те годы. В дальнейшем финансовая наука была дополнена разделами, посвященными структурированию государственных расходов, эффективной организации финансового хозяйства, финансовому праву, государственному кредиту (см. работы В. А. Лебедева, М. Ф. Орлова и других финансистов дореволюционной России).

Что касается финансов предприятия, то еще в начале XX в. какого-либо систематизированного изложения этого направления, которое оформится в так называемый финансовый менеджмент лишь после Второй мировой войны, попросту не существовало. Управление финансами на уровне предприятия осуществлялось на интуитивной основе, еще не сформировались значимые рынки капитала, по сути, не было транснациональных корпораций, не было необходимости в формализации процедур оценки инвестиционной и финансовой деятельности. Отдельные элементы управления финансами предприятия развивались в рамках бухгалтерского учета. Тем не менее в России накануне революции 1917 г. существовали два самостоятельных направления – анализ баланса (в рамках балансоведения) и финансовые вычисления, – которые в настоящее время входят в состав ключевых разделов современного финансового менеджмента. (Подробнее см.: [Финансы, 2009, гл. 27].)

**ТЕОРИЯ ФИНАНСОВ НЕОКЛАССИЧЕСКАЯ (neoclassical theory of finance)** – система знаний об организации и управлении финансовой триадой: ресурсы, отношения, рынки. Акцент в рамках этой теории делается прежде всего на обобщение, объяснение, прогнозирование и формирование тенденций в управлении финансами фирмы как основного системообразующего элемента рыночной экономики. В приложении к финансам фирмы упомянутая триада поддается весьма простой и наглядной интерпретации: ресурсы – это то, что обращается на финансовом рынке; (договорные) отношения – это то, что оформляет, легитимизирует, делает общепризнанным движение ресурсных потоков при осуществлении или намерении осуществить операции мобилизации и инвестирования; рынок – это место и механизм, с помощью которых организуются и систематизируются, упрощаются и унифицируются процедуры оформления отношений и движения ресурсов.

К началу XX в. классическая теория финансов практически исчерпала себя, а новые тенденции в развитии экономики с неизбежностью привели к смещению акцентов в областях науки и практики, связанных с управлением финансами с государственных финансов

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

на финансы предпринимательские. В числе основных причин можно назвать: снижение роли государства и публичных союзов в экономике, развитие и интернационализацию рынков капитала, осознание значимости финансовых рынков как одного из важнейших факторов развития экономики, повышение роли крупных национальных и транснациональных корпораций, активизацию процессов концентрации в области производства, усиление значимости финансового ресурса как основополагающего в системе ресурсного обеспечения любого бизнеса и др. Усилиями представителей англо-американской финансовой школы теория финансов получила абсолютно новое наполнение по сравнению со взглядами ученых XVIII–XIX вв. Первая половина XX в. как раз и знаменует собой период стремительного развития нового направления в финансовой науке – *неоклассической теории финансов*. Уместно подчеркнуть, что переход от классической к неоклассической теории финансов не был каким-то уникальным, самостоятельным явлением – он осуществлялся в рамках становления неоклассической экономики<sup>1</sup> и был теоретически подкреплен разработками ведущих представителей нового направления – маржинализма<sup>2</sup>. Можно упомянуть, в частности, о теории предельной полезности У. Джевонса (*William Stanley Jevons*, 1835–1882) и об исследованиях Е. Бем-Баверка (*Eugen Bohm-Bawerk*, 1851–1914) по проблемам теории капитала и теории процента.

С определенной долей условности можно утверждать, что неоклассическая теория финансов базируется на следующих пяти исходных тезисах (посылах):

- экономическая мощь государства, а значит, и устойчивость его финансовой системы в значительной степени определя-

---

<sup>1</sup> Напомним, что период доклассической экономики, начавшийся в античные времена, закончился в середине XVIII в., а его венцом были работы физиократов. Идеи классической экономики (середина XVIII – конец XIX в.) развивались А. Смитом (*Adam Smith*, 1723–1790) и его последователями – Т. Мальтусом (*Thomas Malthus*, 1766–1834), Ж.-Б. Сеем (*Jean Baptiste Say*, 1767–1832), Д. Рикардо (*David Ricardo*, 1772–1823), Дж. Миллем (*John Stuart Mill*, 1806–1873) и др. 1890 г., когда вышла знаковая работа А. Маршалла (*Alfred Marshall*, 1842–1924) «*Принципы экономики*», знаменует начало истории современной экономической мысли, получившей название неоклассической экономики; следует упомянуть и о том, что некоторые ученые считают более обоснованным вести отсчет истории современной микроэкономической теории с 1870-х гг., когда были опубликованы работы англичанина У. Джевонса (*William Stanley Jevons*, 1835–1882) «*Теория политической экономики*» (1871), австрийца К. Менгера (*Carl Menger*, 1840–1921) «*Основания политической экономики*» (1871) и швейцарца Л. Вальраса (*Leon Walras*, 1834–1910) «*Элементы чистой политической экономики*» (1874), положившие начало маржиналистской революции.

<sup>2</sup> Маржинализм – направление в экономической науке, одной из ключевых идей которого является объяснение механизма ценообразования на рынке через теорию предельной полезности, согласно которой цена товара определяется не сделанными затратами, но предельной, т. е. наименьшей, полезностью, отражающей его редкость и субъективную оценку покупателя.

- ются экономической мощью частного сектора, ядро которого составляют крупные корпорации;
- финансы предпринимательского сектора составляют ядро финансовой системы страны;
  - вмешательство государства в деятельность предпринимательского сектора целесообразно минимизируется;
  - из доступных источников финансирования, определяющих возможности развития крупных корпораций, основными являются прибыль и рынки капитала;
  - интернационализация рынков капитала, товаров, труда приводит к тому, что общей тенденцией развития финансовых систем отдельных стран и рынков капитала является стремление к интеграции.

Ключевыми разделами, послужившими основой формирования этой науки и (или) вошедшими в нее составными частями, явились: теория полезности (*utility theory*), теория арбитражного ценообразования (*arbitrage pricing theory*), теория структуры капитала (*theory of capital structure*), теория портфеля и модель ценообразования на рынке финансовых активов (*portfolio theory and capital asset pricing model*), теория ценообразования на рынке опционов (*option pricing theory*) и теория предпочтений ситуаций во времени (*state-preference theory*).

Аппарат *теории полезности* используется для объяснения логики и разработки методик и критериев выбора решений финансового характера: здесь формулируются понятие и роль убывающей полезности, возможность выбор варианта из альтернатив инвестирования  $\{k, r\}$ , где  $k$  – доходность,  $r$  – риск и др. *Теория портфеля* объясняет логику формирования портфеля финансовых инвестиций и дает участникам рынка возможность прогнозирования ожидаемой доходности  $k_e$  финансового актива с помощью модели *САРМ*. В *теории структуры капитала* рассматриваются проблемы управления финансовой структурой фирмы, вводится понятие стоимости источника финансирования, дается оценка взаимосвязи структуры финансирования и стоимости фирмы. В *теории арбитражного ценообразования* объясняется роль и значимость арбитражных операций на финансовых рынках, рассматриваются методы извлечения доходов путем игры на разнице цен на разных рынках. *Теория ценообразования на рынке опционов* посвящена объяснению идеи операций купли-продажи не только с собственно активами, но с правами на операции с ними, здесь же дается описание важнейших видов производных ценных бумаг и операций с ними. *Теория предпочтений ситуаций во времени*, являющаяся наиболее теоретизированным разделом в упомянутой совокупности сегментов научно-

го знания, посвящена проблемам оптимизации потребительского плана инвестора в условиях неопределенности<sup>1</sup>.

Неоклассическая теория финансов сформировалась в конце 50-х гг. XX в. благодаря в основном усилиям представителей англо-американской финансовой школы: Г. Марковица (*Harry Markowitz*, род. 1927), Ф. Модильяни (*Franco Modigliani*, род. 1918), М. Миллера (*Merton Miller*, род. 1923), П. Самуэльсона (*Paul Samuelson*, род. 1915), Дж. Тобина (*James Tobin*, 1918–2002), У. Шарпа (*William Sharpe*, род. 1934), Р. Мертона (*Robert Merton*, род. 1944), Ф. Блэка (*Fischer Black*, 1938–1995) и др.

Основные усилия исследователей были направлены на разработку теории и практики управления операциями на финансовых рынках – основном способе и месте мобилизации крупных объемов финансовых ресурсов, необходимых для функционирования крупных национальных и транснациональных компаний. Поначалу были разработаны методы оценки индивидуального финансового актива и общие подходы к прогнозированию тенденций на фондовом рынке, затем, в начале 1950-х гг., усилиями Г. Марковица была создана теория инвестиционного портфеля, содержащего некую комбинацию торгуемых активов. Предложенная Марковицем техника требовала множественных утомительных расчетов, с которыми практически не могли справиться слабосильные вычислительные машины. Поэтому настоящим прорывом в области управления финансовыми инвестициями стал предложенный в 1963 г. У. Шарпом упрощенный и более практичный вариант математического аппарата, получивший название *однофакторной модели* (см. *Модель оценки капитальных финансовых активов*).

Разработки Марковица, Шарпа и других ученых позволяли, по сути, оптимизировать один из двух типовых процессов – инвестирование, предусматривающий ответ на вопрос, куда вложить денежные средства. Что касается проблемы оптимизации второго типового процесса – финансирования (ответ на вопрос, откуда взять требуемые ресурсы), то был сделан будущими лауреатами Нобелевской премии Ф. Модильяни и М. Миллером, которые в 1958 г. опубликовали знаковую статью, заложившую основы теории структуры и стоимости капитала [*Modigliani, Miller*].

Дальнейшее развитие неоклассическая теория финансов получила в исследованиях, посвященных новым теориям ценообразования на финансовых рынках, разработке концепции эффективности рынка капитала, созданию моделей оценки риска и доходности и их эмпирическому подтверждению, разработке новых финансовых инструментов и т. п.

<sup>1</sup> Комплексное и довольно подробное изложение выделенных разделов приведено в работе [*Copeland, Weston, Shastri*]; в кратком изложении они представлены в работе [*Крушвиц, 2000*]; отдельную информацию по данной теме можно почерпнуть из работы [*Коростелева*].

Из всех упомянутых новаций два направления — *теория портфеля* и *теория структуры капитала*, по сути, и представляют собой сердцевину науки и техники управления финансами крупной компании, поскольку позволяют ответить на два принципиально важных вопроса: откуда взять и куда вложить финансовые ресурсы? Вероятно, не случайно 1958 г., когда была опубликована работа Модильяни и Миллера, рассматривается известными специалистами в области теории финансов и финансового менеджмента Т. Коуплендом (*Thomas Copeland*) и Дж. Уэстоном (*J. Fred Weston*) как рубежный, начиная с которого от прикладной микроэкономики отпочковалось самостоятельное направление, известное ныне как *современная теория финансов* (другое весьма распространенное название данного направления — *неоклассическая теория финансов*) [Copeland, Weston, p. iii]. (Подробнее см.: [Финансы, 2009, гл. 27].)

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ (technical analysis)** — обобщенное название совокупности подходов и методов, используемых для оценки ожидаемой ценовой динамики на рынке ценных бумаг, основывающихся на статистике цен и объемов продаж. Акцент в анализе делается на исследование исторических данных, построение рядов динамики цен по отдельным акциям и в целом по рынку и их краткосрочное экстраполирование. См. статью *Фундаментальный анализ*.

**ТЕХНОЛОГИЯ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА (accounting information processing cycle)** — совокупность типовых процедур, последовательное выполнение которых обеспечивает достижение основных целей учета: инвентаризация, открытие счетов, регистрация фактов хозяйственной жизни, разноска по счетам, выполнение счетных операций, колляция, составление пробного баланса (оборотносальдовой ведомости), закрытие счетов с составлением отчетности.

*Инвентаризация* — процедура периодической проверки и документального подтверждения наличия, состояния и оценки активов и обязательств хозяйствующего субъекта (см. *Инвентаризация*).

*Открытие счетов* — процедура, согласно которой в начале очередного отчетного периода должны быть подготовлены счета учета. Эта процедура имеет самостоятельное значение, например, в англо-американской системе учета, когда в конце отчетного периода делаются искусственные проводки, закрывающие счета на соответствующие статьи отчетности, а в начале отчетного периода делаются обратные проводки, т. е. открываются счета.

*Регистрация фактов хозяйственной жизни*. В отличие от открытия счетов как разовой процедуры регистрация является непременным атрибутом текущей учетной работы и выполняется по мере появления очередного факта хозяйственной жизни, подлежащего

включению в систему учета. С этой целью в учете заводятся разнообразные журналы и регистры, состав и содержание которых меняется в зависимости от принятой формы бухгалтерского учета.

*Разноска по счетам* представляет собой процедуру отражения фактов хозяйственной жизни на счетах бухгалтерского учета. Поскольку система счетов в общем случае определяется бухгалтером, разноска может быть выполнена по-разному. Операции по разноске данных по счетам могут либо затрагивать систему двойного учета (это происходит, когда задействованы счета применяемого в фирме счетного плана, так называемые синтетические счета), либо сопровождать ее (это имеет место в результате разnosки данных по счетам аналитического учета).

*Выполнение счетных операций* имеет место в том случае, если оценка факта хозяйственной жизни не задана априори (например, цена и количество поступившего сырья в товарно-транспортной накладной), а должна быть некоторым образом определена и присвоена этому факту (например, расчет суммы годовых амортизационных отчислений).

*Колляция* — одна из важнейших процедур бухгалтерского учета, предполагающая встречную проверку документов и данных, относящихся к одному явлению, но поступающих в разных документопотоках. Это чисто бухгалтерская процедура, с помощью которой осуществляется контроль за достоверностью циркулирующих в системе данных. В отличие от описанных выше процедур колляция не является технологически необходимой, т. е. система учета не рухнет в отсутствие встречной сверки данных, однако надежность системы может существенно пострадать, а негативные последствия могут превысить затраты на ее осуществление.

*Составление пробного баланса* — за этим условным названием скрывается комплекс действий по составлению описи дебетовых и кредитовых оборотов всех счетов. В силу двойной записи суммовые итоги оборотов должны быть равны; это является признаком формальной правильности учетных данных и корректности разnosки по счетам и дает основание приступить к завершающей процедуре — составлению отчетности.

*Заккрытие счетов с составлением отчетности* — как и первая из описанных выше процедур, выполняется однократно и завершает учетный цикл. В результате формируется отчетность, предъявляемая пользователям по назначению. С формальных позиций эта процедура выглядит достаточно простой, однако на самом деле она достаточно мучительна в том смысле, что требует значительных временных и трудовых затрат, поскольку на процесс формирования итоговых результатов оказывают влияние посторонние (для профессии) лица — собственники, управленцы, налоговые

органы, аудиторы. Например, собственники могут не согласиться с предлагаемым топ-менеджерами фирмы распределением прибыли, управленцы захотят завуалировать (по крайней мере, в рамках закона) некоторые особенности имущественного положения, налоговики выявят некорректное формирование затрат, аудиторы не согласятся с оценкой некоторых статей и др. Все это потребует корректировки данных по счетам, возможного введения новых проводок, составления иного варианта отчетности.

**ТИПОВЫЕ ЗАДАЧИ ДЕТЕРМИНИРОВАННОГО ФАКТОРНОГО АНАЛИЗА** – задачи, решаемые с помощью жестко детерминированных факторных моделей. Можно выделить четыре типовые задачи: 1) оценка влияния относительного изменения факторов на относительное изменение результивного показателя; 2) оценка влияния абсолютного изменения  $i$ -го фактора на абсолютное изменение результивного показателя; 3) определение отношения величины изменения результивного показателя, вызванного изменением  $i$ -го фактора, к базовой величине результивного показателя; 4) определение доли абсолютного изменения результивного показателя, вызванного изменением  $i$ -го фактора, в общем изменении результивного показателя.

**Задача 1** имеет смысл для мультипликативных и кратных решается путем построения индексной модели. Рассмотрим простейшую двухфакторную модель  $p = a \cdot b$ . Очевидно, что при анализе динамики этих показателей будет выполняться следующее соотношение между индексами (значение индекса находится отношением значения показателя в отчетном периоде к базисному)

$$I_p = I_a \cdot I_b.$$

Таким образом, относительные изменения факторных и результивного показателей связаны той же зависимостью, что и показатели в исходной модели. Данная задача применяется при ответе на вопросы типа: «Что будет, если  $i$ -й показатель изменится на  $n\%$ , а  $j$ -й показатель изменится на  $k\%$ ?».

**Задача 2** является основной задачей детерминированного факторного анализа, а ее общая постановка такова. Пусть  $y = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$  жестко детерминированная модель, характеризующая изменение результивного показателя  $y$  от  $n$ -факторов. Пусть все показатели получили приращение  $\Delta$  (например, в динамике, по сравнению с планом, по сравнению с эталоном):

$$\Delta_0 y = y^1 - y^0; \Delta x_j = x_j^1 - x_j^0.$$

Требуется определить, какой частью общее приращение результивного показателя  $y$  обязано приращению  $j$ -го фактора, т. е. расписать следующую зависимость:

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



$$\Delta_0 y = \Delta_{x_1} y + \Delta_{x_2} y + \dots + \Delta_{x_n} y,$$

где  $\Delta_0 y$  – общее изменение результатного показателя, складывающееся под одновременным влиянием всех факторных признаков;

$\Delta_{x_j} y$  – изменение результатного показателя под влиянием только фактора  $x_j$ .

В зависимости от того, какой метод (прием) анализа модели выбран, факторные разложения могут различаться (см. *Методы детерминированного факторного анализа*).

**Задача 3** в определенном смысле представляет собой следствие второй типовой задачи, поскольку базируется на полученном факторном разложении. Необходимость этой задачи обусловлена тем обстоятельством, что полученные элементы факторного разложения являются абсолютными величинами, которые трудно использовать для пространственно-временных сопоставлений. В рамках задачи 3 факторное разложение дополняется относительными показателями

$$\alpha_k = \frac{\Delta_{x_k} y}{y^0} \times 100\%.$$

Экономическая интерпретация: коэффициент  $\alpha_k$  показывает, на сколько процентов к базисному уровню изменился результатный показатель под влиянием  $k$ -го фактора. Являясь относительным показателем,  $\alpha_k$  уже приемлем для пространственно-временных сопоставлений.

**Задача 4** также решается на основе базовой задачи 2 и сводится к расчету коэффициентов

$$\gamma_k = \frac{\Delta_{x_k} y}{\Delta_0 y} \times 100\%.$$

Экономическая интерпретация: коэффициент  $\gamma_k$  показывает долю прироста результатного показателя, обусловленную изменением  $k$ -го фактора. Здесь не возникает вопроса, если все факторные признаки изменяются одинаково (одновременно либо возрастают, либо убывают). Если это не выполняется, решение задачи 4 может быть осложнено. В частности, в наиболее простой двухфакторной модели в подобном случае расчет по приведенной формуле не выполняется и считается, что 100% прироста результатного показателя обусловлены изменением доминирующего факторного признака, т. е. признака, изменяющегося одинаково с результатным показателем. В более сложных моделях прибегают к подобной же условной интерпретации.

**ТИПЫ РЫНКОВ (types of market)** – вариация рынков в зависимости от числа и соотношения участников на них. В экономической теории принято различать следующие типы рыночных структур: 1) совершенная конкуренция (*perfect competition*) – много продавцов и много покупателей; 2) олигополия (*oligopoly*) – мало продавцов и много покупателей; 3) двусторонняя олигополия (*bilateral oligopoly*) – мало продавцов и мало покупателей; 4) олигопсония (*oligopsony*) – много продавцов и мало покупателей; 5) дуополия (*duopoly*) – два продавца и много покупателей; 6) дуопсония (*duopsony*) – много продавцов и два покупателя; 7) монополия (*monopoly*) – один продавец и много покупателей; 8) монопсония (*monopsony*) – много продавцов и один покупатель; 9) двусторонняя монопсония (*bilateral monopsony*) – один продавец и один покупатель.

**ТИПЫ СИТУАЦИЙ В ТЕОРИИ РЕШЕНИЙ (decision situations)** – описания стандартных вариантов ситуаций, в которых приходится принимать управленческие решения. Осознанное принятие управленческого решения в отношении некоторого объекта или явления базируется на информации (точнее, информационных ресурсах), находящейся в распоряжении ответственного лица. Можно выделить две крайние ситуации: а) полное неведение об объекте, т. е. отсутствует какая-либо полезная информация и б) полное знание, т. е. обладание исчерпывающей полезной информацией, когда никакая дополнительная информация не сможет улучшить информационное обеспечение принимаемого решения. В экономике чаще всего подобные ситуации являются чисто гипотетическими. Между ними находятся ситуации, в которых обычно и приходится работать ответственному лицу (рис. Т1).



**Рис. Т1. Ситуационная динамика в зависимости от уровня информативности**

Из приведенной схемы видно, что осмысленное принятие управленческих решений, в том числе и финансового характера, может осуществляться в одной из следующих четырех ситуаций: в условиях определенности (*certainty*), риска (*risk*), неопределенности (*uncertainty*) и конфликта (*conflict*). Первая ситуация имеет

Вернуться в каталог учебников

место в том случае, если можно с приемлемой точностью предсказать однозначно трактуемые последствия принятого решения. В условиях риска поле возможных исходов, т. е. последствий принятого решения, вариабельно, однако значения исходов и вероятности их появления поддаются количественной оценке. В условиях неопределенности подобной оценки сделать уже нельзя, т. е. не могут быть перечислены все возможные исходы и (или) заданы их вероятности. В условиях конфликта принятие решения осложняется не только и не столько возможностью проявления действия некоторых случайных факторов, сколько необходимостью учета безусловного, осознанного и активного противодействия участников «конфликтной» ситуации<sup>1</sup>, причем число этих участников, их информационные и другие ресурсы и возможности могут быть заранее неизвестны.

Первая ситуация достаточно редка, а ее описание и алгоритмизация не представляют сложности. В этом случае решение может приниматься на основе некоторого критерия, исчисленного так называемым прямым счетом по исходным данным; таким критерием может быть заданная величина прибыли, расходов, рентабельности и др. Например, ставится задача реконструкции магазина. Среди возможных подрядчиков объявляется тендер, на который они представляют свои технико-экономические расчеты. Задается основной критериальный показатель — общая сумма расходов на реконструкцию. По результатам тендера выбирается подрядчик, предложивший приемлемый по срокам и качеству проект, удовлетворяющий критериальному показателю. Даже в том случае, если критериальных показателей несколько, проблемы, как правило, не возникает, поскольку, во-первых, число критериев стараются ограничить и, во-вторых, они упорядочиваются по степени предпочтительности. Иными словами, в этой ситуации всегда можно построить однозначно трактуемую последовательность действий по выбору оптимального решения.

Из упомянутых четырех ситуаций две последние, в принципе, достаточно естественны, однако они с трудом поддаются формализованному описанию, а предлагаемые варианты действий, разрабатываемые, например, в рамках теории игр, носят достаточно абстрактный характер. Наиболее распространенной считается вторая ситуация, поскольку без особого преувеличения можно утверждать, что в экономике безрисковых операций не существует. В частности, даже гарантии, выданные авторитетными орга-

<sup>1</sup> Термин «конфликтный» не нужно понимать буквально; в данном случае подразумевается, что в финансовой операции может принимать участие несколько заинтересованных лиц, имеющих целью извлечь из данной операции собственные выгоды и предпринимающих для этого определенные усилия и действия, заранее неизвестные другим потенциальным участникам операции.

низациями и солидными компаниями, не обеспечивают полного элиминирования риска – речь может идти лишь о снижении его уровня. Разработаны некоторые формализованные алгоритмы поведения в ситуациях риска.

**ТОВАРИЩЕСТВО НА ВЕРЕ (КОММАНДИТНОЕ ТОВАРИЩЕСТВО) (limited partnership)** – товарищество, в котором наряду с участниками, осуществляющими от имени товарищества предпринимательскую деятельность и отвечающими по обязательствам товарищества своим имуществом (полными товарищами), имеется один или несколько участников-вкладчиков (коммандитистов), которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов и не принимают участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности (ст. 82 ГК РФ). Управление товариществом на вере осуществляется полными товарищами; что касается участников, то они не вправе участвовать в управлении и ведении дел товарищества, но каждый из них, как и полный товарищ, имеет право на получение части прибыли, причитающейся на его долю в складочном капитале.

**ТОВАРИЩЕСТВО ПОЛНОЕ (general partnership)** – товарищество, участники которого (полные товарищи) в соответствии с заключенным между ними договором занимаются предпринимательской деятельностью от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам принадлежащим им имуществом (ст. 69 ГК РФ). Полное товарищество действует на основании учредительного договора, подписанного всеми участниками. В случае, когда в результате выхода из товарищества его участников в нем остается только один участник, товарищество должно быть либо ликвидировано, либо в течение шести месяцев преобразовано в хозяйственное общество.

**ТОВАРИЩЕСТВО ХОЗЯЙСТВЕННОЕ (partnership)** – коммерческая организация с разделенным на вклады (доли) участников складочным капиталом. Имущество, созданное за счет вкладов участников, а также произведенное и приобретенное хозяйственным товариществом в процессе его деятельности, принадлежит ему на праве собственности. Хозяйственные товарищества могут создаваться в форме полного товарищества и товарищества на вере (коммандитного товарищества). Хозяйственное товарищество не вправе выпускать акции (ст. 66 ГК РФ). (См. *Компания частная.*)

**ТРАНСПАРЕНТНОСТЬ (transparency)** – прозрачность, понимаемость, интерпретируемость данных. Чаще всего этот термин применяется к отчетным данным, т. е. данным, служащим средством

коммуникации. Транспарентность достигается путем применения к объектам учета понятных (т. е. принятых данным профессиональным сообществом и объясняемых в доступных регулятивах для любых пользователей) методов их оценки, учета и представления в отчетности. Проблема обеспечения транспарентности особенно актуальна в международном контексте, когда у пользователя возникает вполне естественное подозрение относительно того, в одинаковом ли понятийном и алгоритмическом полях находятся составитель отчетности и ее пользователи. Причина возможных нестыковок — различия в национальных стандартах учета и составления отчетности. Магистральный путь в достижении транспарентности отчетных данных — конвергенция национальных систем и моделей бухгалтерского учета. С позиции теории и перспективы речь может идти о построении некоего единого эталона (см. *Глобальный ГААП*); с позиции текущей практики обеспечение транспарентности обычно трактуется как необходимость перекладки отчетности, подготовленной в той или иной стране, в формат, согласующийся либо с МСФО, либо с американским ГААП.

Крупнейшие российские компании вынуждены составлять отчетность в рамках обеих систем регулирования. Основным стимулом к этому является желание провести *IPO* на мировых рынках. Число компаний, стремящихся повысить свою информационную прозрачность, нарастает: к середине августа 2008 г. 82% крупных российских публичных компаний опубликовали аудированную отчетность по международным стандартам (МСФО или ГААП США) за 2007 г. (в 2004 г. таких компаний было 52%, в 2002 г. — 36%)<sup>1</sup>. Международные стандарты получают распространение и среди российских компаний, не имеющих отношения к международным биржам, поскольку зачастую соответствующей отчетности требуют банки при открытии кредитных линий.

Насколько существен эффект от перекладки отчетности — большой вопрос. Дело в том, что любая система регулирования учета и отчетности имеет своей целью дать достоверную и непредвзятую картину об имуществе и финансах фирмы в виде доступной инвесторам отчетности. Суждение о фирме можно делать на основании данных о структуре активов и источников, значениях и динамике основных финансовых показателей и аналитических коэффициентов. Если при трансформации эти данные значимо не меняются, тогда дорогостоящая перекладка не имеет финансово-экономического обоснования, а носит, скорее, некий экономико-политизированный оттенок (грубо говоря, иностранный инвестор без каких-либо оснований неформально принуждает российскую фирму составлять отчетность, например, по МСФО).

<sup>1</sup> См.: Ведомости. 2008. 23 дек. С. А01.

**ТРАССАНТ (drawer)** – лицо, выставившее (выписавшее) переводный вексель как указание трассату уплатить в указанный срок обозначенную в векселе сумму третьему лицу – ремитенту. (См. *Вексель*.)

**ТРАССАТ (drawee)** – плательщик по переводному векселю (т. е. лицо, на которого выставлен вексель), обязанный уплатить в указанный срок обозначенную в векселе сумму третьему лицу – ремитенту. (См. *Вексель*.)

**ТРАТТА (bill of exchange)** – переводный вексель. (См. *Вексель*.)

**ТРЕБОВАНИЕ НА МАРЖУ (margin call)** – специфический термин инвестиционно-финансового анализа, означающий предъявление кредитором требования к заемщику о восполнении ценности обеспечения кредита, использованного для приобретения ценных бумаг, которые, в свою очередь, как раз и являются обеспечением упомянутого кредита, либо о досрочном погашении кредита в силу обесценения его обеспечения. В современных финансовых операциях ценные бумаги (чаще всего речь идет об акциях) обычно приобретаются с привлечением заемных средств. Купленные акции остаются в залоге у банка, предоставившего кредит. Если цена акций падает, т. е. ценность обеспечения снижается, то при достижении оговоренного предела кредитор может предъявить должнику требование (*margin call*), предусматривающее внесение дополнительного обеспечения кредита. Если требование не выполняется, кредитор может продать заложенные акции в погашение предоставленного кредита.

Покупка акций с привлечением заемных средств (т. е. леввериджированная покупка) как раз и приводит к появлению специфической категории инвестиционного анализа – *маржи*, под которой в данном случае понимается доля принадлежащей инвестору ценности акций ( $V_i$ ) в их общей текущей ценности ( $V_j$ ). Очевидно, что в условиях изменяющихся цен эта доля, т. е. величина маржи, постоянно меняется, а смысл подобных сделок (с позиции инвестора) заключается в использовании эффекта леввериджа. Леввериджированная покупка выгодна, если инвестор рассчитывает на повышение цены акций (величина кредита не изменится, а потому в условиях растущего рынка инвестор получит дополнительный доход). Ситуация меняется, если ожидания не оправдываются. Более того, снижение цены акций приводит не только к потерям инвестора, но и может затронуть интересы кредитора, участвовавшего в операции, сделать его положение более рискованным. Как известно, финансовый рынок весьма волатилен, а потому не исключен вариант развития событий, когда должник понесет большие потери и, в конце концов, не сможет рассчитаться по кредиту, а величина залога будет недостаточной для восполнения кредита. Для того чтобы не допустить подобного и

защитить свои интересы, кредитор в известном смысле боится и при выдаче кредита оговаривает минимально допустимое значение маржи  $d_{mc}$ . Дело в том, что понижающаяся ценовая динамика приводит не только к очевидному уменьшению ценности пакета акций (т. е. залога) — одновременно уменьшается и маржа (в силу неизменности величины подлежащего возврату кредита). А потому при недопустимо резком снижении маржи, т. е. уменьшении доли  $V_i$  в  $V_t$  и достижении ею предельно допустимого уровня как раз и возможно появление *margin call*. Величина соответствующей пограничной цены  $p_{mc}$  определяется следующим образом.

Предположим, что инвестор приобрел 1000 акций по цене 20 долл. за акцию, при этом 40% стоимости были оплачены им деньгами (т. е. 8000 долл.), а 60% — за счет кредита (т. е. 12 000 долл.). Договором кредитования предусмотрено, что  $d_{mc} = 25\%$ . Несложно понять, что на момент приобретения акций  $d_i = 40\%$ . Пусть  $p$  — текущая цена акции. Условие  $d_{mc} = 25\%$  означает, что для пограничной цены  $p_{mc}$  доля  $V_i$  в  $V_t$  должна составлять 25%. При этом  $V_i = (p_{mc} \times 1000 - 12000)$  долл., а  $V_t = p_{mc} \times 1000$ . Имеем:

$$d_{mc} = \frac{V_i}{V_t} = \frac{p_{mc} \times 1000 - 12000}{p_{mc} \times 1000} = 0,25, \text{ или } 25\%.$$

Отсюда следует, что  $p_{mc} = 16$  долл. Это минимальное значение, до которого может опуститься цена акции. При дальнейшем снижении цены, влекущем за собой уменьшение маржи  $d_i$ , кредитор объявит *margin call*, предусматривающий внесение дополнительной ценности в обеспечение кредита. Должнику предоставляется время для исполнения требования. Предположим, что цена опустилась до уровня 15 долл. за акцию. Это означает, что маржа, т. е. доля инвестора в текущей ценности залога, уменьшилась до уровня 20%:

$$d_i = \frac{V_i}{V_t} = \frac{15 \times 1000 - 12000}{15 \times 1000} = 0,2.$$

Объявление *margin call* означает, что инвестор должен увеличить ценность залога (например, сделать дополнительный денежный взнос), чтобы маржа повысилась, как минимум, до уровня 25%. Величина требуемого восполнения ценности ( $m$ ), являющаяся предметом *margin call*, рассчитывается из уравнения:

$$d_{mc} = \frac{V_i}{V_t} = \frac{(15 \times 1000 - 12000) + m}{15 \times 1000 + m} = 0,25.$$

Отсюда находим  $m = 1000$  долл. Иными словами, инвестору предлагается внести на счет кредитора 1000 долл.; в этом случае

Вернуться в каталог учебников

величина маржи, т. е. его доля в общей текущей ценности акций, достигнет минимально допустимого уровня в 25%.

Ситуация с *margin call* (в смысле требования о досрочном погашении кредита ввиду резкого снижения ценности обеспечения) в особенности свойственна операциям РЕПО (см. *РЕПО*). В качестве примера приведем выдержку из публикации в газете «Ведомости» (2008. 22 дек. С. Б02).

«Национальная резервная корпорация (НРК) едва не потеряла 3% акций «Аэрофлота» из-за *margin call* и попросила ВЭБ рефинансировать ее долги. *Margin call* наступил у НРК по договору РЕПО с *Deutsche Bank*, в залоге у которого находилось 3% акций «Аэрофлота». Банк потребовал погасить остаток долга из-за падения капитализации «Аэрофлота». За 10 дней в РТС она снизилась на 14% до 1,48 млрд долл. (на 18 декабря 2008 г.), в пятницу упала еще на 12,03% до 1,3 млрд долл. В начале года «Аэрофлот» был в 3,3 раза дороже – в РТС он стоил 4,33 млрд долл. Чтобы не потерять акции «Аэрофлота», НРК из собственных средств погасила *Deutsche Bank* остаток по кредиту – 23 млн долл. В другие иностранные банки заложено еще примерно 2% акций «Аэрофлота». Чтобы избежать угрозы перехода акций «Аэрофлота» в собственность иностранных банков, НРК попросила ВЭБ рефинансировать ее долг».

В заключение заметим, что приведенный в данном пособии русскоязычный термин *требование на маржу* является условным. Поскольку в российской практике упомянутые операции пока еще довольно редки, а в профессиональном языке общеупотребительного термина нет, в отечественной финансовой литературе и прессе зачастую пользуются англоязычным термином *margin call*.

**ТУРГЕНЕВ Н. И.** – один из основоположников российской финансовой науки. Николай Иванович Тургенев (1789–1871), родом из Симбирска, получил образование в Московском университете, после чего учился в Геттингене, где занимался историей, юридическими науками, политэкономией и финансовым правом. Был действительным статским советником (это 2-й класс из 14 в Табели о рангах; выше только чин канцлера). Будучи студентом, Тургенев «не особенно интересовался университетскими лекциями и только год спустя, по окончании университета... когда он вольным слушателем снова посещал лекции профессоров, то с удивлением заметил, что некоторые науки были для него весьма интересны»<sup>1</sup>. Усилия по постижению наук не пропали даром: написанная Тургеневым спустя несколько лет книга «*Опыт теории налогов*» (СПб, 1818) оказалась не только исключительно востребованной (ее первый тираж был распродан буквально за пару месяцев, а потому книга была переиздана в 1819 г.; как указывает И. И. Янжул, доход от издания был посвящен на пользу крестьян, освобожденных от крепостной зависимости), но и удостоилась весьма

<sup>1</sup> Цит. по: Кулакова И. П. Спор о первородстве: 275 лет Санкт-Петербургскому университету?... // Вопросы истории естествознания и техники. 1999. № 3. С. 66.



высокой оценки в России. В частности, профессор Императорского Александровского университета (Гельсингфорс, Финляндия) Иосиф Николаевич Шилль (ум. 1870) считал, что работой Тургенева «по справедливости могла гордиться русская литература; гордились бы и все другие, если бы она была известна в свое время иностранцам» [Шилль, с. 73]. Не все мысли ученого разделялись властями; кроме того, Тургенев был причастен к движению декабристов (из-за чего большую часть жизни он провел за границей, главным образом во Франции), а потому после 1825 г. «книга подверглась гонению: ее разыскивали и отбирали все найденные экземпляры». Последующие поколения российских ученых в унисон с Шиллем также постоянно упоминают работу Тургенева как одну из ключевых книг, сыгравших значимую роль в становлении финансовой науки в России. Более того, по мнению некоторых исследователей, именно Тургенева следует считать основоположником русской финансовой науки как систематизированного знания. Спустя 180 лет с момента своего первого появления книга Тургенева была переиздана в России в серии «Золотые страницы российского финансового права». Заметим, что формально первые работы, в которых затрагиваются финансовые аспекты деятельности Российского государства, были написаны Юрием Крижаничем (ок. 1618 – 1683), Григорием Карповичем Котошихиным (ок. 1630 – 1667) и Иваном Тихоновичем Посошковым (ок. 1665 – 1726). Они были соответственно авторами работ: «*Политика*» (1663), «*О России в царствование Алексея Михайловича*» (1666 – 1667), «*О скудости и богатстве*» (1724), однако эти труды стали доступны широкой российской аудитории лишь многие годы спустя – после их опубликования в середине XIX в. (так, Котошихин написал свой труд в Стокгольме, где пребывал на службе в Шведском государственном архиве после побега из России; русский оригинал работы найден профессором русского языка и литературы Гельсингфорского университета Сергеем Васильевичем Соловьевым в библиотеке Упсальского университета в 1838 г. и спустя два года издан в России). Крижанич был весьма образованным хорватом (обучался в Вене, Болонье, Риме), волею судеб заброшенным в Россию (как поборник идеи славянского единения) и написавшим свое сочинение во время длительной «командировки» (читай: ссылки) в Тобольск; что касается Котошихина и Посошкова, то они были самоучками, не получившими не то что университетского, но вообще какого-либо систематизированного образования. Вместе с тем они имели суждения по многим экономическим вопросам, причем нередко весьма оригинальные. Ограничимся одним примером: критикуя подушную подать<sup>1</sup>, Посошков писал: «Во счислении душевном

<sup>1</sup> Подушная подать, основной прямой налог в России XVIII–XIX вв., была введена Петром I в 1724 г. вместо подворного обложения, существовавшего в России с 1679 г. Подушной податью облагалось все мужское население податных сословий (крестьяне, посадские люди, купцы). Причина в введении подушной подати

не чаю я проку быть; понеже душа — вещь неосязаемая и умом не постижимая и цены неимушая: надлежит ценить вещи грунтованныя» [Блюх, с. 20]. Уместно привести мнение известного русского экономиста проф. А. Н. Миклашевского (1864—1911), который полагал, что «по силе языка, по массе затронутых вопросов, по богатству мысли сочинение Посошкова дает полное право назвать его первым русским экономистом»<sup>1</sup>.

---

заклучалась в необходимости покрытия растущих расходов на содержание армии, а потому ее введению предшествовала работа по переписи населения, целью которой, выражаясь словами Петра I, было установить, «со скольких «рабочных персон» можно содержать пешего и конного солдата, обоз и т. п.».

<sup>1</sup> Подробнее о становлении российской финансовой традиции см.: Ковалев В. В. Курс финансового менеджмента: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Проспект», 2009. Гл. 18.

~У~

**УБЫТКИ (loss)** – а) расходы, не приведшие к появлению дохода; б) превышение затрат над доходами при расчете финансового результата за период. Убытки – это, как правило, результат некоторого действия или бездействия, причинами которых могут быть непрофессионализм, умышленность, ошибочно принятое решение и др. (См. *Затраты, Издержки, Потери, Расходы.*)

**УБЫТОК БУМАЖНЫЙ (paper loss, unrealized loss)** – термин в англоязычном учете, используемый как характеристика ситуации, когда текущая рыночная стоимость актива меньше его исторической стоимости, по которой он находится в системе учета. Это нереализованный, непризнанный убыток; он состоится в случае продажи актива. (См. *Убыток от капитализации.*)

**УБЫТОК ОТ КАПИТАЛИЗАЦИИ (capital loss)** – отрицательная разница между ценой реализации (фактической или условной) капитального актива и его учетной стоимостью. Иными словами, это убыток, обусловленный не финансово-хозяйственными операциями, но фактом «держания» актива на балансе. В литературе можно встретить синонимичные понятия *капитальный убыток, капитализированный убыток* и др.

**УБЫТОК УСЛОВНЫЙ (contingent loss)** – убыток, образование которого зависит от появления определенного исхода некоторого вероятностного события (например, от неблагоприятного исхода в судебном разбирательстве).

**УКЛОНЕНИЕ ОТ (УПЛАТЫ) НАЛОГОВ (tax evasion)** – совокупность действий налогоплательщика по уменьшению налоговой нагрузки незаконными мерами. Осуществляется путем занижения налоговых баз, сокрытия части доходов, неправомерного пользования налоговыми льготами и др. (См. *Избежание налогов.*)

**УНИФИЦИРОВАННОСТЬ (uniformity principle)** – принцип бухгалтерского учета, означающий, что в учете следует стремиться к определенному однообразию в методах, оценках, представлениях. Отсюда видно, что этот принцип имеет достаточно широкую трактовку и не сводится лишь к составлению отчетности. В частности, речь идет и об унифицированности бухгалтерской трактовки типовых фактов хозяйственной жизни, логики поведения бухгалтеров в случае специфических или непредвиденных регулятивами ситуаций, всех принципов, методов и техники учета, что и находит отра-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

жение в системе регулятивов. Что касается собственно отчетности, то унифицированность предполагает декларирование определенного набора отчетных форм, наполняющих их статей, рекомендуемых группировок и методов оценки (см., например, европейскую Директиву № 4, ПБУ 4/99, МСФО 1 и др.).

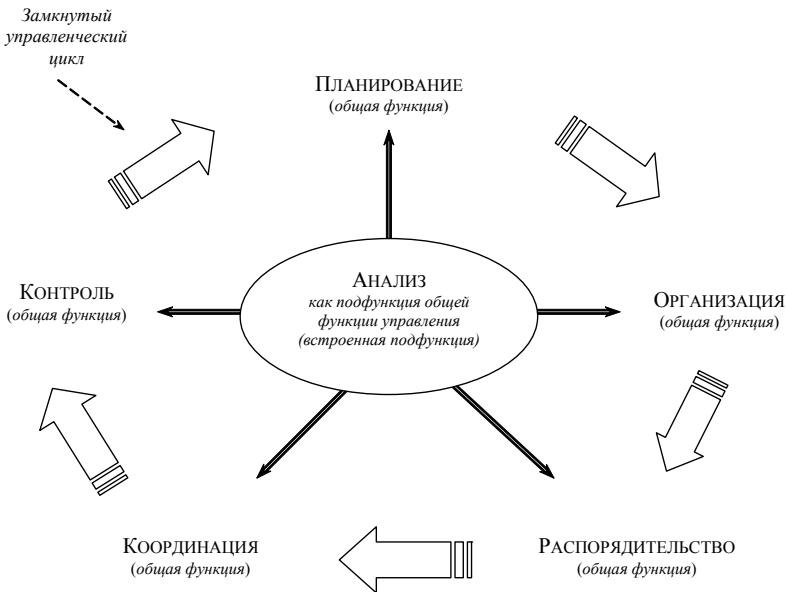
**УПРАВЛЕНИЕ (management)** – процесс целенаправленного, систематического и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую с помощью так называемых общих функций управления, образующих замкнутый и бесконечно повторяющийся управленческий цикл. Обособление, взаимосвязь и взаимодействие этих функций могут быть представлены различными способами; в частности, одно из первых представлений было сделано в 1914 г. известным французским предпринимателем и ученым Анри Файо́лем (*Henry Fayol*, 1841–1925), который считал целесообразным обособлять пять общих функций управления: планирование, организацию, распоряительство, координацию, контроль (позднее третья и четвертая функции стали объединять в одну – «руководство»). Если взять за основу предложение Файоля, то каждая из общих функций может олицетворяться с отдельным этапом процесса управления, а их последовательная сменяемость как раз и образует замкнутый управленческий цикл (рис. У1).

Прежде всего отметим три обстоятельства. Во-первых, термин «общие» означает, что эти функции являются инвариантными по отношению к виду социально-экономической системы, масштабам ее действий, отраслевой специфике и др., иными словами, они реализуются в любой системе управления. Во-вторых, набор общих функций может незначительно варьировать в зависимости от пристрастий авторов монографий и руководств. Так, в системе общих функций нередко обособляют учетную функцию. На самом деле подобная неоднозначность не является критической. В-третьих, не следует понимать последовательность обособленных функций, их неизбежную сменяемость в ходе реализации процесса управления как жестко заданную, предопределенную и неизменную; на самом деле на практике эти функции обычно переплетаются, поскольку любая социально-экономическая система представляет собой некий аналог живого организма, но не автомата, действующего по заранее предопределенной схеме. Что касается рис. У1, то хотя содержательное наполнение каждой из выделенных функций достаточно очевидно, приведем краткую их характеристику.

*Планирование* подразумевает составление плана действий, в основу которого закладываются некоторые локальные цели. Эти цели могут быть исключительно вариабельны с позиции как временного фактора, так и весомости возможных последствий. Перечислим некоторые из них: максимизация возможного дохода, ми-

Вернуться в каталог учебников

нимизация возможного риска, минимизация возможных убытков (потерь, расходов), обеспечение стабильности некоторого процесса, обеспечение компромисса между текущими и перспективными прибылями, формирование имиджа солидности и надежности и др. В зависимости от различных факторов может формироваться система взаимосвязанных планов.



**Рис. У1. Управленческий цикл Файоля (модификация)**

Функция управления *организация* означает реальное наполнение планов, их ресурсное обеспечение и исполнение. Поскольку видов обеспечения много и, кроме того, они взаимосвязаны, данная функция исключительно важна как подтверждение реальности и реализуемости планов. Эта функция весьма динамична, поскольку в ходе исполнения планов неизбежно возникает необходимость их более или менее существенной корректировки, причем, как правило, подобные корректировки связаны с потерями и убытками.

Функция *распорядительство* означает рутинное выполнение предусмотренных планом действий, т. е. воплощение в жизнь плановых установок, приведение в действие всех задействованных ресурсов.

Функция *координация* предусматривает осуществление взаимодействия и синхронности всех элементов системы, внесение необходимых корректировок в случае возникновения узких мест.

Вернуться в каталог учебников

Эта функция, по сути, дополняет предыдущую (недаром их нередко объединяют в одну функцию) и предполагает, помимо прочего, наличие в управленческой структуре компании некоторой системы реагирования на зафиксированные отклонения (так называемой системы обратной связи, позволяющей осуществлять текущее регулирование деятельности системы). В зависимости от существенности отклонений, а также изменения внутренних и внешних факторов в рамках этой системы вносятся корректировки в плановые задания, ресурсное обеспечение, технологический процесс и др.

Функция *контроль* означает наличие некоей системы, позволяющей делать суждение о том, насколько успешно функционирует система, обеспечивается ли достижение базовых целевых установок. Обычно эта функция реализуется путем введения некоторой системы формализованного учета и собственно системы контроля. Нередко ввиду особой важности и практически безальтернативности введения в управленческий процесс системы учета последнюю обособляют в самостоятельную общую функцию управления, предшествующую контрольной функции.

Как видно из рис. У1, в системе управления хозяйствующим субъектом исключительно важную роль играет функция *анализ*. Существую различные трактовки этой функции и места, ею занимаемого. В соответствии с логикой, заложенной в схему управленческого цикла (рис. У1), анализ носит вспомогательный характер, он не является самостоятельной общей функцией управления, а представляет собой так называемую встроенную несамостоятельную подфункцию, которая по определению должна быть составной частью каждой общей функции, специфицированной под нее. Иными словами, планирование невозможно без анализа, т. е. в нем обязательно присутствует собственный аналитический компонент; учет не отделен от анализа, который в учет и должен быть встроен, и т. д. Анализ играет хотя и важную, но вспомогательную роль, обслуживая соответствующую общую функцию управления, специфицируясь в соответствии с нею. Отсюда следует важный теоретический вывод: вряд ли можно говорить о некоем унифицированном анализе, годящемся на все случаи жизни (именно это имело место в советское и раннее постсоветское время, когда пытались построить так называемую *теорию экономического анализа*, когда анализ искусственно отрывали от других функций управления, необоснованно выхолащивая последние и преувеличивая роль первого). (См.: [Ковалев, 2003].)

**УПРАВЛЕНИЕ РИСКОМ (risk management)** – совокупность методов и инструментов минимизации риска. Существуют четыре типовых варианта поведения в потенциально рискованных ситуациях: игнорирование самого факта возможности риска, избегание риска (уклонение от риска), хеджирование риска, передача риска.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**Игнорирование риска (risk ignorance).** Этот вариант поведения означает, что лицо, принимающее решение, не предпринимает каких-либо действий в отношении возможного риска. Подобное поведение возможно в одной из следующих трех ситуаций. Первая ситуация имеет место в том случае, когда лицо, принимающее решение (ЛПР), не осознает рисковости операции. В качестве примера упомянем о вовлечении профессионально неподготовленных лиц в различного рода финансовые аферы. Ярчайший пример подобных афер — финансовые пирамиды; многие их участники соблазняются возможностью легкой наживы, обещаемой организаторами пирамиды, и не задумываются о каких-либо последствиях. Вторая ситуация имеет место в том случае, когда ЛПР, даже сознавая рисковость операции, не имеет возможности противодействовать риску. Примером может служить ситуация в России накануне банковского кризиса 1998 г., когда государственные органы, по сути, обязывали коммерческие банки покупать государственные краткосрочные обязательства. Третья ситуация складывается в том случае, если ЛПР умышленно игнорирует риск. В частности, по мере расширения той же финансовой пирамиды всегда появляются склонные к риску инвесторы, которые прекрасно сознают возможность потерять, но надеются, что они успеют выйти из пирамиды до ее краха.

**Избегание риска (risk aversion).** Подобной стратегии, называемой также уклонением от риска, придерживаются лица, не склонные к риску. Примерами применения подобной стратегии являются ситуации, когда предприятие не продлевает договор с контрагентом, в отношении которого появились сомнения в его будущей платежеспособности, когда предприятие предпочитает получать кредит в той валюте, в которой оно осуществляет свои основные экспортные операции и т. п.

**Хеджирование риска (hedging).** Дословно этот термин означает «ограждение риска» и представляет собой систему мер, с помощью которых негативные последствия риска могут быть уменьшены. Хеджирование особенно активно используется на финансовых рынках; с этой целью разработаны различные финансовые инструменты: опционы, фьючерсы, форварды и др. Идея хеджирования, по существу, активно реализуется практически в любом предприятии, независимо от того, имеет ли оно отношение к финансовым рынкам. В частности, по сути, хеджерскими являются операции по созданию фондов и резервов. Так, в условиях инфляции необходимо делать резервы на пополнение оборотных средств; иными словами, не вся прибыль, рассчитанная по итогам года, может трактоваться как прибыль, доступная к распределению среди собственников, — часть ее нужно зарезервировать на покрытие расходов,

связанных с повышением цен на сырье и материалы. Аналогичная логика характерна операциям по формированию резервного капитала (фонда), резервов по сомнительным долгам, на «забывчивость» покупателей, на обесценение ценных бумаг и др.

**Передача риска (*risk transfer*).** Эта стратегия означает, что ЛПР не желает нести риск и готов на определенных условиях передать его другому лицу. Наиболее ярким примером передачи риска является страхование. В широком смысле страхование представляет собой совокупность операций, снижающих риск возможных потерь от какого-то действия или бездействия. В узком смысле термин «страхование» чаще всего закрепляется за комплексом страховых операций между страхователем и страховщиком.

Методы идентификации и учета фактора риска, равно как и умение выполнять финансовые вычисления, исключительно важны для финансового менеджера, а точнее, для любого специалиста, которому приходится иметь дело с анализом, обоснованием или принятием решений финансового характера. Соответствующие методы входят в число ключевых в арсенале методов количественной оценки специалиста финансовой службы.

**УРОВЕНЬ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА (*debt to equity ratio*)** — этот коэффициент считается одной из основных характеристик финансовой устойчивости предприятия. Известны различные алгоритмы его расчета; наиболее широко применяется следующий:

$$k_{bfl} = \frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Собственный капитал (балансовая оценка)}} = \frac{LTD}{E}. \quad (У1)$$

Экономическая интерпретация показателя очевидна: сколько рублей заемного капитала приходится на 1 рубль собственных средств. Чем выше значение уровня финансового левериджа, тем выше риск, ассоциируемый с данной компанией, и ниже ее резервный заемный потенциал. В приведенной формуле использованы балансовые оценки. Однако возможен и другой подход, когда собственный капитал берется в рыночной оценке:

$$k_{mfl} = \frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Рыночная капитализация}} = \frac{LTD}{MV_s}. \quad (У2)$$

Рыночный уровень финансового левериджа дает более достоверную картину в отношении финансовой зависимости и резервного заемного потенциала в случае существенного расхождения учетных и рыночных оценок. (См. *Леверидж финансовый*.)

**УСЛОВИЯ ФРАНКИРОВКИ** — указание в договоре купли-продажи условий и момента перехода права собственности и

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



риска случайной гибели товара от покупателя к продавцу. Договорами купли-продажи могут предусматриваться различные ситуации в отношении упомянутого момента, а наиболее распространенными являются следующие условия франкировки: франко-склад отправителя, франко-станция отправления, франко-станция назначения, франко-склад получателя и др. Этими условиями определяется, во-первых, кто – поставщик или покупатель – несет расходы по погрузке, транспортировке и разгрузке товара и, во-вторых, когда поставщик может учесть результаты данной операции для расчета своего дохода, а именно в момент перехода права собственности. Условия франкировки особенно детализированы в договорах поставки по экспортно-импортным операциям. Напомним, что для определения дохода от операции важны не собственно отгрузка продукции или поступление денежных средств на счет, а момент перехода права собственности на поставленную продукцию.

**УСТОЙЧИВЫЕ ПАССИВЫ** – минимальная величина краткосрочных обязательств (т. е. кредиторской задолженности в широком смысле) по данным текущего учета, постоянно присутствующая в составе источников и потому по своей экономической сути теоретически приравняемая к капиталу собственников. Если представить себе некий обобщенный пассивный счет, в кредите которого учитывается вся кредиторская задолженность, а в дебете отражается ее погашение, то величина устойчивых пассивов будет равна минимуму из кредитовых сальдо этого счета, рассчитываемых ежедневно. В советское время к группе устойчивых пассивов относили ряд статей (например, «покупатели и заказчики», «задолженность по заработной плате» и др.), по каждой из которых финансовым планом предусматривался норматив, который и учитывался при расчете величины устойчивых пассивов. В частности, задолженность по заработной плате в составе устойчивых пассивов учитывалась в размере задолженности за вторую половину месяца. В советском учете показатель устойчивых пассивов использовался в практике нормирования собственных оборотных средств – централизованно устанавливались нормативы по отдельным видам оборотных активов, в покрытие которых принимались и устойчивые пассивы. Структуру баланса, предусматривающую в составе источников устойчивые пассивы, можно видеть, например, в работе [Щенков]. В настоящее время категория устойчивых пассивов не применяется.

**УЧАСТИЕ В ПРИБЫЛИ (profit sharing)** – одна из форм поощрения работников фирмы и стимулирования их инициативы, заключающаяся в том, что работники получают дополнительное

вознаграждение, непосредственно увязанное с величиной прибыли. Одной из разновидностей такого вознаграждения может быть наделение работников акциями фирмы на льготных условиях. В некоторых странах подобные вознаграждения могут учитываться в системах льготного налогообложения при условии отказа от продажи полученных акций в течение ряда лет.

**УЧЕТ БУХГАЛТЕРСКИЙ ДИНАМИЧЕСКИЙ (dynamic accounting)** — система учета, в которой приоритет отдается «правильности» исчисления и представления в отчетности финансового результата, возможно, даже в ущерб представлению в отчетности финансового состояния хозяйствующего субъекта. Термин «правильность» понимается следующим образом: насколько приближена оценка затрат как ключевого элемента в алгоритме исчисления конечного финансового результата к текущим рыночным ценам; чем меньше это расхождение, тем более точна, «правильна» величина финансового результата с позиции текущих цен.

Поскольку по определению финансовый результат есть разница между доходами (что получено) и затратами (что вложено, потрачено), акцент в динамическом учете делается на метаморфозы капитала. Отсюда следует, что в динамическом учете акцент делается на целесообразную и оправданную идентификацию сопоставляемых доходов и расходов и исчисление прибыли. В основе такого исчисления — ориентация на себестоимость вложений, т. е. на исторические цены. Акцентирование внимания на затратах объясняется достаточно просто. Дело в том, доходы (основа — выручка за реализованную продукцию и услуги) в значительной степени определяются рынком, т. е. здесь возможности влияния самой фирмы на величину доходов в известном смысле ограничены. Иное дело затраты — состав и структуру сырья и материалов, соотношение между различными компонентами себестоимости и др. выбирают самой фирмой, т. е. величина затрат в значительной степени управляема. Финансовый результат — это отдача на вложенные средства; отсюда следует очевидный вывод: в рамках динамического учета не допустимы переосценки — что вложить в приобретенные ресурсы, то и должно приниматься при исчислении конечного результата.

Учет динамический в известном смысле противопоставляется учету статическому, тем не менее в истории бухгалтерской мысли были попытки объединить концепции статического и динамического учетов и, строго говоря, на практике эти концепции не разделяются. Причина в том, что обеспечить «чистоту» той или иной концепции практически невозможно; вместе с тем беспепелляционное следование одной концепции и полное отри-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

вание другой могут привести к весьма неприятным последствиям (например, исторические цены традиционно доминируют в учете, однако следование им в условиях гиперинфляции так искажает отчетные данные, что они попросту становятся никому не нужными).

Зачатки идеи динамического учета (и баланса) относятся к XIV в., когда в балансах появились статьи расходов будущих периодов. В наиболее завершенном виде теория динамического баланса нашла отражение в работах немецкого бухгалтера Э. Шмаленбаха (*Eugen Schmalenbach*, 1873–1955), который и считается отцом данной теории. (См. *Баланс динамический*.)

**УЧЕТ БУХГАЛТЕРСКИЙ СТАТИЧЕСКИЙ (static accounting)** — система учета, в которой приоритет отдается «правильности» исчисления и представления в отчетности финансового состояния хозяйствующего субъекта, возможно, даже в ущерб представлению в отчетности финансового результата. Термин «правильность» понимается следующим образом: насколько приближено стоимостное представление отдельных элементов финансовой модели фирмы (т. е. баланса) к текущим рыночным ценам. Отсюда видим, что в рамках статического учета, во-первых, метод ФИФО предпочтительнее метода ЛИФО, поскольку именно первый метод подразумевает оценку выходных запасов сырья и материалов по ценам последних закупок, т. е. по ценам, в наибольшей степени приближенным к текущим рыночным, во-вторых, более предпочтительно использование оценок по так называемой справедливой стоимости, в-третьих, допустимо и даже желательно использование переоценок.

По мнению Ж. Ришара (*Jacques Richard*, род. 1944), статический бухгалтерский учет создавался постепенно с XIII по XIX в.<sup>1</sup> Идея статического баланса прокламировалась в основном юристами, которые полагали, что отчетность должна прежде всего давать информацию о том, способно ли предприятие расплатиться по своим обязательствам. Поскольку реальные платежные средства могут быть выявлены лишь в результате продажи активов предприятия (или, по крайней мере, их оценки в текущих рыночных ценах), они утверждали, что, во-первых, именно рыночные цены следует использовать как базовые при составлении отчетности и, во-вторых, окончательный результат деятельности предприятия можно исчислить лишь после фактической его ликвидации. Так как о фактической ликвидации речь идти не может, они предлагали делать фиктивную ликвидацию, т. е. по результатам инвентаризации оценивать каждый объект по ценам

<sup>1</sup> Считается, что в наиболее законченном виде теория статического баланса представлена в работах немецкого бухгалтера Г. Никлиша (*Heinrich Nicklisch*, 1876–1946).

его возможной продажи. Таким образом, рыночные цены становятся основой при составлении баланса в рамках статического учета. Совершенно очевидно, что в этом случае в отчетность вводится элемент субъективизма. Кроме того, следует учесть, что баланс — это документ, составляемый со значительным временным лагом; так, согласно ст. 47 Федерального закона «Об акционерных обществах» собрание акционеров, на котором, в частности, утверждается годовая бухгалтерская отчетность, должно проводиться в установленные уставом сроки, но не ранее чем через два месяца и не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года. Поэтому значимость рыночной оценки, как оценки, дающей более достоверную картину об имущественном положении фирмы, уже не является подавляюще существенной. (Заметим, что вообще к дискуссии о том, какая оценка лучше, а какая хуже, нужно подходить весьма осторожно, а какого-то унифицированного критерия и варианта действий, вероятно, нет. Так, если в фирме исповедуют очень динамичную инвестиционную и реновационную политику, а экономика достаточно стабильна, то разница между текущими рыночными и историческими ценами может быть незначимой.) (См. *Баланс динамической, Баланс статической.*)

**УЧЕТ БЮДЖЕТНЫЙ (fund accounting)** — учет в бюджетных организациях. Англоязычный термин несет более широкую смысловую нагрузку — учет в государственных и некоммерческих организациях.

**УЧЕТ НАЛОГОВЫЙ (accounting for taxation)** — система обобщения информации для определения баз налогообложения по налогам на основе данных первичных документов, сгруппированных в соответствии с установленным порядком (в России этот порядок прописан в ст. 313–333 НК РФ). Цель налогового учета — формирование информации о правильности исчисления и своевременности уплаты налогов. В случаях, если в регистрах бухгалтерского учета содержится недостаточно информации для определения налоговых баз, налогоплательщик вправе самостоятельно дополнять применяемые регистры дополнительными реквизитами, формируя тем самым регистры налогового учета, либо вести самостоятельные регистры налогового учета. Логика взаимосвязи налогового, финансового и управленческого учетов представлена на рис. У2.



Рис. У2. Виды учета: сравнительный аспект

**УЧЕТ УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ (management accounting, managerial accounting)** – условный термин, используемый в основном для наименования некоторого подраздела бухгалтерского учета, имеющего целью обеспечение управленческого персонала информативными данными, полезными для оптимизации внутрифирменной деятельности (в особенности оптимизации процесса управления затратами); при этом автоматически подразумевается, что данные системы управленческого учета имеют ограниченный доступ. Причина появления управленческого учета кроется в желании менеджеров воспользоваться богатейшей базой бухгалтерского учета для принятия решений по повышению прибыльности фирмы. Поскольку прибыль – это разница между доходами и затратами, причем доходы в значительной степени определяются рынком, т. е. внефирменными факторами, становится очевидным, что именно фактор «затраты» приобретает особую значимость в любой системе внутрифирменного управления и контроля. Этим объясняется то обстоятельство, что изначально управленческий учет зародился как учет затрат. В дальнейшем область управленческого учета была значительно расширена и в известном смысле потеряла строгость, определенность – к ней стали относить такие разделы, как бюджеты

тирование, оценка инвестиционных проектов, анализ отчетности, бихевиористские (т. е. поведенческие) аспекты учета и принятия решений и др.

Некоторыми отечественными специалистами небухгалтерского профиля (имеются в виду прежде всего менеджеры и экономисты) иногда муссируется идея недвусмысленного противопоставления управленческого и финансового учетов с фактическим, если не отрицанием, то резким принижением последнего в системе механизмов управления фирмой. Эта непродуктивная по своей сути идея базируется на непонимании сущности каждого из упомянутых учетов. С позиции управления фирмой правильнее говорить не об управленческом учете, а о системе управления затратами, в которой учетный аспект — лишь один из нескольких. Дело в том, что выщепление некоторых данных из бухгалтерской информационной базы и дополнение полученной информационной совокупности некоторыми оперативными сведениями с целью повышения эффективности внутрифирменных затрат, проделанное совместно бухгалтерами и менеджерами на ранних этапах становления управленческого учета в современных условиях уже не может рассматриваться как действие достаточное и эффективное. Поскольку задача оптимизации затрат не может быть решена лишь силами и возможностями какой-либо учетно-информационной системы, совокупность процедур, данных и методов, используемых в так называемом управленческом учете, не ограничивается рамками бухгалтерии. А потому сам термин «управленческий учет» уже в известном смысле устарел и правильнее говорить не об учете, а о *системе управления затратами*, в которую входят: определенная часть бухгалтерской информационной базы; методы по ее реклассификации, перегруппировке, обобщению, дополнению оперативными данными и обработке; мероприятия организационно-управленческого характера.

Действительно, несмотря на периодически прокламируемые лозунги вроде того, что «наряду с бухгалтерским учетом нужен грамотно налаженный управленческий учет», на практике учетно-информационный аспект не становится (да и не может стать) единственно и доминирующе важным; иными словами, управленческий учет (в традиционном его понимании как подсистемы учета) сам по себе ни в коем случае не может рассматриваться как палочка-выручалочка от всех бед, имеющих в своей основе высокую издержкостность продукции. Так, при реорганизации системы управления затратами на пензенском ОАО «Пензтяжпромартура» была реализована целая система мер, включая и обособление новых учетных разрезов, однако в этой системе как минимум не менее важное значение имели и такие действия, как выделение в самостоятельные торговые дома отделов закупок и сбыта; выявление

ние и отказ от выпуска невостребованной рынком продукции; резкое сокращение рабочей силы (за два года на 20%); перевод вспомогательных служб на самокупаемость, что позволило снизить их издержки в два-два с половиной раза; введение специальных программ повышения качества, стимулирующих инициативу работников и др.<sup>1</sup> Все эти мероприятия были проделаны в комплексе, что и позволило получить ощутимый финансовый результат. Строго говоря, именно внеучетные элементы проводимых мероприятий играют не только важную, но, возможно, и решающую роль в кардинальном совершенствовании процесса реорганизации системы управления затратами.

Приведенный пример наглядно свидетельствует о том, что прежде чем оправдывать неэффективную работу надуманным тезисом об отсутствии какого-то там управленческого учета и жизненной необходимости его внедрения, нужно, по крайней мере, определиться с терминологией и сущностным наполнением тех или иных понятий, систем, действий. Учет сам по себе, как его ни называй и ни структурируй, не может решить всех производственных проблем. (См. *Учет налоговый, Учет финансовый.*)

**УЧЕТ ФИНАНСОВЫЙ (financial accounting)** – обобщенный термин, обозначающий систему ведения учета и представления ее в виде публичной отчетности, позволяющей сторонним лицам принимать решения в отношении данной фирмы. В известном смысле представляет собой крупный подраздел системы бухгалтерского учета, организованной на данном предприятии.

С позиции полезности для процесса принятия управленческих решений учет финансовый нередко в известном смысле противопоставляется учету управленческому. Безусловно, соответствующие аргументы могут быть более или менее значимыми, однако строго говоря подобное противопоставление достаточно искусственно, хотя определенная специфика в этих видах учета имеет место быть. Дело в том, что в любом случае, какой бы учет ни имелся в виду, речь, по сути, ведется о базовой триаде (*FC*), имеющей определенное функциональное предназначение.

$$FC = \{DB, CA, OI\},$$

где *DB* – информационная база;

*CA* – совокупность принципов и алгоритмов обработки данных;

*OI* – совокупность результатных данных.

В случае *управленческого учета* (в традиционном его понимании как подсистемы бухгалтерского учета) в отношении соответствующей триады  $FC_{ma}$  имеем: а) ориентацию этой триады на внутрифирменное управление; б) открытость информационной базы с позиции

<sup>1</sup> Эксперт. 2003. 2 июня. № 20. С. 34–40.

источников ее формирования; в) диверсифицированную конфиденциальность с акцентом на закрытость циркулирующих в ней данных от внешних пользователей; г) необязательность соответствия нормативным актам в области учета; д) содержательное наполнение в соответствии со спецификой технологии деятельности хозяйствующего субъекта; е) произвольность в контексте временного фактора; ж) приоритетность своевременности перед точностью.

В случае *финансового учета* в отношении соответствующей триады  $FC_{fa}$  имеем: а) ориентацию этой триады на управление фирмой как самостоятельной единицей в контексте окружающей экономической среды, следовательно, ориентацию выходной информации на любых пользователей, включая внешних по отношению к субъекту; б) внутрисистемную замкнутость информационной базы; в) принципиальную общедоступность основного продукта финансового учета – отчетности (годовой); г) обязательность соответствия нормативным актам и (или) общепринятым принципам в области учета, а, следовательно, возможность унификации алгоритмов и выходных данных; д) регулярность в соответствии с требованиями закона.

Обсуждая роль учета или отдельных его подсистем в управлении, вероятно, следует все же иметь в виду следующее обстоятельство: участие в принятии решений оперативного характера не является основным предназначением бухгалтерского учета, однако он незаменим в решении задач тактического и стратегического характера. (См. *Учет налоговый, Учет управленческий.*)

**УЧЕТНАЯ НОРМА ПРИБЫЛИ (Accounting Rate of Return, ARR)** – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и предусматривающий сопоставление средних значений прибыли и инвестиции. Этот метод имеет две характерные черты: во-первых, он не предполагает дисконтирования показателей дохода; во-вторых, доход характеризуется показателем чистой прибыли  $PN$  (прибыль, доступная к распределению среди собственников). Алгоритм расчета исключительно прост, что и предопределяет широкое использование этого показателя на практике: учетная норма прибыли ( $ARR$ ), называемая также коэффициентом эффективности инвестиции, рассчитывается делением среднегодовой чистой прибыли  $PN$  на среднюю величину инвестиции (коэффициент берется в процентах). Средняя величина инвестиции находится делением исходной суммы капитальных вложений ( $IC$ ) на два, если предполагается, что по истечении срока реализации анализируемого проекта все капитальные затраты будут списаны; если допускается наличие остаточной или ликвидационной стоимости ( $RV$ ), то ее оценка должна быть учтена в расчетах. Иными словами, существуют различные алгоритмы исчисления показателя  $ARR$ , достаточно распространенным является следующий:

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



$$ARR = \frac{PN}{1/2 \times (IC - RV)}. \quad (УЗ)$$

Данный показатель чаще всего сравнивается с коэффициентом рентабельности авансированного капитала, рассчитываемого делением общей чистой прибыли коммерческой организации на общую сумму средств, авансированных в ее деятельность (итог среднего баланса-нетто). В принципе возможно и установление специального порогового значения, с которым будет сравниваться *ARR*, или даже их системы, дифференцированной по видам проектов, степени риска, центрам ответственности и др.

**УЧЕТНАЯ ПОЛИТИКА (accounting policy)** – совокупность принятых в организации способов ведения бухгалтерского учета – первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной деятельности. Согласно ПБУ 1/98 «Учетная политика организации» принятой организацией учетная политика подлежит оформлению соответствующей организационно-распорядительной документацией (приказами, распоряжениями и т. п.) организации и вводится в действие с 1 января года, следующего за годом утверждения. В российском учете общие требования к учетной политике изложены в ПБУ 1/98; структурирование и содержательное наполнение разделов учетной политики в каждом конкретном случае отдается на усмотрение директора и бухгалтера. В частности, перечень вопросов, подлежащих раскрытию в учетной политике, может быть сгруппирован в два крупных раздела: вопросы методического характера и вопросы организационно-технического характера.

В первом блоке могут декларироваться такие положения, как: а) подтверждение следованию действующим в стране правилам бухгалтерского учета и отчетности; б) раскрытие фактов неприменения регламентированных регулятивами правил бухгалтерского учета; в) раскрытие существенных изменений в отношении состава и представления отчетных данных, осуществленных, в частности, в целях обеспечения их сопоставимости в динамике; г) раскрытие корректировок в связи с изменением учетной политики; д) порядок амортизации нематериальных активов и основных средств; е) оценка товаров (используются розничные или покупные цены); ж) оценка производственных запасов (ФИФО, ЛИФО и др.); з) оценка незавершенного производства; и) база для распределения косвенных расходов; к) вариант учета общехозяйственных расходов; л) перечень и порядок создания резервов; м) метод определения выручки; н) порядок начисления и выплаты дивидендов и др.

Во втором блоке декларируются: а) структура бухгалтерской службы фирмы и принципы организации ее работы; б) рабочий план счетов; в) форма бухгалтерского учета; г) виды инвентаризаций и порядок их проведения; д) формы первичных документов; е) внутренняя отчетность, ж) система и организация внутрифирменного контроля и др. (Подробнее см.: [*Ковалев, Патров, Быков*].)

**УЧРЕЖДЕНИЕ** – некоммерческая организация, созданная собственником для осуществления управленческих, социально-культурных или иных функций некоммерческого характера и финансируемая им полностью или частично (ст. 120 ГК РФ). Учреждение в отношении закрепленного за ним имущества осуществляет в пределах установленных законом, в соответствии с целями своей деятельности, заданиями собственника и назначением имущества права владения, пользования и распоряжения им. Собственник имущества, закрепленного за учреждением, вправе изъять излишнее, неиспользуемое либо используемое не по назначению имущество и распорядиться им по своему усмотрению (ст. 296 ГК РФ). Учреждение не вправе отчуждать или иным способом распоряжаться закрепленным за ним имуществом и имуществом, приобретенным за счет средств, выделенных ему по смете.



**ФАКТ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УСЛОВНЫЙ (contingency)** — имеющий место по состоянию на отчетную дату факт хозяйственной деятельности, в отношении последствий которого и вероятности их возникновения в будущем существует неопределенность, т. е. возникновение последствий зависит от того, произойдет или не произойдет в будущем одно или несколько неопределенных событий. Перечень условных фактов хозяйственной деятельности, а также особенности их учета представлены в одноименном ПБУ 8/01. К условным относятся, в частности, следующие факты: незавершенные на отчетную дату судебные разбирательства, в которых организация выступает истцом или ответчиком и решения по которым могут быть приняты лишь в последующие отчетные периоды; неразрешенные на отчетную дату разногласия с налоговыми органами по поводу уплаты платежей в бюджет; выданные до отчетной даты гарантии, поручительства и другие виды обеспечения обязательств в пользу третьих лиц, сроки исполнения по которым не наступили; какие-либо осуществленные до отчетной даты действия других организаций или лиц, в результате которых организация должна получить компенсацию, величина которой является предметом судебного разбирательства. Последствиями условного факта, определяемыми по состоянию на отчетную дату при формировании бухгалтерской отчетности, могут быть условные обязательства или условные активы (см. одноименные статьи).

**ФАКТ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ЖИЗНИ** — любое событие, которое либо приводит, либо потенциально может привести к изменению экономического потенциала данного хозяйствующего субъекта. Принято выделять три вида фактов хозяйственной жизни: *факт-состояние* (согласно данным учета, подтвержденным инвентаризацией, у фирмы имеется станок стоимостью 300 тыс. руб.), *факт-действие* (поступило 100 кг муки по цене 10 руб. за кг), *факт-событие* (украли товар на 1800 руб.). Далеко не все факты хозяйственной жизни попадают в систему бухгалтерского учета, хотя влияние их на деятельность фирмы бесспорно. В системе российского бухгалтерского законодательства активно используется понятие «факт хозяйственной деятельности» (см., например, ПБУ 1/98 «Учетная политика организации»), что вряд ли оправданно, поскольку далеко не все события, отражаемые в системе учета, подпадают под определение «деятельность» (например, потери активов в результате пожара, кражи и т. п.). Принципиаль-

ные различия этих терминов и аргументированная критика подхода, исповедуемого в бухгалтерских регулятивах, приведены в работе [Соколов, 2000, с. 85–124]. Заметим также, что в отличие от бухгалтеров экономисты предпочитают пользоваться термином «экономический факт», под которым понимают «описание явления, процесса или опыта, относящегося к созиданию богатства» и выделяют факты эмпирические (первичные) и теоретические (включенные в теорию и составляющие ее содержание) (см.: [Соколов, 2006, с. 34]).

**ФАКТОР (independent variable)** – причина, движущая сила какого-либо процесса или явления, определяющая его характер или одну из основных черт. Данное понятие является ключевым в так называемом факторном анализе, в ходе которого пытаются выявить факторы, оказывающие позитивное или, напротив, негативное влияние на результивные показатели; по результатам анализа разрабатывают меры, способствующие усилению действия одних и снижению действия других факторов. Понятия «фактор» и «факторный анализ» играли ключевую роль в так называемой теории анализа хозяйственной деятельности, активно развивавшейся в СССР.

**ФАКТОР ИНТЕНСИВНЫЙ (intensive-form variable)** – фактор развития производства, подразумевающий более интенсивное (т. е. сконденсированное в единицу времени), более напряженное использование всей совокупности ресурсов и (или) применение достижений научно-технического прогресса (НТП). При прочих равных условиях развитие за счет интенсивных факторов является предпочтительным. Пример подобного фактора – производительность труда.

**ФАКТОР ЭКСТЕНСИВНЫЙ (extensive-form variable)** – фактор развития производства, подразумевающий расширение ресурсной базы, т. е. увеличение объема ресурсов, вовлекаемых в производственный процесс. Пример подобного фактора – численность работников. Экстенсивные и интенсивные факторы имеют определенное значение при проведении анализа с помощью жестко детерминированных факторных моделей. (См. *Факторное разложение, Методы детерминированного факторного анализа.*)

**ФАКТОРИНГ (factoring)** – см. *Договор финансирования под уступку денежного требования.*

**ФАКТОРНОЕ РАЗЛОЖЕНИЕ** – термин, означающий представление общего изменения результивного признака (в динамике по сравнению с планом или нормативом) в виде суммы изменений, каждое из которых трактуется как результат действия одного фактора или более узкой группы факторов. Пусть  $y = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$  – факторная зависимость, т. е.  $x_k, k = 1, 2, \dots, n$  – факторы,

Вернуться в каталог учебников

влияющие на зависимую переменную  $y$ , при этом предполагается, что этими факторами можно управлять хотя бы частично (иначе построение факторной зависимости не имеет практического смысла). Тогда факторное разложение имеет вид

$$\Delta_{\alpha}y = \Delta_{x_1}y + \Delta_{x_2}y + \dots + \Delta_{x_n}y, \quad (\Phi 1)$$

где  $\Delta y$  – общее изменение результирующего показателя, складывающееся под одновременным влиянием всех факторных признаков;

$\Delta_{x_k}y$  – изменение результирующего показателя под влиянием только фактора  $x_k$ .

В зависимости от применяемого аналитического метода разложение по факторам будет различным. (См. *Методы детерминированного факторного анализа*.)

**ФАНДРАЙЗИНГ (fund-raising)** – мобилизация средств (капитала), поиск источника финансирования.

**ФИЛИАЛ (non-autonomous branch)** – обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства. Не является юридическим лицом (см. ст. 55 ГК РФ).

**ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ (long-term solvency)** – способность фирмы в долгосрочном аспекте поддерживать целевую структуру источников финансирования. Смысл устойчивости – в следующих пяти тезисах: 1) любая фирма не ограничивается в своей деятельности лишь средствами, выделенными ей собственниками, а привлекает средства сторонних лиц; 2) мобилизация средств сторонних лиц может быть осуществлена более быстрыми темпами и с меньшими затратами; 3) бесплатных источников финансирования практически не бывает; 4) поскольку права сторонних лиц (кредиторов и лендеров) по возмещению предоставленных ими средств защищены в большей степени, нежели права собственников фирмы, источник «привлеченные средства» обходится дешевле; 5) существует оптимальная структура источников финансирования, минимизирующая текущие затраты на ее поддержание; данная структура называется целевой, а в том случае если фирма способна ее поддерживать – оптимальной. Финансовая устойчивость как раз и характеризуется способностью фирмы достигать и поддерживать оптимальную целевую структуру источников финансирования в долгосрочном аспекте. Основной характеристикой финансовой устойчивости фирмы является соотношение между операционной прибылью (*EBIT*) и величиной постоянных финансовых расходов, к которым относятся прежде всего процентные платежи по долгосрочным кредитам и займам (см. рис. О1).

**ФИНАНСОВОЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВО (financial liability, financial obligation)** – это любая обязанность по договору: предоставить денежные средства или иной финансовый актив другой компании (например, кредиторская задолженность); обменять финансовые инструменты с другой компанией на потенциально невыгодных условиях (например, опцион на акции, приведенный в балансе его эмитента) (ст. 5 МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление в отчетности»). Финансовые активы и обязательства лежат в основе важнейшей экономической категории – финансового инструмента (см. одноименную статью). (См. *Финансовый актив*.)

**ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ (financial relations)** – отношения между различными субъектами (физическими и юридическими лицами), которые влекут за собой изменение в составе активов и (или) обязательств этих субъектов. Эти отношения должны иметь документальное подтверждение (договор, накладная, акт, ведомость и др.) и, как правило, сопровождаться изменением имущественного и (или) финансового положения контрагентов, участвующих в конкретной операции с финансовыми ресурсами. Безусловно, основными элементами, сопровождающими и оформляющими финансовые отношения, являются договоры и их разновидности – финансовые инструменты.

**ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ (financial resources)** – активы, с помощью которых некоторый субъект может решать свои задачи инвестиционно-финансового характера; в приложении к хозяйствующему субъекту решение поставленных задач осуществляется путем комбинирования двух типовых процессов – *мобилизации* (результат – нахождение источников финансирования и привлечение необходимого объема средств) и *инвестирования* (результат – определение направлений и объемов вложения привлеченных средств).

**ФИНАНСОВЫЙ АКТИВ (financial asset)** – это а) денежные средства (т. е. средства в кассе, расчетные, валютные и специальные счета); б) договорное право требования денежных средств или другого финансового актива от другой компании (например, дебиторская задолженность); в) договорное право на обмен финансовых инструментов с другой компанией на потенциально выгодных условиях (например, опцион на акции, приведенный в балансе его держателя); г) долевой инструмент другой компании (т. е. акции, паи) (ст. 5 МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление в отчетности»).

Потенциальная выгодность (невыгодность), упоминаемая в определении финансовых активов и обязательств, означает следующее. Опцион на акции предусматривает возможность различных

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.pdf/uchebniki.shtml>

действий со стороны эмитента и держателя опциона в зависимости от складывающейся конъюнктуры рынка. Эмитент опциона на акции берет на себя *обязательство* продать держателю опциона определенное количество акций в оговоренное время и по оговоренной цене. В свою очередь, держатель опциона имеет *право* купить эти акции. Таким образом, в зависимости от того, как соотносятся текущая рыночная цена акций и цена исполнения (т. е. цена, указанная в опционе), действия и финансовые последствия для эмитента и держателя опциона могут быть различными. Если цена исполнения ниже текущей рыночной цены, держателю опциона выгодно реализовать свое право, т. е. исполнить опцион и купить акции; если соотношение цен обратное, то опцион не будет исполнен. Именно первая ситуация, т. е. потенциальная возможность получить доход, является стимулом для приобретения опциона. Что касается интереса эмитента (подписчика опциона), то он заключается, в частности, в привлечении средств от продажи опционов. Здесь имеют место потенциальная выгодность для держателя опциона (он получит доход в виде разницы между текущей ценой и ценой исполнения) и потенциальная невыгодность для эмитента, который несет прямые или косвенные потери от неблагоприятной ценовой динамики (подписчик имеет контрактное обязательство обменять этот финансовый инструмент на потенциально невыгодных условиях, если держатель примет решение исполнить опцион). Финансовые активы и обязательства лежат в основе важнейшей экономической категории – финансового инструмента (см. одноименную статью).

**ФИНАНСОВЫЙ ГОД (financial year)** – это базовый период продолжительностью 12 месяцев, на который составляется бюджет и по истечении которого выводится финансовый результат, подводятся итоги по расчетам с бюджетом по налогам и составляется отчетность. В России финансовый год совпадает с календарным, однако в других странах такого совпадения может и не быть. Так, в Великобритании финансовый год – это период с 6 апреля по 5 апреля следующего года при налогообложении физических лиц и с 1 апреля по 31 марта при налогообложении компаний. Заметим, что финансовый год служит основой для исчисления расчетов с бюджетом по налогам; что касается финансовой отчетности, то она может составлять в привязке к другому отчетному периоду. Так, известная корпорация *BP p.l.c.* (бывшая *British Petroleum*) со штаб-квартирой в Лондоне составляет свою отчетность по истечении календарного года.

**ФИНАНСОВЫЙ ДИРЕКТОР (Chief Financial Officer, CFO)** – представитель высшего руководства компании, отвечающий за принятие решений финансового характера. В его компетенцию

могут входить вопросы, связанные с подписанием денежных документов, организацией финансового планирования и бюджетирования, обоснованием проектов инвестирования и финансирования и др.

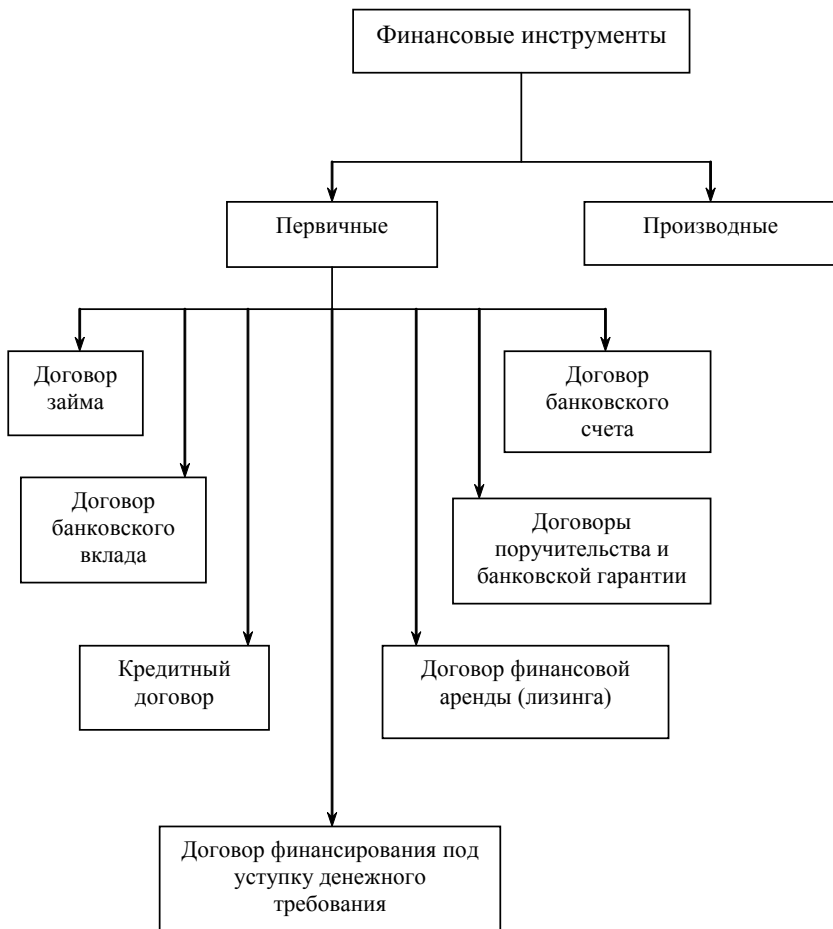
**ФИНАНСОВЫЙ ИНЖИНИРИНГ (financial engineering)** – направление в области финансов, в рамках которого дается систематизированное описание традиционных и новых финансовых инструментов. Согласно определению одного из ведущих специалистов в этой области Дж. Финнерти «финансовый инжиниринг включает в себя проектирование, разработку и приложение инновационных финансовых инструментов и процессов, а также творческий поиск новых подходов к решению проблем в области финансов» [*Маршалл, Бансал*, с. 33]. Что касается собственно понятия «финансовый инженер», то считается, что оно появилось в среде финансистов-практиков в середине 1980-х гг., когда лондонские банкиры начали создавать в своих банках отделы по управлению рисками. Именно специалисты этих служб, которые начали изобретать в рамках действующего законодательства специальные операции с финансовыми активами, позволявшие минимизировать или передать риск, и стали называться финансовыми инженерами. Позднее финансовые инструменты стали разрабатываться в целях получения прибыли от спекулятивных операций на срочных рынках, а также содействия операциям на рынках капитала, т. е. операциям по мобилизации источников финансирования.

**ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ (financial instrument)** – любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент – у другой (ст. 5 МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление в отчетности»).

Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансовый инструмент». Изначально было распространено достаточно упрощенное определение, согласно которому выделялись три основные категории финансовых инструментов: 1) денежные средства (средства в кассе и на расчетном счете, валюта); 2) кредитные инструменты (облигации, кредиты, депозиты); 3) способы участия в уставном капитале (акции и паи). По мере развития рынков капитала и появления новых видов финансовых активов, обязательств и операций с ними (форвардные контракты, фьючерсы, опционы, свопы и др.) терминология все более уточнялась, в частности появилась необходимость отграничения собственно инструментов от тех предметов, с которыми этими инструментами манипулируют или которые лежат в основе то-



го или иного инструмента, т. е. от финансовых активов и обязательств. Именно в связи с данным обстоятельством финансовый понятийный аппарат был уточнен за счет обособления терминов «финансовый актив», «финансовое обязательство», «финансовый инструмент». Существуют различные классификации финансовых инструментов; в учете и финансовом анализе наиболее существенное значение имеет их подразделение на первичные и вторичные (см. рис. Ф1 и Ф2).

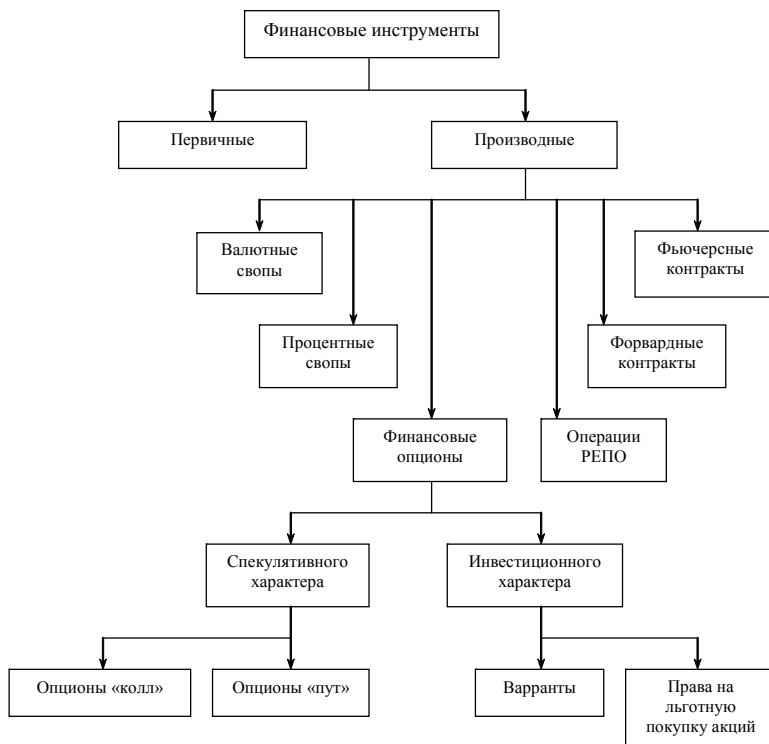


**Рис. Ф1. Фрагмент классификации финансовых инструментов: первичные инструменты**

**ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПЕРВИЧНЫЙ (primary financial instrument)** – финансовый инструмент, с определенностью предусматривающий покупку-продажу или поставку-получение некоторого финансового актива, в результате чего возникают взаимные финансовые требования. Иными словами, денежные потоки, формирующиеся в результате надлежащего исполнения этих договоров, predetermined. В качестве такого актива могут выступать денежные средства, ценные бумаги, дебиторская задолженность и др. К первичным финансовым инструментам относятся договоры банковского вклада, банковского счета, займа, кредитный, лизинга, поручительства и банковской гарантии, факторинга (см. рис. Ф1 и одноименные статьи).

**ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПРОИЗВОДНЫЙ (derivative financial instrument)** – финансовый инструмент, предусматривающий возможность покупки (продажи) *права* на приобретение (поставку) базового актива или получение (выплату) дохода, связанного с изменением некоторой характеристики этого актива. Синоним *дериватив*. Таким образом, в отличие от первичного финансового инструмента дериватив не подразумевает predetermined операции непосредственно с базовым активом – эта операция лишь возможна, причем она будет иметь место только при стечении определенных обстоятельств. С помощью деривативов продаются не собственно активы, а права на операции с ними или получение соответствующего дохода.

Производный финансовый инструмент имеет два основных признака «производности». Во-первых, в основе подобного инструмента всегда лежит некий базовый актив – товар, акция, облигация, вексель, валюта, фондовый индекс и др. Во-вторых, его цена определяется на основе цены базового актива, прямо зависит от нее. Поскольку базовый актив – это некоторый рыночный товар или характеристика рынка, цена производного финансового инструмента постоянно варьирует. Именно последним predetermined является то обстоятельство, что эти инструменты могут выступать в роли самостоятельных объектов рыночных отношений, т. е. служить объектами купли-продажи. Иными словами, любой дериватив всегда несет в себе несколько потенциальных возможностей, как раз и predetermined его привлекательность с позиции как эмитента, так и любых участников рынка. В основе многих финансовых инструментов и операций лежат ценные бумаги. Один из вариантов классификации производных финансовых инструментов приведен на рис. Ф2.



**Рис. Ф2. Фрагмент классификации финансовых инструментов: производные инструменты**

**ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ (financial management)** – система отношений, возникающих на предприятии по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов (синоним *система управления финансами хозяйствующего субъекта*). Возможна и более широкая трактовка финансового менеджмента, расширяющая предмет этой науки с финансовых активов, ресурсов и отношений до всей совокупности ресурсов и обязательств предприятия, поддающихся стоимостной оценке. Учитывая, что любые действия по реализации подобных отношений, в частности, в приложении к коммерческой организации немедленно сказываются на ее имущественном и финансовом положении, *финансовый менеджмент можно также трактовать как систему действий по оптимизации финансовой модели хозяйствующего субъекта*. В данном случае под оптимизацией понимается такое ведение хозяйственных операций и, в частности, их финансовое сопровождение, при котором имущественное и финансовое положение субъекта хозяйствования, а так-

же достигнутые им результаты в наибольшей степени удовлетворяют интересам его собственника с позиции как текущего момента, так и складывающейся перспективы. Например, финансовая политика в фирме существенно зависит от формулирования ключевой целевой установки в системе целеполагания – в качестве таковой обычно выбирается либо рост капитализации бизнеса, либо максимизация прибыли в краткосрочном аспекте. Выбор базовой цели, безусловно, отражается на решениях финансового характера, а также имущественном и финансовом состояниях фирмы. Упомянутая модель может быть построена различными способами, однако, принимая во внимание совокупность критериев, условностей, предпосылок и ограничений, следует признать, что наилучшей ее реализацией, несомненно, выступает финансовая отчетность и ее системообразующее ядро – бухгалтерский баланс. Поэтому в практическом плане *финансовый менеджмент можно определить как систему действий по оптимизации баланса хозяйствующего субъекта*. Логика и принципы построения и функционирования финансового менеджмента разрабатываются прежде всего в приложении к крупной публичной коммерческой организации, поскольку именно такого типа экономическим субъектам свойствен наиболее разнообразный спектр деловых бизнес-отношений и хозяйственных операций. Как самостоятельное научно-практическое направление финансовый менеджмент сформировался в начале второй половины XX в. на стыке трех наук: неоклассической теории финансов, бухгалтерского учета и общей теории управления (см. рис. Ф3). Особо следует отметить тесную связь финансового менеджмента и бухгалтерского учета; более того, вряд ли оспариваем тезис о том, что невозможно стать хорошим специалистом в области финансового менеджмента, не владея в достаточной степени основами бухгалтерского учета и финансового анализа. По-видимому, не случайно проблематика научных исследований и методологии университетского преподавания упомянутых дисциплин в Великобритании сконцентрирована на одной кафедре – бухгалтерского учета и финансов<sup>1</sup>.

Подоплеку обособления в системе наук финансового менеджмента, понимаемого как система управления финансами фирмы, по-видимому, следует искать в желании ученых и практиков преодолеть определенную оторванность довольно математизированной (с позиции практиков) неоклассической теории финансов от практики повседневного управления финансовой деятельностью компании.

---

<sup>1</sup> Укажем на следующий любопытный факт. Вышедший в России в 1888 г. первый бухгалтерский журнал «Счетоводство», инициатором издания и редактором которого был замечательный российский бухгалтер Адольф Маркович Вольф (1854–1920), имел подзаголовок: «Журнал коммерческих и финансовых знаний».



**Рис. Ф3. Эволюция подходов к управлению финансами фирмой**

Научная и методологическая проработанность любого нового знания, оформленного в виде теоретических разработок и практических методик, характеризуются прежде всего логичностью его структурирования и сущностного наполнения отдельных его разделов. В отношении финансового менеджмента можно воспользоваться объектно-процедурным подходом, в основу которого заложены две ключевые идеи: 1) финансовый менеджмент представляет собой систему действий по оптимизации финансовой модели фирмы или, в более узком смысле, ее баланса (именно баланс позволяет четко выделить все объекты внимания финансового менеджера, т. е., по сути, отражает статику его работы); 2) динамический аспект деятельности финансового менеджера определяется путем формулирования ряда вопросов, каждый из которых имеет ключевое значение для некоторого аспекта деятельности фирмы, а все они в совокупности как раз и определяют самую суть работы специалиста, несущего ответственность в фирме за ее финансы.

Вернуться в каталог учебников

Из сформулированного посыла следует, что в содержательном плане финансовый менеджмент имеет несколько крупных взаимосвязанных областей, в каждой из которых акцентируется внимание на одном из ключевых вопросов:

- общий финансовый анализ и планирование, в рамках которых осуществляется формулирование общей финансовой стратегии, конкретизация и взаимоувязка финансовых целевых установок, их формализация и определение способов достижения (ключевой вопрос: *«Благоприятно ли положение предприятие на рынках благ и факторов производства и какие меры способствуют его неухудшению?»*);
- текущее управление денежными средствами, в рамках которого осуществляются финансирование текущей деятельности и организация денежных потоков, имеющие целью обеспечение платежеспособность предприятия и ритмичность текущих платежей (ключевой вопрос: *«Обеспечивают ли денежные потоки ритмичность платежно-расчетной дисциплины?»*);
- управление финансовой деятельностью, обеспечивающее рентабельную работу в среднем (ключевой вопрос: *«Эффективно ли функционирует предприятие в среднем?»*);
- управление инвестиционной деятельностью, понимаемой в широком смысле как инвестиции в так называемые реальные активы и инвестиции в финансовые активы (ключевой вопрос: *«Куда вложить финансовые ресурсы с наибольшей эффективностью?»*);
- управление источниками финансовых ресурсов как область деятельности управленческого аппарата, имеющая целью обеспечение финансовой устойчивости предприятия (ключевой вопрос: *«Откуда взять требуемые финансовые ресурсы?»*).

Таким образом, баланс фирмы как обобщение объектов внимания и статики деятельности финансового менеджера и совокупность ключевых вопросов как отражение целевого предназначения и динамики его работы задают содержание и структуру учебной дисциплины о науке и искусстве управления финансами фирмы.

Уместно, наконец, заметить, что приведенному названию системы знаний – финансовый менеджмент – свойственна определенная двусмысленность, поскольку в нем нет указания на хозяйствующий субъект, т. е. оно несет более широкую смысловую нагрузку. Не случайно поэтому некоторые специалисты предпочитают другое наименование – *корпоративные финансы*. Один из наиболее показательных примеров – работа Р. Брейли и С. Майерса (см. библиографию). Тем не менее название «Финансовый менеджмент» (точнее, его близкий синоним «Управленческие финансы») в привязке

к управлению финансами фирмы исторически возникло раньше (прежде всего имеется в виду работа Дж. Уэстона и Т. Коупленда [*Weston, Copeland*]). (Подробнее см.: [*Ковалев, 2008*].)

**ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК (financial market)** – организованная или неформальная система торговли финансовыми активами и инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами и их эквивалентами, предоставление кредита и мобилизация капитала и др., т. е. реализуются различные комбинации двух типовых финансовых процедур – мобилизации и инвестирования. Основную роль здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщикам. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов.

**ФИНАНСОВЫЙ ЦИКЛ (cash cycle)** – условное название периода как типового повторяющегося элемента торгово-технологического процесса, в начале которого денежные средства фактически уходят в оплату поставщикам за купленные у них сырье и материалы и в конце которого возвращаются в виде выручки. (См. рис. П2 и *Продолжительность финансового цикла*.)

**ФИНАНСЫ (finance)** – одна из ключевых категорий современной экономики, появившаяся в Средние века и с течением лет существенно изменившаяся в своей трактовке. Появление этого термина историки относят к XV–XVI вв.; использовался он в основном в двух значениях: вероломство и окончание расчета. В первом варианте термин «финансы» связывали с греческим словом *fenax* – лгун или немецким *finding* – лукавый; во втором – с использовавшимся в английском и французском языках словом *finis* – окончание или с латинским *finantia* – завершение, приказ о выплате.

Что касается первого значения, то оно имеет вполне очевидное объяснение. Дело в том, что первые «финансовые операции» ассоциировались у людей с поборами, которые осуществлялись по приказу или с ведома короля, причем не всегда праведными способами. Даже если очередной побор как-то объяснялся или прикрывался благими целями (например, необходимостью обороны от врагов), то и в этом случае значительная часть собранного оседала в чьих-то карманах или использовалась крайне неэффективно. Второй, более безобидный смысл термина «финансы» (т. е. окончание, разрешение дела, нередко подтверждавшееся выдачей некоторого (финансового) документа, свидетельствующего о произведенной уплате, совершении платежа) пришел позднее – с развитием операций кредитования, платежа, расчетов. Так, по мнению одного из создателей и наиболее авторитетных систематизаторов классиче-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

ской теории финансов профессора Гейдельбергского университета К. Рау (*Karl Rau*, 1792–1870), слово «финансы» ведет свое начало от средневековой латыни; в XIII–XIV вв. были широко распространены выражения *finatio*, *financia*, а также *financia pecuniaria*, означавшие обязательную уплату денег. В свою очередь, эти выражения как раз и произошли от слова *finis*, которое обычно подразумевало срок уплаты. В старинном канцелярском языке *finis* имело еще несколько значений, а именно: договор, которым оканчивался судебный иск, и истекающую из него уплату, затем договор, совершавшийся перед королем при покупке земли и писавшийся в форме приговора (*quasi litis terminus*), а также пошлину, вносимую королю при совершении подобных покупок, уплату арендной суммы арендатором или фермером новому арендатору или землевладельцу, а также денежные пени. В английском языке термин «финансы» увязывают также со словом *fine*, означавшим денежную пеню, пошлину за привилегию и т. п., которое, по мнению исследователей, появилось в английском языке не ранее нормандского завоевания Англии, т. е. во второй половине XI в. (подробнее см.: [Рау, с. 1, 2]). В дальнейшем под финансами стали понимать совокупность принудительных платежей в пользу монарха, государства, публично-правового союза.

Вскоре платежно-расчетные и кредитные операции стали множиться и усложняться, кроме того, пришло понимание их исключительной важности для экономики страны. Постепенно стало складываться понимание финансов как совокупности средств и расчетов, возникающих между государством и его гражданами. Начали появляться некоторые теоретические обобщения в этой области. Как отмечает знаменитый австрийский экономист Й. Шумпетер (*Joseph Schumpeter*, 1883–1950), «с XV в. сначала в Италии, а затем и в других странах государственные чиновники всех видов и рангов... начали излагать на бумаге свои идеи относительно рационального управления экономикой и особенно финансами своих стран». Иными словами, началась систематизация и обобщение накопленного опыта, что и является одним из признаков появления научного знания.

В экономической науке термин «финансы» особенно активно начал применяться с возникновением камералистики (середина XVIII в.), один из разделов которой был посвящен систематизации способов пополнения государственной казны. В течение последующих 200 лет это понятие рассматривалось исключительно в привязке к государству и публичным союзам, а его трактовка оставалась, по сути, неизменной: под финансами понимали средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг. К середине XX в. по мере становления и интернационализации крупного бизнеса и развития финансовых рынков как основного инструмента финан-



сирования деятельности корпораций трактовка термина «финансы» меняется с учетом новых реалий — в ней все больший акцент начинают получать мотивы, связанные с циркуляцией финансовых ресурсов в сфере частного бизнеса и посредством соответствующих финансовых рынков, институтов и инструментов.

Приведем ряд определений категории «финансы», наиболее характерных для современной англо-американской финансовой школы, доминирующей в настоящее время в этой области.

Л. Гитман (*Lawrence Gitman*) дает следующее определение: «Финансы — это искусство и наука управления деньгами. Финансы охватывают процессы, институты, рынки и инструменты, имеющие отношение к циркуляции денежных средств между индивидуумами, фирмами и правительствами» [*Gitman*, p. 4]<sup>1</sup>. Хотя формально приведенное определение акцентирует внимание на денежных средствах, из упоминания о рынках и инструментах становится понятно, что фактически объект исследования финансов как науки трактуется Гитманом более широко, поскольку циркуляция денежные средства — лишь один из элементов системы финансов в условиях рынка. Определение Гитмана — одно из немногих определений в рамках англо-американской школы, в котором, во-первых, не забыты публичные финансы и, во-вторых, подчеркивается значимость неформализованных методов управления финансами.

В словаре Р. Паркера можно найти следующее определение: «Финансы — обобщенный термин, используемый для характеристики монетарных ресурсов и способов их генерирования и использования» [*Parker*, p. 120]. Под монетарными ресурсами понимаются активы, имеющие фиксированную денежную ценность, не зависящую от изменения цен и способную меняться лишь в результате индексации. К ним относятся денежные средства (наличные или в кассе и на расчетном счете), отдельные виды облигаций, предоставленные кредиты, дебиторская задолженность и др. Несложно заметить, что в данном случае речь идет о некоторых объектах учета, приводимых в известной финансовой модели предприятия — бухгалтерском балансе, точнее, в его активе; о некоторых финансовых методах и инструментах, используемых для формирования и распределения монетарных ресурсов.

---

<sup>1</sup> Как известно, далеко не всегда при переводе какого-либо термина с одного языка на другой достигается адекватность сущностного наполнения оригинального и переведенного терминов. В данном случае мы как раз сталкиваемся с этой проблемой. Гитман использует термины *art* (искусство, навыки) и *science* (наука, систематизированное знание). Основной акцент в термине *art* делается на неформализуемость, например, интуицию, навыки, способности, приобретенные опытным путем, и др.; напротив, термин *science* подразумевает систематизированность, формализуемость, обоснованность, логичность и др.

В Словаре современной экономики приводится следующее определение: «Финансы – в узком смысле могут быть интерпретированы как капитал в монетарной форме, т. е. в форме фондов, выданных или полученных, как правило, с долгосрочной целью, с помощью финансового рынка или института. В широком смысле этот термин относится к фондам, полученным из любых источников и используемым для несения любых расходов» [*Dictionary*]. Данное определение корреспондирует с определением Паркера, а особенности этого определения таковы: речь идет об объектах учета, отражаемых либо в активе баланса (например, кредит полученный), либо в пассиве баланса (например, кредит выданный); используется понятие «капитал», причем подчеркивается долгосрочный целевой характер операции по формированию фондов.

В отечественной литературе термином «финансы» традиционно обозначают совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования и использования фондов денежных средств у субъектов, участвующих в создании совокупного общественного продукта [Финансы, деньги, кредит, с. 29]. Поскольку в качестве субъекта может выступать государственный орган, частное предприятие, некоммерческая организация, домашнее хозяйство, в приведенном определении подразумеваются как централизованные, так и децентрализованные фонды денежных средств.

Строго говоря, финансы не могут быть сведены лишь к фондам денежных средств, поскольку не исключены операции финансового характера, осуществляемые без участия денежных средств; в частности, это операция купли-продажи, когда договором не исключается возможность уплаты за товар неденежными активами, выплата дивидендов акциями, вклад в уставный капитал неденежных средств и др.

Используя логику рассуждения представителей англо-американской школы, финансы можно определить как обобщенный термин, характеризующий совокупность финансовых объектов и способов управления ими. Под финансовыми объектами понимаются финансовые активы и обязательства, а управление ими означает систему организации эффективного их функционирования. Структурно она выражается в создании в стране определенной финансовой системы как совокупности государственных финансовых органов и учреждений, финансовых институтов и рынков, а ее функционирование осуществляется путем применения к финансовым объектам различных финансовых методов и инструментов. (См. *Теория финансов классическая, Теория финансов неоклассическая.*)

**ФИНАНСЫ КАК НАУКА (finance as a science)** – отрасль научных знаний, посвященная объяснению, предсказанию и формированию тенденций развития практики управления финансовыми объектами. За свою многовековую историю финансовая наука претерпела определенную трансформацию и эволюционировала в рамках двух весьма

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

различающихся по протяженности стадий. Первая стадия, начавшаяся во времена Римской империи и в известном смысле закончившаяся в середине XX в., нашла свое теоретическое оформление в так называемой *классической теории финансов*; на смену этой стадии пришла вторая, логику которой выражает *неоклассическая теория финансов*. Суть первой теории состоит в доминанте государства в финансах; суть второй – в доминанте финансов частного сектора (точнее, речь здесь идет преимущественно о финансах с позиции крупных компаний и рынков капитала). В настоящее время финансы как область научных знаний существенно разрослась и, по сути, представляет собой комплекс научных дисциплин, сосредоточивающихся на тех или иных выражаемых в денежном измерителе аспектах деятельности различных субъектов экономики.

**ФИРМА (firm)** – производительная единица, использующая факторы производства для создания товара или услуги более высокой ценности, нежели ценность ресурсов, потраченных и (или) задействованных в производственном процессе. Является основным элементом организационной структуры экономической системы. Термин чаще всего применяется в научной литературе. В теории существует понятие классической фирмы (*classical firm*); это концепция организации бизнеса, в котором решения о деятельности фирмы принимаются единолично ее руководителем; оплата труда ее работников осуществляется по фиксированным ставкам; расчеты с контрагентами осуществляются по фиксированным ценам; прибыль как положительная разница между доходами и расходами присваивается фирмой. Существуют различные модельные представления фирмы: как совокупность взаимосвязанных контрактов между поставщиками, потребителями и работниками, как бухгалтерский баланс, как совокупность денежных потоков и др. (См. *Предприятие.*)

**ФИРМА ФИНАНСОВО ЗАВИСИМАЯ (levered firm)** – условный термин для обозначения фирмы, привлекающей заемный капитал (т. е. долгосрочные источники, предоставляемые лендерами) для финансирования своей деятельности.

**ФИРМА ФИНАНСОВО НЕЗАВИСИМАЯ (unlevered firm)** – условный термин для обозначения фирмы, долгосрочные источники финансирования деятельности которой ограничиваются капиталом собственников.

**ФИФО (FIFO)** – метод оценки запасов, списываемых на себестоимость. (См. *Методы оценки запасов.*)

**ФОНД (fund)** – многозначный термин, используемый для характеристики а) некоммерческой организации, б) отдельных объектов бухгалтерского учета.

**Фонд как организация.** Соответствующая трактовка приведена в Гражданском кодексе РФ: согласно ст. 118 фондом признается не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная гражданами и (или) юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов, преследующая социальные, благотворительные, культурные, образовательные или иные общественно полезные цели. Имущество, переданное фонду его учредителями, является собственностью фонда и используется им для целей, определенных в его уставе. Фонд вправе заниматься предпринимательской деятельностью, необходимой для достижения общественно полезных целей, ради которых он создан, и им соответствующей. Учредители не отвечают по обязательствам созданного ими фонда, равно как и фонд не отвечает по обязательствам свои учредителей. Порядок управления фондом определяется его уставом, утверждаемым учредителями.

**Фонд как объект бухгалтерского учета.** Эта трактовка менее формализована, а наиболее распространенным является понимание фонда как обобщенной характеристики стоимости средств, вложенных в фирму собственниками (уставный фонд, уставный капитал), или части неизъятой или неизымаемой собственниками прибыли, обособленной для покрытия некоторых расходов, затрат и потерь (например, резервный фонд, фонд на забывчивость покупателей и др.). Фонд всегда относится к характеристике пассива баланса, т. е. он не представляет собой собственное средство. Иными словами, фонд – это источник средств, имеющий определенный порядок образования и использования, т. е. это искусственно обособляемая часть капитала собственников. Причинами обособления могут быть требования законодательства и (или) стремление собственников и руководства фирмы к рационализации и прогнозируемости использования собственных средств. Средства фонда не обязательно находятся в денежной форме – они расплывлены по различным активам. Отсюда видно, что наличие, например, фонда накопления (т. е. фонда, предназначенного для обновления материально-технической базы фирмы) вовсе не означает, что у фирмы в данный момент времени есть денежные средства на закупку необходимого станка. Создание фондов за счет прибыли – это элемент финансового планирования.

В системе экономических категорий, описывающих деятельность унитарного предприятия используется термин *уставный фонд* как суммарная стоимостная оценка имущества, закрепленного за данным предприятием (аналог уставного капитала).

**ФОНД ПОГАШЕНИЯ (sinking fund)** – фонд, создаваемый на предприятии для досрочного выкупа эмитированных им облигаций или привилегированных акций. Синоним *выкупной фонд*. Фонд формируется постепенно за счет отчислений в него и в даль-

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

нейшем используется по назначению. Нередко создание фонда является необходимым условием выпуска облигационного займа или получения кредита, а сам фонд рассматривается как гарантия погашения долга (займа). Следует понимать, что формирование фонда означает лишь идентификацию источника, но вовсе не означает автоматического равновеликого накопления денежных средств на счете (в кассе). Фонд формируется постепенно, а его использование нередко предполагает единовременные крупные оттоки денежных средств. Аккумуляирование денежных средств в необходимых объемах может осуществляться либо постепенно (причем этот процесс не обязательно синхронен с процессом создания фонда), либо единовременно (например, путем получения краткосрочного кредита).

**ФОНДОВАЯ БИРЖА (stock exchange)** – организатор торговли на рынке ценных бумаг, отвечающий требованиям, установленным законодательством. Биржа может быть организована в форме либо некоммерческого партнерства, либо акционерного общества. Членами фондовой биржи, являющейся некоммерческим партнерством, могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг, под которыми понимаются юридические лица, осуществляющие виды деятельности, указанные в гл. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». К таковым относятся:

— *брокерская деятельность*, подразумевающая совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом;

— *дилерская деятельность*, подразумевающая совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленному лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам;

— *деятельность по управлению ценными бумагами*, подразумевающая осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждением в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами;

— *клиринговая деятельность*, подразумевающая определение взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачет по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним;

— *депозитарная деятельность*, подразумевающая оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги; эти услуги могут оказываться только юридическим лицом, которое именуется в данном случае депозитарием;

— *деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг*, подразумевающая сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг; эти услуги могут оказываться только юридическим лицом, которое именуется в данном случае держателем реестра (регистратором); ведение реестра не допускает совмещения этой деятельности с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг; ведение реестра может осуществлять сам эмитент, однако если число владельцев превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг;

— *деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг*, подразумевающая предоставление услуг, способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка; профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг.

Данные о фондовых биржах ряда экономически развитых стран мира приведены в табл. Ф1.

Таблица Ф1

### Крупнейшие фондовые биржи мира

Биржа	Год основания	Число компаний в листинге	Общая рыночная капитализация
Нью-Йоркская фондовая биржа ( <i>New York Stock Exchange, NYSE</i> )	1792	3000	13 трлн долл.
Токийская фондовая биржа ( <i>Tokio Stock Exchange, TSE</i> )	1878	1700	300,2 трлн йен (т. е. 2,4 трлн долл.)
Лондонская фондовая биржа ( <i>London Stock Exchange, LSE</i> )	1773	2600	374 млрд ф. ст.

Источник: [Reilly, Brown, p. 114–117].

**ФОНДОВООРУЖЕННОСТЬ** — показатель, характеризующий стоимость основных средств, приходящихся на одного работника. Этот показатель рассматривается как одна из характеристик прогрессивности научно-технического (организационно-технического) уровня предприятия. Рассчитывается обычно по средним (например, среднегодовым) показателям; возможен расчет и по моментным показателям (например, по данным на начало года):

$$FAP = \frac{FA}{P}, \quad (\Phi 2)$$

где  $P$  — средняя численность;

$FA$  — средняя стоимость основных средств.

**ФОНДОТДАЧА (fixed asset turnover)** — один из основных показателей оценки эффективности использования основных средств, рассчитываемый по формуле

$$FAT = \frac{S}{FA}, \quad (\Phi 3)$$

где  $S$  — выручка от продажи продукции;

$FA$  — средняя стоимость основных средств.

Этот коэффициент имеет очевидную экономическую интерпретацию, показывая, сколько рублей выручки от продажи товаров, продукции, работ и услуг приходится на 1 рубль вложений в основные средства. При прочих равных условиях рост показателя в динамике рассматривается как благоприятная тенденция.

Показатель фондоотдачи предложен статистиками. Своим названием он обязан тому обстоятельству, что экономисты традиционно называют долгосрочные материальные активы основными фондами (см. *Фонд*). Согласно Общероссийскому классификатору основных фондов, утвержденному постановлением Госстандарта России от 26 декабря 1994 г. № 359 термины «основные материальные фонды» и «основные средства» являются синонимами. В западной учетно-аналитической практике большее распространение имеет показатель ресурсоотдачи (см. одноименную статью).

**ФОРВАРДНЫЕ И ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ (forward and futures contracts)** — соглашения о купле-продаже товара или финансового инструмента с поставкой и расчетом в будущем. Контракт обычно стандартизирован по количеству и качеству товара и подразумевает следующие действия: продавец обязан поставить в определенное место и срок определенное количество товара или финансовых инструментов; после доставки товара покупатель обязан заплатить заранее обусловленную (в момент заключения контракта) цену. Таким образом, с помощью подобных контрактов путем фиксации

Вернуться в каталог учебников

цен хеджируются ценовые риски в конкретной сделке. Некоторые виды контрактов, являясь ценными бумагами, могут неоднократно перепродаваться на бирже вплоть до определенного срока до момента их исполнения. Существуют и такие контракты, по которым обязательства могут быть выполнены не путем непосредственной поставки или приемки товаров или финансовых инструментов, а путем получения или выплаты разницы в ценах фьючерсного и наличного рынков. Иными словами, владелец форвардного или фьючерсного контракта имеет право: купить или продать базовый актив в соответствии с оговоренными в контракте условиями и (или) получить доход в связи с изменением цен на базовый актив.

Итак, предметом торга в такого рода контрактах является цена, а термины «продажа» или «покупка» контракта являются условными и означают только занятие позиции продавца (так называемой короткой позиции, подразумевающей обязанность продать, доставить товар) или позиции покупателя (так называемой длинной позиции, подразумевающей обязанность купить товар). До наступления срока исполнения контракта любой из его участников может заключить сделку с принятием противоположных обязательств, т. е. купить (продать) такое же количество этих же контрактов на тот же самый срок. Принятие на себя двух противоположных контрактов взаимопогашает их, освобождая тем самым данного участника от их исполнения.

В известном смысле фьючерсы являются развитием идеи форвардных контрактов. В зависимости от вида базового актива фьючерсы подразделяются на финансовые (базовый актив – процентная ставка, валюта, облигация, акция, фондовый индекс) и товарные (базовый актив – пшеница, золото, нефть и т. п.). В сравнении с форвардными контрактами фьючерсы имеют ряд отличительных черт.

1. Форвардный и фьючерсный контракты по своей природе относятся к твердым сделкам, т. е. каждый из них обязателен для исполнения. Однако цели, преследуемые сторонами при заключении контракта того или иного типа, могут существенно различаться. Форвардный контракт чаще всего заключается с целью реальной продажи или покупки базового актива и страхует как поставщика, так и покупателя от возможного изменения цен. Хотя оценки сторон в отношении ценовой динамики субъективны и могут быть различными, их объединяет прежде всего желание иметь предсказуемую ситуацию. Форварду в большей степени свойствен характер хеджирования, фьючерсу – оттенок спекулятивности, поскольку нередко важна не собственно продажа или покупка базового актива, а получение выигрыша от изменения цен.



2. Форвардные контракты специфицированы, фьючерсные – стандартизованы. Иными словами, любой форвардный контракт составляется в соответствии со специфическими потребностями конкретных клиентов. Поэтому форвардные контракты являются в основном объектами внебиржевой торговли, а фьючерсные – торгуются на фьючерсных биржах.
3. Твердых гарантий обязательного исполнения форвардного контракта не существует. Если изменение цен будет существенным, поставщик товара может отказаться от поставки даже под угрозой выплаты крупных штрафных санкций. Таким образом, подобные контракты в немалой степени базируются на доверительном отношении контрагентов друг к другу, их профессиональной честности и платежеспособности.
4. Форвардный контракт привязан к точной дате, а фьючерсный – к месяцу исполнения. Это означает, что поставка товара или финансового инструмента может быть сделана поставщиком по его усмотрению в любой день месяца, указанного в контракте.
5. Поскольку фьючерсных контрактов, а также участников операций обычно много, конкретные продавцы и покупатели, как правило, не привязаны друг к другу. Это означает, что когда какой-то поставщик будет готов исполнить контракт и сообщает об этом в клиринговую (биржевую) палату биржи, организующую исполнение фьючерсов, последняя случайным образом выбирает покупателя из всех покупателей, ожидающих исполнения контракта и уведомляет его о грядущей в течение ближайших дней поставке товара.
6. В отличие от форвардных контрактов, которые обычно продаются на внебиржевом рынке, фьючерсы свободно обращаются на фьючерсных биржах, т. е. существует постоянный ликвидный рынок этих ценных бумаг. Поэтому при необходимости продавец всегда может отрегулировать собственные обязательства по поставке товаров или финансовых инструментов путем выкупа своих фьючерсов. Функционирование фьючерсного рынка и его финансовая надежность обеспечиваются системой клиринга, в рамках которой осуществляется учет участников торговли, контроль состояния счетов участников и внесения ими гарантийных средств, расчет размера выигрышей и проигрышей от участия в торгах. Все сделки оформляются через клиринговую (расчетную) палату, которая становится третьей стороной сделки. Тем самым продавец и покупатель освобождаются от обязательств непосредственно друг перед другом, а для каждого из них возникают обязательства перед клиринговой палатой. Палата выполняет

роль гаранта для тех, кто не ликвидировал своих обязательств к сроку их исполнения. Таким образом, правовой основой операций с контрактами являются договоры, связывающие участников рынка с клиринговой палатой и биржей; ее финансовой основой – денежные средства или их эквиваленты, вносимые участниками в форме залога.

7. Главной отличительной чертой фьючерсов является то, что изменение цен по товарам и финансовым инструментам, указанным в контрактах, осуществляется ежедневно в течение всего периода до момента их исполнения. Это означает, что между продавцами, покупателями и клиринговой палатой постоянно циркулируют денежные потоки. Основная причина организации таких постоянных взаимных платежей заключается в том, чтобы в определенной степени предотвратить искушение одного из контрагентов разорвать контракт в силу каких-то причин, например, достаточно резкого изменения цен. Фьючерсная торговля в достаточной степени является рискованной мероприятием, поэтому чаще всего в ней участвуют партнеры, работающие друг с другом в течение многих лет и в определенной степени доверяющие друг другу. Наибольшее распространение фьючерсные контракты получили в торговле сельскохозяйственной продукцией, металлом, нефтепродуктами и финансовыми инструментами.

**ФОРМА СЧЕТОВОДСТВА (БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА)** – совокупность взаимосвязанных регистров, обеспечивающих трансформацию данных из первичных документов в результатные (отчетность), а также порядок и способы регистрации в них учетных данных. Наиболее распространена журнально-ордерная форма. Ее основа – система журналов-ордеров, открываемых к основным синтетическим счетам. В журнале-ордере записи производятся только по кредиту счетов с одновременным указанием, в дебет какого счета относится записанная сумма. Один журнал-ордер может содержать несколько счетов, сгруппированных по экономическому содержанию.

**ФОРУМ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ (Financial Stability Forum, FSF)** – организация, объединяющая представителей национальных министерств финансов, центральных банков, других правительственных организаций, занимающихся регулированием финансовых рынков, а также ряда международных институтов. Основан в 1999 г. министрами финансов «Большой семерки» как реакция на серию финансовых кризисов, имевших место в конце XX в. в ряде стран и регионов, а также громких скандалов, связанных с деятельностью некоторых крупных компаний и аудиторских фирм. В решениях форума было отмечено, что ситуация в финансовой сфере может быть стабильной.

лизирована и защищена в будущем от подобных кризисных явлений только в том случае, если будет предпринят ряд системных действий, а именно было сформулировано около 60 правил поведения, или стандартов, 12 из которых названы критически важными, позволяющими обеспечить релевантность публичных данных, транспарентность (т. е. прозрачность) монетарной и фискальной политик, устойчивость функционирования рынков капитала и эмиссии ценных бумаг, достаточность мероприятий, противодействующих отмыванию денег, и др. В число упомянутых 12 правил вошли и регулятивы, непосредственно связанные с бухгалтерской профессией, с представлением публичных отчетных данных. В частности, это:

- международные стандарты финансовой отчетности, разрабатываемые Советом по международным стандартам финансовой отчетности (*International Accounting Standards Board, IASB*);
- международные аудиторские стандарты, разрабатываемые Советом по международным стандартам аудита (*International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB*);
- принципы корпоративного управления в трактовке Организации экономического сотрудничества и развития (*Organization for Economic Cooperation and Development, OECD*);
- базовые принципы эффективного банковского надзора;
- цели и принципы регулирования рынков ценных бумаг в трактовке Международной организации комиссий по ценным бумагам (*International Organization of Securities Commissions, IOSCO*);
- базовые принципы страховой деятельности, выпущенные Международной ассоциацией страховщиков (*International Association of Insurance Supervisors, IAIS*);
- принципы трактовки финансовой несостоятельности (банкротства), разрабатываемые Всемирным банком (*World Bank*).

**ФОРФЕЙТИНГ (forfeiting)** – операция по кредитованию экспортера путем учета (покупки) векселей, акцептованных импортером, без права их регресса (иными словами, покупатель векселя принимает на себя весь риск неплатежа импортера).

**ФРАНЧАЙЗИНГ (franchising)** – выдача компанией кому-либо лицензии (франшизы) на производство или продажу товара или услуги под фирменной маркой данной компании в обмен на разовый платеж и периодические отчисления. В договоре предусматриваются сроки действия лицензии, территория, на которой она действует, и др.

**ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ (fundamental analysis)** – обобщенное название подходов к оценке ожидаемой ценовой динамики на рынке ценных бумаг, основывающихся на исследовании финансовой

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

отчетности и сопутствующей финансовой статистики. Во внимание принимаются факторы общеэкономического порядка, отраслевые особенности, место и рыночные перспективы данной компании на рынке товаров и факторов производства, профессиональный состав топ-менеджеров и др. Среди разработчиков идеологии и методологии фундаментального анализа западные ученые выделяют Бенджамина Грэхема (*Benjamin Graham*, 1894–1976). При оценке вариантов поведения на рынке фундаментальный анализ, как правило, дополняется анализом техническим. Например, если цена некоторого финансового актива уже показала значимый рост (оценка динамики – это и есть элемент технического анализа), это означает, что в текущей цене данного актива уже отражены многие позитивные новости о нем, а потому значимого спекулятивного выигрыша от операций с данным активом может и не быть. Иными словами, желательно, чтобы рассуждения и выводы в контексте технического и фундаментального анализов коррелировали и взаимодополняли друг друга. Опытные портфельные менеджеры рекомендуют периодически обзирать ценовую динамику включенных в портфель активов на предмет соответствия этой динамики с рассуждениями и выводами в контексте фундаментального анализа. Те позиции, по которым проявляются значимые расхождения между результатами технического и фундаментального анализов, требуют переосмысления. (См. *Модель дисконтированного денежного потока*, *Модель Уильямса*, *Технический анализ*.)

**ФУНКЦИЯ ПОЛЕЗНОСТИ (utility function)** – функция, выражающая зависимость уровня полезности от объема потребленных благ. В инвестиционном анализе функция полезности рассматривается при построении кривых безразличия, отражающих зависимость ожидаемой доходности от уровня риска. (См. *Кривая безразличия*, *Полезность*, *Петербургский парадокс*.)

**ФУНКЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ** – действие, с помощью которого управляющая подсистема воздействует на управляемую. См. *Управление*.

**ФУНКЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ОБЩАЯ** – функция управления, инвариантная по отношению к системе управления. Существуют различные подходы к идентификации общих функций управления. В частности, согласно одному из довольно распространенных вариантов общие функции олицетворяются в известном смысле с отдельными этапами процесса управления, а их набор таков: анализ, планирование, организация, учет, контроль, регулирование. Известный французский предприниматель и ученый Анри Файоль (*Henry Fayol*, 1841–1925) считал целесообразным обособлять пять общих функций управления: планирование, организацию, распорядительство, координацию, контроль. (См. *Управление*.)

Вернуться в каталог учебников

~X~

**ХЕДЖИРОВАНИЕ (hedging)** – операция купли-продажи специальных финансовых инструментов, с помощью которой полностью или частично компенсируют потери от изменения стоимости или денежного потока, олицетворяемого с хеджируемой сделкой (статьей).

**ХОЛДИНГ (ХОЛДИНГОВАЯ КОМПАНИЯ) (holding company)** – компания, контролирующая одну или несколько других компаний. С формальных позиций право контроля означает владение 50% голосующих акций плюс один голос. Подобное структурирование бизнеса фактически позволяет управлять большими объемами финансовых ресурсов, диверсифицировать вложение капитала, снизить риск инвестирования и др. Зачастую холдинговая компания не осуществляет никакой деятельности по управлению подконтрольными фирмами или осуществляет ее в незначительном объеме. Холдинговые компании составляют консолидированную отчетность в дополнение к собственной. (См. *Компания материнская.*)

~Ц~

**ЦЕНА (price)** – декларированная и (или) реализованная стоимость, представляющая собой денежную сумму, по которой уже осуществлена или может быть осуществлена операция купли-продажи объекта сделки. На данном рынке и в данный момент времени цена однозначна и объективна в том смысле, что она выражает либо пожелание продавца, либо его фактический доход, тогда как оценок стоимости одного и того же объекта может быть множество и определяется числом участников активного рынка (в основном потенциальных покупателей). Стоимость первична, а цена вторична в том смысле, что в условиях монополизированного рынка последняя формируется как предел, к которому стремятся оценки стоимости, рассчитываемые участниками рынка. Таким образом, выразителем цены выступает предлагающий ее продавец.

По мнению П. Б. Струве (1870–1944), в отличие от ценности цена «есть факт, это понятие реального менового отношения между обмениваемыми благами, реализованное меновое отношение, в котором каждый индивид стремится максимизировать свою полезность или прибыль и минимизировать свои затраты или убытки». В данном случае Струве говорит о цене, имевшей место в ходе совершившегося менового отношения, однако и заявленная продавцом цена – это тоже факт, отражающий его желание получить означенную им сумму в обмен на предлагаемое им благо. (См. *Стоимость, Ценность.*)

**ЦЕНА ВЫКУПНАЯ (call price)** – цена, по которой производится выкуп финансового актива эмитентом до наступления предусмотренного срока его погашения, если такая возможность предусмотрена условиями эмиссии. Эта оценка имеет отношение к погашаемым привилегированным акциям или отзывным облигациям. Синонимы *цена досрочного погашения, отзывная цена*. Выкупная цена обычно равна сумме нарицательной стоимости актива и выкупной премии (*call premium*). Размер выкупной премии может быть переменным – например, максимальным в первый год с момента эмиссии снижающимся в последующие годы. (См. *Доходность досрочного погашения.*)

**ЦЕНА ДИВИДЕНДНАЯ (cum-dividend, cum div)** – цена продажи акции, включающая в себя последний объявленный, но еще не выплаченный дивиденд. Синоним *цена с включенным дивидендом*. Поскольку цена в условиях развитого рынка отражает стоимость ожидаемых в будущем доходов, генерируемых данным активом,

Вернуться в каталог учебников

имеет значимость то обстоятельство, принимается ли во внимание при ее оценке ближайший ожидаемый дивиденд. Если да, то речь как раз и ведется о дивидендной цене, если нет, то имеется в виду экс-дивидендная цена. Иными словами, дивидендная цена превосходит экс-дивидендную цену на величину последнего объявленного, но еще не выплаченного дивиденда. Понимание ценового изменения в контексте дивидендной и экс-дивидендной цен существенно в период, когда происходит объявление и начисление дивидендов (подробнее см.: [Ковалев, 2009, с. 299, 370, 371]). (См. *Цена экс-дивидендная.*)

**ЦЕНА ИСПОЛНЕНИЯ (exercise price, striking price)** – цена базового актива, лежащего в основе опциона. (См. *Опцион.*)

**ЦЕНА КОНВЕРСИОННАЯ (conversion price)** – курсовая цена обыкновенной акции, по которой владелец конвертируемой ценной бумаги (привилегированной акции или облигации) может обменять ее на обыкновенные акции. Если облигация номиналом 1 тыс. руб. может быть обменена на 20 обыкновенных акций, то конверсионная цена (цена конвертации) равна 50 руб.

**ЦЕНА ПОКУПКИ (bid price)** – максимальная цена, по которой инвестор готов купить актив. Синоним *цена покупателя*. Термин активно используется на финансовых рынках.

**ЦЕНА ПРЕДЛОЖЕНИЯ (asked price, offer price)** – минимальная цена, по которой продавец готов продать актив. Синоним *цена продавца*. Термин активно используется на финансовых рынках.

**ЦЕНА РЫНОЧНАЯ (market price)** – цена, по которой некоторый актив продается на данном рынке. Множественность рынков может предопределять и множественность рыночных цен. Иными словами, один и тот же актив на разных рынках может иметь разную рыночную цену. Среди факторов, предопределяющих подобное варьирование, основными являются наличие взаимозаменяемых аналогов торгуемых активов и удаленность рынка от места производства актива.

Ориентация на рыночные цены при составлении отчетности рассматривается как альтернатива использованию оценок по себестоимости (так называемых исторических цен). Строго говоря, понятие рыночной цены применимо исключительно к товарам активного рынка, условиям которого в полной мере отвечает лишь достаточно развитый рынок ценных бумаг, а потому в отношении цен продаваемых на нем активов действительно можно говорить как о рыночных оценках. Применение понятия рыночной цены в отношении нефинансовых активов уже не столь очевидно, как это представляется; по крайней мере, это справедливо для Рос-

Вернуться в каталог учебников

сии, где рынки носят анклавный характер, а цена на любой актив от рынка к рынку может исключительно значимо варьировать. Что же касается конкретных материальных активов, находящихся на балансе данной фирмы, т. е. уже эксплуатируемых ею в течение определенного времени, то здесь о рыночной цене вообще говорить вряд ли возможно, поскольку рынка именно таких активов, как правило, не существует, а суррогатом рыночной цены в этом случае выступает некоторая субъективная оценка (например, составителя баланса или оценщика). Обобщением понятия рыночной оценки является справедливая стоимость. (См. *Рынок активный, Стоимость справедливая.*)

**ЦЕНА С ВКЛЮЧЕННЫМ ДИВИДЕНДОМ** – см. *Цена дивидендная.*

**ЦЕНА ТРАНСФЕРТНАЯ (transfer price)** – цена, используемая для определения стоимости продукции (товаров, услуг), передаваемой прибылеобразующим или инвестиционно-развивающим центром ответственности другому центру ответственности внутри компании. Это внутрифирменная цена, используемая в системах оценки эффективности работы отдельных подразделений фирмы. С ее помощью подразделения поощряются к работе в условиях, приближенных к рыночным, т. е. рассматриваются условно как самостоятельные. Цена устанавливается руководителями подразделений компании, условно являющимися «продавцом» и «покупателем» и утверждается вышестоящим руководством фирмы. (См. *Центр ответственности.*)

**ЦЕНА ЭКС-ДИВИДЕНДНАЯ (ex-dividend, ex div)** – цена продажи акции, не включающая в себя последний объявленный, но еще не выплаченный дивиденд. (См. *Цена дивидендная.*)

**ЦЕННАЯ БУМАГА ГИБРИДНАЯ (hybrid security)** – ценная бумага, обладающая свойствами долевых и долговых финансовых инструментов. В качестве примера можно упомянуть о привилегированных акциях, в отношении которых с течением времени предполагается либо конвертация в обыкновенные акции, либо выкуп эмитентом. Если учесть, что данная акция, как правило, не дает право голоса, то она в значительной степени становится похожей на долговой инструмент (облигацию).

**ЦЕННАЯ БУМАГА ЛИСТИНГОВАЯ (listed security)** – долевая или долговая ценная бумага, торгуемая на официальной фондовой бирже. Ценные бумаги, являющиеся объектами внебиржевой торговли, называются нелистинговыми (*unlisted securities*). О компании, ценные бумаги которой продаются на рынке, говорят что «компания торгуется на рынке» (любопытно отметить, что в Великобритании

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>



в отношении листинговых компаний применяется выражение *company is listed*, а в отношении нелистинговых – *company is traded*).

**ЦЕННАЯ БУМАГА ПОГАШАЕМАЯ (redeemable security)** – долевая или долговая ценная бумага, погашаемая при наступлении определенных условий или выпускаемая на определенный срок и погашаемая по истечении этого срока.

**ЦЕННАЯ БУМАГА ЭМИССИОННАЯ (security)** – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками (см. ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»):

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законодательством формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Ценные бумаги могут эмитироваться в документарной и бездокументарной формах; в первом случае владелец бумаги устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо; во втором случае – на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

С позиции идентификации владельца выделяют именные эмиссионные ценные бумаги и эмиссионные ценные бумаги на предъявителя. Эмиссия именных ценных бумаг подразумевает, что информация об их владельцах должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца. В случае эмиссии ценных бумаг на предъявителя переход прав от одного владельца к другому, а также осуществление закрепленных этими бумагами прав не требуют идентификации владельца.

**ЦЕННОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ (Value-Based Management, VBM)** – концепция управления фирмой, согласно которой базовой финансовой целью фирмы является максимизация капитала ее собственников, а потому в контексте отдельного отчетного периода основным финансовым индикатором, оценивающим результативность работы топ-менеджеров фирмы,

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

служит показателем добавленной экономической стоимости, как раз и отражающий прирост капитала собственников, превышающий среднерыночную норму отдачи. (См. *Добавленная экономическая стоимость*.)

**ЦЕННОСТЬ (value)** – характеристика блага (объекта), означающая его определенную значимость и достоинство с позиции некоторого оценивающего субъекта. Ценность отражает отношение между некоторым лицом и оцениваемым им благом. При этом ценность не является внутренней характеристикой данного объекта, она относится к желанию потребителя отказаться от чего-то, чтобы приобрести этот объект. Поэтому ценность не связана с затратами на производство данного объекта. Не случайно П. Б. Струве утверждал, что ценность – это «норма, понятие идеальное, это должное соотношение между благами в процессе обмена этими благами». Система ценностей включает в себя художественные, морально-этические и экономические ценности, каждая из которых может быть подвергнута оценке. (См. *Стоимость, Цена*.)

**ЦЕННОСТЬ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ (value in use)** – стоимостная оценка некоторого объекта, численно равная сумме дисконтированных величин ожидаемых чистых денежных потоков, генерируемых оцениваемым объектом, включая поступления при его ликвидации. В финансовом менеджменте эту характеристику называют также внутренней, или теоретической, стоимостью (*intrinsic value*). Теоретически оценка ценности от использования возможна в двумя способами. Первый способ предполагает неопределенно длительное генерирование оцениваемым объектом чистых денежных потоков  $\{NCF_k\}$ ,  $k = 1, 2, \dots, +\infty$ . В этом случае необходимо уметь оценивать бесконечный ожидаемый поток. Подобное действие зачастую носит весьма искусственный характер, особенно в отношении конкретного актива (например, материального актива). Поэтому более реалистичным выглядит оценка ценности от использования на определенную перспективу. В этом случае поток  $\{NCF_k\}$  конечен ( $k = 1, 2, \dots, n$ ), но к нему добавляется еще один элемент  $NCF_{n+1}$  – стоимость, ожидаемая к получению в результате ликвидации объекта (ликвидационная стоимость).

**ЦЕННОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ (economic value)** – характеристика объекта, означающая его определенную значимость в системе экономических отношений. В развитой экономике сопоставимость отдельных объектов, проявляющаяся в меновых операциях, достигается путем присвоения экономической ценности денежной оценки, называемой стоимостью. Правила присвоения этой оценки могут быть разными. Например, в централизованно планируемой экономике денежные оценки в основном присваи-

Вернуться в каталог учебников

вались государством, причем во внимание принимались обстоятельства не только экономического, но и политического характера. В рыночной экономике величина денежной оценки, выражающая ценность потенциально или фактически торгуемого объекта, определяется рынком.

**ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ (responsibility center)** – подразделение хозяйствующего субъекта, руководство которого наделено определенными ресурсами и полномочиями, достаточными для выполнения установленных плановых заданий и несет ответственность за деятельность подразделения и выполнение плановых заданий. Принято выделять различные виды центров ответственности (см. нижеследующие статьи).

**ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ ДОХОДООБРАЗУЮЩИЙ (revenue center)** – центр ответственности, руководство которого контролируется по показателям доходов.

**ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗАТРАТООБРАЗУЮЩИЙ (cost center)** – центр ответственности, для которого ключевыми индикаторами являются производимые им расходы и затраты. Руководство центра работает по утвержденной с той или иной степенью детализации смете расходов, за выполнение которой несет ответственность.

**ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННО-РАЗВИВАЮЩИЙ (investment center)** – центр ответственности, руководство которого наделено полномочиями производить инвестиции, если ожидаемая норма прибыли не ниже установленной границы. Основным критерий, по которому контролируется руководство данного подразделения, – прибыль и (или) рентабельность продаж.

**ЦЕНТР ОТВЕТСТВЕННОСТИ ПРИБЫЛЕОБРАЗУЮЩИЙ (profit center)** – центр ответственности, для которого в качестве основного критерия эффективности работы используется прибыль или рентабельность продаж.



**ЧЕК (check)** – ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю (ст. 877 ГК РФ). Организация расчетных операций с помощью чеков предполагает взаимодействие как минимум трех сторон: чекодателя, т. е. лица, выписавшего чек, чекодержателя, т. е. лица, принявшего чек в оплату за предоставленные товары, работы или услуги, и плательщика по чеку, т. е. банка, в котором открыт счет чекодателя. При достижении определенного уровня развития рынка ценных бумаг в данной операции могут принимать участие также клиринговая палата и банк чекодержателя. Чек служит важнейшим средством платежа, в котором выражена односторонняя обязанность чекодателя оплатить чек, если плательщик отказался от оплаты. При расчете чеками владелец счета – чекодатель – дает безусловное письменное распоряжение банку, выдавшему расчетные чеки, произвести платеж указанной суммы чекодержателю или по его приказу. Обязанность оплатить чек определяется договором между чекодателем и банком-плательщиком. Чек является формальным документом, поэтому в нем должны присутствовать обязательные реквизиты: 1) наименование «чек»; 2) поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму; 3) наименование плательщика и указание счета, с которого осуществляется платеж; 4) указание валюты платежа; 5) указание даты и места составления чека; 6) подпись чекодателя (ст. 878 ГК РФ). Чек, выписанный юридическим лицом, скрепляется его печатью. Как средство платежа чек во многом схож с переводным векселем, однако между ними есть существенные различия. Чек не требует акцепта и выписывается исключительно на банк; кроме того, оплата по векселю должна быть осуществлена в сроки, указанные в нем, а сроки оплаты суммы по чеку регулируются в законодательном порядке. Срок, для предъявления чеков в оплату, законом не установлен. На практике оплата чека осуществляется по его предъявлении соответствующему плательщику в течение 10 дней, если он был выписан на территории России, в течение 20 дней при его выписке на территории стран СНГ, в течение 70 дней, если он выписан на территории любого другого государства. Это правило следует рассматривать как обычай делового оборота, основанный на традициях советской и российской законодательной практики о чеках.

**ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ (human capital)** – приобретенные знания и навыки, повышающие производительность индивида и (или) дающие ему возможность выполнять новые, более сложные виды деятельности, появление которых обусловлено (научно-техническим) прогрессом. Организация регулярных программ повышения квалификации и переподготовки как раз и имеет целью наращивание человеческого капитала. В некоторых профессиях, имеющих прежде всего публичное измерение (например, аудит), наращивание человеческого капитала может предусматриваться профессиональными стандартами. В современной экономике, известной как «экономика, базирующаяся на знании» (*knowledge-based economy*), идея постоянного наращивания человеческого капитала входит в число доминантных и находит воплощение в различных сферах общества и экономики (один из примеров – необходимость организации программ повышения финансовой грамотности населения как фактор экономического развития).

**ЧИСТАЯ ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ (Net Present Value, NPV)** – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и исчисляемый как разность между величиной дисконтированного возвратного потока и исходной инвестицией. Синонимы, с которыми можно встретиться в специальной литературе: чистая приведенная стоимость, чистая настоящая стоимость, чистая сегодняшняя стоимость.

В основе данного метода оценки заложено следование основной целевой установке, определяемой собственниками компании, – повышение ценности фирмы, количественной оценкой которой служит ее рыночная стоимость, а целесообразность принятия проекта как раз и зависит от ответа на вопрос, будет ли иметь место приращение ценности фирмы в результате реализации проекта. Метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции ( $IC$ ) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью ставки  $r$ , устанавливаемой аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Пусть делается прогноз, что инвестиция ( $IC$ ) будет генерировать в течение  $n$  лет годовые доходы в размере  $CF_1, CF_2, \dots, CF_n$ . Общая накопленная величина дисконтированных доходов (*present value, PV*) и чистая дисконтированная стоимость (*net present value, NPV*) соответственно рассчитываются по формулам

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}, \quad (41)$$

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - IC. \quad (42)$$

Имея в виду упомянутую выше основную целевую установку, на достижение которой направлена деятельность любой компании, можно дать экономическую интерпретацию показателя  $NPV$  с позиции ее собственников, которая определяет и логику соответствующего критерия:

- если  $NPV < 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании уменьшится, т. е. собственники компании понесут убыток, а потому проект следует отвергнуть;
- если  $NPV = 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании не изменится, т. е. благосостояние ее собственников останется на прежнем уровне; иными словами, проект в случае его реализации не приносит ни прибыли, ни убытка а потому решение о его целесообразности и приемлемости должно приниматься на основании дополнительных аргументов;
- если  $NPV > 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании, а следовательно, и благосостояние ее собственников увеличатся; поэтому проект следует принять.

Адекватное восприятие сущности критерия  $NPV$  основывается на понимании сути процентной ставки  $r$  в модели (42). Эту ставку следует интерпретировать как некий стандартный уровень (годового) дохода, на который рассчитывает «средний инвестор», вложившийся своим капиталом в данную фирму и понимаемый как некое условное обобщение собственников и лендеров<sup>1</sup>. В качестве ставки дисконтирования  $r$  рекомендуют брать стоимость конкретного источника финансирования, если таковой четко идентифицируем. Однако чаще всего подобной идентификации сделать не удастся, а потому в качестве  $r$  используется значение средневзвешенной стоимости капитала ( $WACC$ ) для данной фирмы – это и есть упоминавшийся выше стандартный (в известном смысле минимальный) уровень дохода, сложившийся в течение ряда лет и устраивающий инвесторов. Соответствующий этой ставке доход обеспечивается всеми активами фирмы. Отсюда с очевидностью следует вывод, что если, например, вновь вводимый проект имеет  $NPV < 0$ , это означает, что стандартный уровень возврата на вло-

<sup>1</sup> С позиции фирмы ставка  $r$  трактуется как стоимость источника финансирования (стоимость капитала), т. е. это та доходность, которую могут получить инвесторы; иными словами, доход, соответствующий этой доходности потенциально (в случае с лендерами) и фактически (в случае с собственниками) изымаемый из фирмы. Обращаем внимание читателя на определенную условность сформулированного тезиса, поскольку в расчет  $WACC$  усредненная процентная ставка, выплачиваемая лендерам, принимается во внимание с учетом налогообложения.

женный капитал данным проектом не обеспечивается, а потому его доведение до среднего уровня возможно лишь за счет других параллельно вводимых новых проектов, имеющих более высокую прибыльность, чем в среднем, или за счет ранее накопленного капитала. Первый вариант означает упущенную выгоду, второй – фактическое уменьшение ценности фирмы. Оба варианта вряд ли привлекательны для фактических инвесторов. Поэтому и следует вывод о нецелесообразности принятия проекта с  $NPV < 0$ . Аналогичные рассуждения выстраиваются в случае  $NPV > 0$  и  $NPV = 0$ . Так, если проект имеет положительное значение  $NPV$ , это означает, что «средний инвестор» получит отдачу на вложенный капитал, превышающую стандартный уровень, т. е. произойдет наращение ценности фирмы. Что касается ситуации с  $NPV = 0$  (имеется в виду не точное равенство, которое в практических расчетах маловероятно, но значение  $NPV$ , весьма близкое к нулю), то соответствующий проект все же имеет дополнительный аргумент в свою пользу – в случае реализации проекта капитал собственников не возрастет, однако инвесторы получают стандартную доходность, вместе с тем и ресурсная масса, и объемы производства возрастут, т. е. компания увеличится в масштабах. Поскольку нередко увеличение размеров компании рассматривается как положительная тенденция (например, с позиции менеджеров аргументация такова: в крупной компании более престижно работать, кроме того, и жалование нередко выше), проект все же может рекомендоваться к принятию.

Необходимо отметить, что показатель  $NPV$  отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала фирмы в случае принятия рассматриваемого проекта, причем оценка делается на момент окончания проекта, но с позиции текущего момента времени, т. е. начала проекта. Этот показатель аддитивен в пространственно-временном аспекте, т. е.  $NPV$  различных проектов можно суммировать. Это очень важное свойство, выделяющее этот критерий из всех остальных и позволяющее использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля.

**ЧИСТАЯ ТЕРМИНАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ (Net Terminal Value, NTV)** – критерий, применяемый для оценки инвестиционных проектов и предполагающий сопоставление элементов возвратного потока и инвестиции, наращенных к концу срока действия проекта. Счетная формула имеет вид

$$NTV = \sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1+r)^{n-k} - IC \cdot (1+r)^n. \quad (43)$$

Условия принятия проекта на основе критерия  $NTV$  такие же, как и в случае с  $NPV$ :

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

- если  $NTV < 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании уменьшится, т. е. собственники компании понесут убыток, а потому проект следует отвергнуть;
- если  $NTV = 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании не изменится, т. е. благосостояние ее собственников останется на прежнем уровне, проект в случае его реализации не приносит ни прибыли, ни убытка, а потому решение о целесообразности его реализации должно приниматься на основании дополнительных аргументов;
- если  $NTV > 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании, а, следовательно, и благосостояние ее собственников увеличатся; поэтому проект следует принять.

Легко заметить из алгоритмов расчета, что критерии  $NTV$  и  $NPV$  взаимнообратны:

$$NTV = NPV \cdot FM1(r, n) \text{ или } NPV = NTV \cdot FM2(r, n), \quad (Ч4)$$

где  $FM1(r, n)$  и  $FM2(r, n)$  – факторные множители из финансовых таблиц, приведенных в приложении 8.

Иными словами, критерии  $NPV$  и  $NTV$  дублируют друг друга, т. е. отбор проекта по одному из них дает в точности такой же результат при использовании другого критерия. На практике большее распространение получил критерий  $NPV$ .





**ЭКВИВАЛЕНТ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (cash equivalent)** – условный термин в финансовом анализе, относящийся к рыночным ценным бумагам с высоким уровнем ликвидности и безопасности. Высоколиквидные рыночные ценные бумаги приобретаются предприятием с целью формирования страхового запаса денежных средств, в которые эти бумаги при необходимости могут быть трансформированы с минимальным временным лагом и минимальными потерями и риском. После приобретения отражаются на балансе предприятия в составе оборотных активов.

Смысл упоминания о потерях состоит в следующем: если предприятие крайне нуждается в деньгах и для их получения вынуждено продать часть своих материальных активов (запасы, станки и др.), то, как известно, подобная операция чревата исключительно высокими потерями – вырученная сумма будет гораздо меньше той, которая могла бы быть получена от использования вынужденно продаваемых активов. При вынужденной продаже высоколиквидных ценных бумаг подобных потерь не возникает. При обоюдном согласии контрагентов эквиваленты денежных средств могут быть использованы и как средство платежа.

Смысл «эквивалентности» достаточно очевиден. Дело в том, что любой актив, целенаправленно приобретаемый фирмой (например, производственные запасы) или спонтанно возникающий у нее (например, дебиторская задолженность), должен способствовать достижению основной цели, стоящей перед хозяйствующим субъектом (обычно, подразумевается генерирование прибыли). Тем не менее в подавляющем большинстве активов, рассматриваемым изолированно, в той или иной степени присуща такая характеристика, как иммобилизуемость, смысл которой заключается в том, что средства «омертвляются» в данном активе, в известном смысле бездействуют и тем самым не способствуют генерированию прибыли. Иммобилизуемость в полной мере присуща и такому абсолютно ликвидному активу, как деньги; действительно, вряд ли целесообразно держать на расчетном счете неоправданно высокую сумму денежных средств, поскольку они в этом случае, как правило, не приносят дохода. Однако не представляется оправданным и немедленное их использование, например, для вложения в материальные запасы или досрочного погашения кредиторской задолженности, поскольку величина потребности в текущих денежных платежах и сроки ее наступления (особенно если речь идет о реализации неожиданно появившихся инвестиционных возможностей) не являются жестко предопределенными. Поэтому и возникает

Вернуться в каталог учебников

необходимость создания страхового запаса денежных средств, в качестве которого выступают высоколиквидные краткосрочные финансовые активы. Они могут быть быстро трансформированы в денежные средства, приносят хоть и небольшой, но доход, могут быть использованы в залоговых и платежно-расчетных операциях и др.

**ЭКОНОМИКА В СИСТЕМЕ НАУК (economics as a science)** – наука о наиболее эффективном использовании имеющихся факторов производства с целью максимального удовлетворения неограниченных потребностей общества в товарах и услугах. Поскольку объем доступных в данный момент времени ресурсов (факторов) всегда ограничен, а потребности, напротив, безграничны, с неизбежностью возникают проблемы, во-первых, выбора, т. е. определения, какой конечный продукт является более предпочтительным и необходимым для производства (без чего нельзя вообще обойтись, что можно произвести в ограниченных объемах, а чем можно пока пренебречь) и, во-вторых, оптимизации использования ресурсов, т. е. экономии ресурсов с целью достижения относительно больших объемов производимого продукта. Известно и более лаконичное определение: экономика – это наука о богатстве.

**ЭКОНОМИКА В СИСТЕМЕ ПРАКТИЧЕСКИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (economics as an art)** – система организации и взаимодействия государства, субъектов хозяйствования и граждан по поводу использования ресурсов страны.

**ЭКОНОМИКО-ПРАВОВАЯ СРЕДА (БИЗНЕС-СРЕДА) (business environment)** – совокупность правовых, общеэкономических, общеадминистративных, социальных и этических условий и правил, следовать которым предприятие вынуждено или считает целесообразным.

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ВЫГОДА (economic benefit)** – заключенный в активе потенциал прямого или косвенного превращения его в поток денежных средств или их эквивалентов, под которыми понимаются высоколиквидные, как правило, краткосрочные инвестиции (обычно ценные бумаги).

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НОРМАЛЬ** – условное название соотношения в темповых показателях, характеризующих экономический потенциал фирмы, его развитие и использование, выражаемое следующей системой неравенств

$$100\% < T_c < T_r < T_p, \quad (\text{Э}1)$$

где  $T_c$  – темп изменения активов фирмы;  
 $T_r$  – темп изменения объема реализации;  
 $T_p$  – темп изменения прибыли.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Приведенную систему неравенств иногда условно называют «золотое правило экономики предприятия» и трактуют как наиболее желаемое, т. е. «нормальное» соотношение между темповыми показателями базовых характеристик. Неравенства, рассматриваемые в формуле (Э1) слева направо, имеют очевидную экономическую интерпретацию. Так, первое неравенство означает, что экономический потенциал фирмы возрастает, т. е. масштабы ее деятельности увеличиваются. Как уже отмечалось выше, наращивание активов компании, иными словами, увеличение ее размеров нередко является одной из основных целевых установок, в явной или неявной форме формулируемых собственниками компании и ее управленческим персоналом. Второе неравенство указывает на то, что по сравнению с увеличением экономического потенциала объем реализации возрастает более высокими темпами, т. е. ресурсы фирмы используются более эффективно, повышается отдача с каждого рубля, вложенного в компанию. Из третьего неравенства видно, что прибыль возрастает опережающими темпами, что свидетельствует, как правило, об имевшемся в отчетном периоде относительном снижении издержек производства и обращения как результате действий, направленных на оптимизацию технологического процесса и взаимоотношений с контрагентами. Отклонения от приведенной системы неравенств не только возможны, но и периодически имеют место; в частности, это происходит в случае масштабных инвестиций.

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ (ЭКОНОМИКС) (economics)** — наука, изучающая и развивающая методы, с помощью которых люди осуществляют выбор наиболее рационального использования ограниченных ресурсов в целях производства товаров и услуг, их последующего распределения и потребления. Состоит из двух основных разделов — макроэкономики и микроэкономики. Термин *economics* был предложен А. Маршаллом (*Alfred Marshall*, 1842—1924) в 1890 г. в работе «Принципы экономики» (*Principles of Economics*).

По поводу использования в русском языке варваризма «экономикс» уместно сделать следующее замечание. Этот термин появился в отечественной специальной литературе недавно, в связи с переводом на русский язык англоязычных монографий по экономической теории. Введение данного термина никак нельзя считать оправданным (аргументированную критику можно найти в работах В. М. Гальперина, В. Т. Рязанова и др.), поскольку он представляет собой синоним термина «современная экономическая теория» (другие синонимы *экономика*, *общеэкономическая теория*, *политическая экономия*), которая в последнее время обычно подразделяется на два относительно самостоятельных, но взаимосвязанных раз-

Вернуться в каталог учебников

дела – макроэкономику и микроэкономику<sup>1</sup>. Маршалл дал четкое определение этому термину, рассматривая его как синоним термина *political economy*: «...политическая экономия, или экономика (*economics*), есть учение о нормальной жизнедеятельности человеческого общества...»<sup>2</sup>.

**ЭКОНОМИЯ ОТ МАСШТАБА (*economies of scale*)** – снижение средних удельных издержек, достигаемое при выпуске продукта в большом количестве. (См. *Отдача от масштаба*.)

**ЭКОНОМИЯ (ПЕРЕРАСХОД) ИЗДЕРЖЕК ОБРАЩЕНИЯ АБСОЛЮТНАЯ** – показатель внутрифирменной эффективности, рассчитываемый как разница между фактической и плановой суммами издержек обращения:

$$\Delta_a \text{ИО} = \text{ИО}_\phi - \text{ИО}_\pi. \quad (\text{Э}2)$$

Если  $\Delta_a \text{ИО} > 0$ , то эта величина называется абсолютным перерасходом издержек обращения;  $\Delta_a \text{ИО} < 0$  – абсолютной экономией.

Показатель абсолютной экономии (перерасхода) не имеет значимости в том смысле, что, имея данные об абсолютном перерасходе, нельзя утверждать о неэффективности работы предприятия (или подразделения); иными словами, основываясь на этом показателе, нельзя, например, наказывать руководство предприятия за якобы неэффективную работу. Дело в том, что издержки, рассматриваемые автономно, т. е. в отрыве от величины товарооборота, неинформативны.

**ЭКОНОМИЯ (ПЕРЕРАСХОД) ИЗДЕРЖЕК ОБРАЩЕНИЯ ОТНОСИТЕЛЬНАЯ** – показатель внутрифирменной эффективности, рассчитываемый как разница между фактической суммой издержек обращения и плановой их величиной, пересчитанной на фактический товарооборот:

$$\Delta_o \text{ИО} = \text{ИО}_\phi - \text{ИО}'_\pi. \quad (\text{Э}3)$$

Алгоритм расчета величины  $\text{ИО}'_\pi$  (плановой величины издержек обращения, пересчитанной на фактический товарооборот) может быть выполнен одним из двух способов, когда условно-постоянные расходы берутся либо по факту. Либо по плану:

$$\text{ИО}'_\pi = \text{ИО}_\pi^{\text{уп}} + \text{ИО}_\pi^{\text{пп}} \cdot \frac{\Gamma_\phi}{\Gamma_\pi} \quad \text{или} \quad \text{ИО}'_\pi = \text{ИО}_\phi^{\text{уп}} + \text{ИО}_\pi^{\text{пп}} \cdot \frac{\Gamma_\phi}{\Gamma_\pi}, \quad (\text{Э}4)$$

<sup>1</sup> Дискуссию по данному вопросу, включая осуждение проблемы терминологической неупорядоченности, см.: Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 5. Экономика. Вып. 4. 2000. С. 48–61.

<sup>2</sup> *Marshall A. Principles of Economics*, 8-th ed. London: Macmillan, 1920. P. 1.

где  $ИО_n$  – сумма издержек, соответствующая согласно плану товарообороту  $T_n$ ;  
 $ИО'_n$  – сумма издержек, соответствующая согласно плану товарообороту  $T'_n$ ;  
 $ИО_\phi$  – сумма издержек, фактически соответствующая товарообороту  $T_\phi$ ;  
 $T_n$  и  $T_\phi$  – плановый и фактический товарообороты;  
 $ИО_\phi^{yn}$ ,  $ИО_\phi^{np}$  – соответственно условно постоянные и переменные издержки обращения по плану, т. е.  $ИО_n = ИО_n^{yn} + ИО_n^{np}$ .

В случае, если  $\Delta_0 ИО > 0$ , говорят об относительном перерасходе издержек обращения; при  $\Delta_0 ИО < 0$  говорят об их относительной экономии.

В системе показателей изменения издержек обращения именно показатель  $\Delta_0 ИО$  несет основную аналитическую нагрузку, поскольку он характеризует эффективность работы управленческого персонала в плане экономии издержек обращения. Иными словами, руководители предприятия могут быть наказаны за необоснованный относительный перерасход издержек обращения и, напротив, поощрены за обоснованную относительную их экономию. Необходимо подчеркнуть, что все вышеприведенные рассуждения не нужно абсолютизировать; они верны лишь в предположении об обоснованности действующей на предприятии системы планирования. Очевидно, что если плановые задания по издержкам обращения установлены необоснованно, какие-либо оргвыводы, основывающиеся на суждениях об экономии или перерасходе издержек, вряд ли оправданны.

### **ЭКСПРЕСС-АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ** –

условный термин, обозначающий совокупность аналитических процедур, имеющих целью получение оперативной, наглядной и простой оценки финансового благополучия и динамики развития хозяйствующего субъекта. Синоним *чтение отчета (отчетности)*. Такой анализ не должен занимать много времени, а его реализация не предполагает каких-либо сложных расчетов и детализированной информационной базы. Последовательность процедур может быть такой: просмотр отчета по формальным признакам; ознакомление с заключением аудитора; ознакомление с учетной политикой предприятия; выявление «больных» статей в отчетности и их оценка в динамике; ознакомление с ключевыми индикаторами; чтение пояснительной записки (аналитических разделов отчета); общая оценка имущественного и финансового состояния по данным отчетности; формулирование выводов по результатам анализа.

**ЭЛЕКТРОННЫЕ ДЕНЬГИ (electronic money, e-money)** – требование на эмитента, хранящееся в форме электронного скрипа (т. е.

специального информационного файла) на микропроцессорной карте или жестком диске компьютера. Электронные деньги определяют и как новое средство платежа, позволяющее потребителям совершать платежные операции без обязательного доступа к депозитным счетам и участия эмитента для перевода стоимости. О различных интерпретациях электронных денег см.: [Кочергин].

**ЭЛИМИНИРОВАНИЕ (elimination)** – исключение, устранение (влияния). Термин активно применяется в факторном анализе: с помощью специальных методов исключают влияние одного или ряда многих факторов на резульатный показатель и тем самым обособляют влияние одного конкретного фактора (см. *Метод ценных подстановок*, *Факторное разложение*). При построении консолидированной отчетности элиминируют влияние внутригрупповых хозяйственных операций.

**ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ (securities issue)** – установленная действующим законодательством последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг. Наиболее распространенными методами эмиссии являются: 1) публичное предложение, т. е. размещение акций через брокеров или инвестиционные институты, которые покупают весь выпуск, а затем продают его по фиксированной цене физическим и юридическим лицам; 2) тендерная продажа (один или несколько инвестиционных институтов покупают у заемщика весь выпуск по фиксированной цене, а затем устраивают торг (аукцион), по результатам которого устанавливают оптимальную цену акции); 3) продажа непосредственно инвесторам по подписке (осуществляется самим эмитентом без привлечения инвестиционного института); 4) метод целевого размещения (реализуется при небольших выпусках акций, сопровождается меньшими расходами).

**ЭМИТЕНТ (issuer)** – юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, осуществившие эмиссию ценных бумаг и несущие от своего имени обязательство перед владельцами этих бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими (см. ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Под термином «владелец» понимается лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве.

**ЭФФЕКТ (effect)** – результат, следствие каких-либо причин или действий. В приложении к бизнесу особую значимость имеет экономический эффект как некий индикатор успешности, результативности деятельности хозяйствующего субъекта. В качестве эффекта, т. е. результата, может выступать показатель выручки, ва-

лового дохода, прибыли, величины расходов и др. Все упомянутые показатели объединяет то свойство, что они являются абсолютными, объемными, их, как правило, можно суммировать в пространстве и времени (в данном случае мы абстрагируемся от понятия временной стоимости денег). Таким образом, чаще всего под экономическим эффектом понимается абсолютный показатель, характеризующий результат деятельности в денежной оценке. Заметим, что термин «эффективный» дословно означает «производящий (хороший) результат».

**ЭФФЕКТ ФИШЕРА (Fisher effect)** – утверждение о том, что инфляция неизбежно влечет за собой рост номинальных процентных ставок, а именно: в условиях инфляции номинальная процентная ставка (т. е. ставка, заявляемая в финансовых договорах) превышает реальную процентную ставку (т. е. ту доходность, которая устраивает инвестора в безинфляционной экономике) на темп инфляции. Включаемая в номинальную ставку инфляционная премия позволяет компенсировать потери кредитора, связанные со снижением покупательной силы денег к моменту их возврата.

#### Пример

Предприниматель готов сделать инвестицию исходя из 10% годовых. Это означает, что 1 млн руб. в начале года и 1,1 млн руб. в конце года имеют для предпринимателя одинаковую ценность. Если допустить, что имеет место инфляция в размере 5% в год, то для того чтобы сохранить покупательную стоимость полученного в конце года денежного поступления 1,1 млн руб., необходимо откорректировать эту величину на индекс инфляции:

$$1,1 \times 1,05 = 1,155 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, чтобы обеспечить желаемый доход, предприниматель должен был использовать в расчетах не 10%-ный рост капитала, а другой показатель, отличающийся от исходного на величину индекса инфляции:

$$1,10 \times 1,05 = 1,155.$$

Основываясь на приведенном примере, можно написать общую формулу, связывающую реальную процентную ставку ( $r_r$ ), темп инфляции ( $i$ ) и номинальную ставку ( $r_n$ ), применяемую в условиях инфляции:

$$1 + r_n = (1 + r_r) \times (1 + i).$$

Данную формулу можно упростить.

$$1 + r_n = (1 + r_r) \times (1 + i) = 1 + r_r + i + r_r \times i.$$

Последним слагаемым ввиду его малости в практических расчетах пренебрегают, поэтому окончательная формула имеет вид:

$$r_n = r_r + i.$$

Последнее уравнение как раз и дает наиболее распространенное количественное представление эффекта Фишера в терминах процентных ставок. Уместно заметить, что эффект Фишера описывает логически обоснованное соотношение между ставками. На практике это соотношение выдерживается не всегда. Дело в том, что ставка — это некоторый вид товара, а потому монополист на рынке может устанавливать цену, т. е. величину ставки, исходя из собственных соображений и аргументов. Поэтому предлагая ту или иную ставку инвестирования (т. е. ставку, под которую доступно вложение свободных средств) и ставку финансирования (т. е. ставку, под которую доступно привлечение средств), лицо, диктующее свои условия, может волевым порядком игнорировать эффект Фишера.

**ЭФФЕКТИВНОСТЬ (efficiency)** — это соотношение между полученным результатом (эффектом) и некоторой характеристикой фактора (или ресурса), использованного для достижения данного результата. Данное соотношение можно измерять либо в физическом (натуральном), либо в стоимостном выражении; в первом случае говорят о технологической эффективности, во втором — об экономической эффективности. Нередко эффективность характеризуется совокупностью критериев, причем некоторые из них могут не оцениваться стоимостными показателями; в этом случае могут говорить, например, о социально-экономической эффективности. Экономическая эффективность — это уже относительный показатель, а потому его нельзя напрямую суммировать в пространстве и времени, зато можно использовать во всевозможных сравнениях (при условии сопоставимости соответствующих баз). Например, из сравнения прибыли двух разновеликих предприятий вряд ли можно сделать полезные выводы; напротив, рассчитанные для этих же предприятий показатели прибыли, приходящейся на рубль затрат, уже вполне сопоставимы и пригодны для использования в качестве доказательной базы.

Существуют два подхода к оценке экономической эффективности — ресурсный и затратный. В общем виде показатель экономической эффективности (*EFF*) выражается формулой

$$EFF = \frac{EF}{RC}, \quad (Э5)$$

где *EF* — величина экономического эффекта;  
*RC* — величина ресурсов или затрат.

Различие между категориями «ресурсы» и «затраты» достаточно очевидно. В частности, если для примера рассмотреть основные средства, то в качестве характеристики ресурса может использоваться какой-либо из показателей его стоимостной оценки (на-



пример, первоначальная или остаточная стоимости), а в качестве характеристики затрат — часть стоимости, относимая на затраты в отчетном периоде, т. е. амортизационные отчисления.

**ЭФФЕКТИВНОСТЬ ВНУТРИФИРМЕННАЯ (business activity)** — способность руководства фирмы организовать рациональное и эффективное прохождение ресурсов в ходе текущей финансово-хозяйственной деятельности. Синоним *деловая активность*. Существуют и индикаторы, позволяющие делать ее оценку. В англо-американской учетно-аналитической практике блок соответствующих показателей носит название «деловая активность». Данное название весьма условно, поскольку в широком смысле деловая активность означает весь спектр усилий, направленных на продвижение фирмы на рынках продукции, труда, капитала. В контексте рутинного управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия этот термин понимается в более узком смысле — как эффективная текущая производственная и коммерческая деятельность. Количественная оценка и анализ внутрифирменной эффективности могут быть сделаны по следующим трем направлениям: 1) оценка степени выполнения плана (установленного вышестоящей организацией или самостоятельно) по основным показателям и анализ отклонений; 2) оценка динамичности развития фирмы; 3) оценка уровня эффективности использования ресурсов фирмы. Основными показателями являются: приемлемый темп роста, фондоотдача, ресурсоотдача, производительность труда, показатели оборачиваемости, продолжительность операционного цикла.

**ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЫНКА (market efficiency)** — условное понятие, используемое в приложении к финансовому рынку для характеристики его информационной насыщенности, скорости распространения новой информации среди участников рынка и уровня равнодоступности участников как собственно к рынку, так и к информационным источникам, имеющим к этому рынку отношение. Чем выше уровень эффективности рынка, тем более объективными являются цены на активы, торгуемые на нем. Объективность понимается как степень соответствия объявленной цены актива его внутренней, или теоретической, стоимости. (См. *Гипотеза эффективности рынка*.)

~Ю~

**ЮСТИ ИОГАНН (Johannes Justi, 1720–1771)** – один из основоположников классической теории финансов (вместе с Й. Зонненфельсом); читал лекции по политической экономии в Геттингенском университете. Приоритет Юсти и Зонненфельса в развитии финансовой науки отмечали многие российские исследователи дореволюционной России. Так, по мнению профессора Петербургского университета В. А. Лебедева (1833–1909) именно они заложили рациональные основания нового знания; академик И. И. Янжул (1846–1914) считал их первыми представителями финансовой науки.

## СПИСОК АББРЕВИАТУР

АСУ	Автоматизированная система управления
ВТО	Всемирная торговая организация
ГК РФ	Гражданский кодекс Российской Федерации
ИПБ России	Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России
ЛПР	Лицо, принимающее решения
ЛИФО	Метод списания запасов на затраты по ценам последних партий (last-in-first-out – LIFO, «последний на приход, первый на списание»)
МРОТ	Минимальный размер оплаты труда
МСФО	Международные стандарты финансовой отчетности
МСФООС	Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора
НДС	Налог на добавленную стоимость
НИОКР	Научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки
НК РФ	Налоговый кодекс Российской Федерации
ООН	Организация Объединенных Наций
ПБУ	Положение по бухгалтерскому учету
ПИФ	Паевой инвестиционный фонд
ФИФО	Метод списания запасов на затраты по ценам первых партий (first-in-first-out – FIFO, «первый на приход, первый на списание»)
<i>AAA</i>	American Association of Accountants (Американская ассоциация бухгалтеров)
<i>AAPA</i>	American Association of Public Accountants (Американская ассоциация публичных бухгалтеров)
<i>ABC</i>	Activity-Based Costing (система калькулирования по видам деятельности)
<i>ACCA</i>	Association of Chartered Certified Accountants (Ассоциация присяжных сертифицированных бухгалтеров)
<i>AIA</i>	American Institute of Accountants (Американский институт бухгалтеров)
<i>AICPA</i>	American Institute of Certified Public Accountants (Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров)

<i>APB</i>	Accounting Principles Board (Комитет по принципам бухгалтерского учета)
<i>ASB</i>	Accounting Standards Board (Совет по стандартам бухгалтерского учета)
<i>ASL</i>	Admission of securities to listing (допуск к биржевой котировке)
<i>CA</i>	Chartered Accountant (присяжный бухгалтер)
<i>CAPM</i>	Capital Asset Pricing Model (модель оценки капитальных финансовых активов, или модель ценообразования на рынке капитальных финансовых активов)
<i>CCAB</i>	Consultative Committee of Accountancy Bodies (Консультативный комитет бухгалтерских организаций)
<i>CFO</i>	Chief Financial Officer (финансовый директор)
<i>CIA</i>	Certified Internal Auditor (сертифицированный внутренний аудитор)
<i>CME</i>	Chicago Mercantile Exchange (Чикагская товарная биржа)
<i>CPA</i>	Certified Management Accountant (сертифицированный бухгалтер в области управленческого учета)
<i>CPA</i>	Certified Public Accountant (сертифицированный публичный бухгалтер)
<i>Cum div</i>	Cum-dividend (дивидендная цена акции)
<i>DC</i>	Dividend cover (дивидендное покрытие)
<i>EBIT</i>	Earnings Before Interests and Taxes (прибыль до вычета процентов и налогов, или операционная прибыль)
<i>EBITDA</i>	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, <i>EBITDA</i> (прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов)
<i>EBT</i>	Earnings Before Taxes (прибыль до вычета налогов, или налогооблагаемая прибыль)
<i>EC</i>	European Communities (Европейское сообщество, Евросоюз)
<i>EPS</i>	Earnings per Share (прибыль на акцию); в русскоязычной литературе используется также синоним «доход на акцию»
<i>EVA</i>	Economic Value Added [добавленная экономическая стоимость (ценность)]
<i>Ex div</i>	Ex-dividend (экс-дивидендная цена акции)

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

<i>FASB</i>	Financial Accounting Standards Board (Совет по разработке стандартов финансового учета)
<i>FCA</i>	Fellow of the Institute of Chartered Accountant in England and Wales (член Института присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса)
<i>FCFE</i>	Free cash flow to equity [свободный денежный поток (для акционеров)]
<i>FCFF</i>	Free cash flow to firm [свободный денежный поток (для фирмы)]
<i>FEE</i>	Federation des experts comptables europeens (Европейская федерация бухгалтеров)
<i>FM1(r, n)</i>	Мультиплицирующий множитель для единичного платежа ( <i>FVIF</i> )
<i>FM2(r, n)</i>	Дисконтирующий множитель для единичного платежа ( <i>PVIF</i> )
<i>FM3(r, n)</i>	Мультиплицирующий множитель для аннуитета ( <i>FVIFA</i> )
<i>FM4(r, n)</i>	Дисконтирующий множитель для аннуитета ( <i>PVIFA</i> )
<i>FRC</i>	Financial Reporting Council (Совет по представлению финансовой отчетности)
<i>FVIF</i>	Future-Value Interest Factor (мультиплицирующий множитель для единичного платежа)
<i>FVIFA</i>	Future-Value Interest Factor for an Annuity (мультиплицирующий множитель для аннуитета)
<i>GAAP (ГААП)</i>	Generally Accepted Accounting Principles (общепринятые принципы бухгалтерского учета); как официально признанный термин используется в США ( <i>US GAAP</i> – система регулирования учета в США), в других странах этот термин ( <i>GAAP</i> ) применяется как неофициальное обобщенное название системы регулирования учета со стороны государства и профессионального сообщества
<i>GAAS</i>	Generally accepted auditing standards (общепринятые стандарты аудита, ГААС – система регулирования аудита в США)
<i>IAASB</i>	International Auditing and Assurance Standards Board (Совет по международным стандартам аудита)
<i>IAIS</i>	International Association of Insurance Supervisors (Международная ассоциация страховщиков)

<i>IAS</i>	International Accounting Standards (Международные стандарты бухгалтерского учета, или Международные стандарты финансовой отчетности); в последние годы вместо этого термина все чаще используется термин <i>IFRS</i>
<i>IASB</i>	International Accounting Standards Board (Совет по международным стандартам финансовой отчетности)
<i>IASC</i>	International Accounting Standards Committee (Комитет по международным стандартам финансовой отчетности)
<i>ICAEW</i>	The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (Институт присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса)
<i>ICAS</i>	The Institute of Chartered Accountants of Scotland (Институт присяжных бухгалтеров Шотландии)
<i>IES</i>	International education standards for professional accountants (Международные образовательные стандарты для профессиональных бухгалтеров)
<i>IFAC</i>	International Federation of Accountants (Международная федерация бухгалтеров)
<i>IFRS</i>	International Financial Reporting Standards (Международные стандарты финансовой отчетности)
<i>IIA</i>	The Institute of Internal Auditors (Институт внутренних аудиторов)
<i>IMA</i>	Institute of Management Accountants (Институт бухгалтеров управленческого учета)
<i>IMF</i>	International Monetary Fund (Международный валютный фонд)
<i>IOS</i>	Investment Opportunity Schedule (график инвестиционных возможностей)
<i>IOSCO</i>	International Organization of Securities Commissions (Международная организация комиссий по ценным бумагам)
<i>IPAR</i>	Institute of Professional Accountants of Russia (Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России)
<i>IPO</i>	Initial Public Offering (первоначальное публичное размещение акций фирмы на рынке капитала, ее акционирование, т. е. выход фирмы со своими акциями на биржу в ходе преобразования ее в открытое акционерное общество)

<i>IPSAS</i>	International Public Sector Accounting Standards (Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора)
<i>IRR</i>	Internal Rate of Return (внутренняя норма прибыли)
<i>LBO</i>	Leveraged buyout (выкуп контрольного пакета акций с привлечением заемного финансирования)
<i>LCM</i>	Lower of cost and market valuation rule (правило оценки по минимуму из себестоимости и текущей рыночной стоимости)
<i>LIBOR</i>	London inter-bank offered rate (ставка ЛИБОР)
<i>LSE</i>	London Stock Exchange (Лондонская фондовая биржа)
<i>MACRS</i>	Modified Accelerated Cost Recovery System (система ускоренного возмещения вложений в основные средства)
<i>MBO</i>	Management buyout (выкуп контрольного пакета акций администрацией)
<i>MCC</i>	Marginal Cost of Capital Schedule (график предельной стоимости капитала)
<i>NASDAQ</i>	National Association of Securities Dealers Automated Quotations (система автоматизированной котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам)
<i>NPV</i>	Net Present Value (чистая дисконтированная стоимость)
<i>NYSE</i>	New York Stock Exchange (Нью-Йоркская фондовая биржа)
<i>OECD</i>	Organization for Economic Cooperation and Development (Организация экономического сотрудничества и развития)
<i>PI</i>	Profitability index (индекс рентабельности инвестиции)
<i>PV</i>	Present Value (дисконтированная стоимость); встречающиеся в специальной литературе синонимы <i>приведенная, настоящая, сегодняшняя стоимости</i>
<i>PVIF</i>	Present-Value Interest Factor (дисконтирующий множитель для единичного платежа)
<i>PVIFA</i>	Present-Value Interest Factor for an Annuity (дисконтирующий множитель для аннуитета)

<i>P/E</i>	Price/earnings ratio (коэффициент котируемости акции)
<i>q-ratio</i>	Коэффициент Тобина, или q-отношение
<i>ROA</i>	Return On Assets (рентабельность активов)
<i>ROE</i>	Return On Equity (рентабельность собственного капитала)
<i>ROI</i>	Return On Investments (рентабельность инвестиций)
<i>S&amp;P 500</i>	Standard & Poor's Composite Index (индекс «Стэн-дард энд пурз»)
<i>SEC</i>	Securities and Exchange Commission (Комиссия по ценным бумагам и биржам США)
<i>SFAC</i>	Statement of Financial Accounting Concepts (Положение о концепциях финансового учета)
<i>SFAS</i>	Statement of Financial Accounting Standards (стандарт финансового учета)
<i>VBM</i>	Value Based Management (ценностно-ориентированный менеджмент)
<i>WACC</i>	Weighted Average Cost of Capital (средневзвешенная стоимость капитала)
<i>WC</i>	Working Capital (собственные оборотные средства, чистый оборотный капитал)
<i>YLD</i>	Dividend Yield (дивидендная доходность акции)
<i>YTC</i>	Yield To Call (доходность досрочного погашения)
<i>YTM</i>	Yield To Maturity (доходность к погашению)
<i>Z-score</i>	Altman's Z-score (индекс кредитоспособности Альтмана)



## УКАЗАТЕЛЬ РУССКИХ ТЕРМИНОВ

### ~ А ~

Абсорпшен-костинг .....	9	Аллонж .....	23
Аваль .....	9	Американская депозитарная расписка .....	23
Аванс .....	9	Американская ассоциация публичных бухгалтеров (см. <i>Общественные бухгалтерские организации в США</i> ) .....	23
Агент .....	9	Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров .....	23
Агентские издержки .....	9	Амортизационные группы .....	23
Агентские отношения .....	9	Амортизация .....	24
Актив безрисковый .....	10	Амортизация долга .....	25
Актив бухгалтерского баланса .....	10	Амортизация линейная (равномерная) .....	25
Актив капитальный .....	11	Амортизация по методу списания стоимости пропорционально объему продукции (работ) .....	25
Актив капитальный финансовый .....	11	Амортизация ускоренная .....	25
Актив условный .....	11	Амортизация ускоренная по методу уменьшаемого остатка .....	27
Актив рисковый .....	11	Амортизация ускоренная по методу списания по сумме чисел лет .....	28
Активная часть основных средств .....	12	Анализ .....	28
Активы .....	12	Анализ безубыточности .....	29
Активы внеоборотные .....	13	Анализ детерминированный факторный .....	29
Активы монетарные .....	14	Анализ взаимосвязей (см. <i>Анализ коэффициентный</i> ) .....	30
Активы нематериальные .....	14	Анализ комплексный (микроэкономический) .....	30
Активы немонетарные .....	16	Анализ коэффициентный .....	30
Активы оборотные .....	16	Анализ тематический (микроэкономический) .....	30
Активы чистые .....	17	Анализ факторный .....	30
Акцепт .....	20	Анализ финансовой отчетности .....	31
Акциз .....	20	Анализ финансовый .....	32
Акции классифицированные (см. <i>Акция</i> ) .....	20		
Акционер-бенефициар .....	20		
Акционер-номинальный .....	20		
Акционеры внешние .....	20		
Акция .....	20		
Акция обыкновенная .....	21		
Акция привилегированная .....	22		
Акция привилегированная кумулятивная .....	23		
Акция привилегированная с правом участия в прибылях .....	23		

Анализ финансовый внешний ....	32	Аудиторское заключение с оговоркой.....	46
Анализ финансовый внутрифирменный .....	33	Аутсайдеры .....	46
Анализ финансовый макроэкономический .....	33	Аффилированная компания .....	46
Анализ финансовый микроэкономический .....	34	Аффилированное лицо .....	46
Анализ хозяйственной деятельности .....	35	~ Б ~	
Анализ экономический .....	36	Базовые, или фундаментальные, концепции финансового менеджмента .....	47
Андеррайтер .....	37	Бакалавр прикладных наук в области бухгалтерского учета (см. <i>Бухгалтер</i> ) .....	80
Аннуитет .....	37	Баланс .....	47
Аннуитет бессрочный .....	38	Баланс-брутто .....	48
Аннуитет возрастающий (см. <i>Аннуитет</i> ) .....	37	Баланс бухгалтерский .....	49
Аннуитет отложенный .....	40	Баланс динамический .....	50
Аннуитет постнумерандо (см. <i>Аннуитет</i> ) .....	37	Баланс-нетто .....	53
Аннуитет постоянный (см. <i>Аннуитет</i> ) .....	37	Баланс пробный .....	54
Аннуитет пренумерандо (см. <i>Аннуитет</i> ) .....	37	Баланс прогнозный .....	54
Аннуитет срочный .....	40	Баланс статический .....	55
Аннуитет уменьшающийся (см. <i>Аннуитет</i> ) .....	37	Балансоведение .....	55
Арбитраж .....	40	Балансовое уравнение .....	57
Аренда .....	41	Банкротство .....	61
Аренда операционная .....	41	Бартер .....	61
Аренда финансовая .....	42	Башелье Луи .....	61
Ассоциация присяжных сертифицированных бухгалтеров .....	42	Безрисковый эквивалент .....	62
Аудит .....	42	«Белый рыцарь» .....	62
Аудит внешний .....	44	Бета-коэффициент .....	62
Аудит внутренний .....	44	Бизнес-планирование .....	65
Аудитор .....	45	Бизнес-риск .....	66
Аудиторское заключение .....	45	Биржа .....	68
Аудиторское заключение безоговорочно положительное ....	45	«Больные» статьи в отчетности .....	69
Аудиторское заключение модифицированное .....	45	«Большая четверка» .....	71
Аудиторское заключение отрицательное .....	46	Бонус .....	72
		Брокер .....	72
		Бренд .....	72
		Будущая стоимость .....	72
		Будущая стоимость аннуитета постнумерандо .....	75
		Будущая стоимость аннуитета пренумерандо .....	76

Будущая стоимость денежного потока .....	76
Будущая стоимость денежного потока постнумерандо .....	77
Будущая стоимость денежного потока пренумерандо .....	78
Будущая стоимость единичного платежа .....	79
Бухгалтер .....	80
Бухгалтер присяжный .....	82
Бухгалтер профессиональный ....	82
Бухгалтер, сертифицированный в области управленческого учета .....	83
Бухгалтер сертифицированный публичный .....	84
Бухгалтерия двойная .....	84
Бухгалтерия камеральная .....	87
Бухгалтерия простая .....	87
Бухгалтерский учет как наука .....	87
Бухгалтерский учет как практика .....	91
«Бык» .....	92
Бюджет .....	92
Бюджет генеральный .....	93
Бюджет гибкий .....	94
Бюджет операционный .....	95
Бюджет скользящий (непрерывный) .....	97
Бюджет финансовый .....	97
Бюджетирование .....	97
Бюджетирование гибкое .....	98

~ В ~

Валюта баланса .....	99
Варрант .....	99
Вексель .....	99
Верифицируемость .....	101
Внутренняя норма прибыли .....	102
Возвратный поток .....	106
Возмещаемая сумма .....	107
Возможная чистая стоимость продажи .....	107
Враждебное поглощение .....	107

Временная неограниченность функционирования фирмы .....	108
Временная определенность фактов хозяйственной жизни (принцип) .....	108
Временная ценность денежных средств .....	109
Выкуп контрольного пакета акций администрацией .....	110
Выкуп контрольного пакета акций с привлечением заемного финансирования .....	110
Выкупной фонд (см. <i>Фонд погашения</i> ) .....	612
Выручка .....	110

~ Г ~

ГААП .....	111
Гармонизация и стандартизация бухгалтерского учета .....	111
Герб бухгалтеров .....	112
Гиперинфляция .....	113
Гипотеза .....	115
Гипотеза эффективности рынка .....	115
Главная книга .....	116
Главный бухгалтер .....	116
Глобальный ГААП .....	116
Годовой отчет .....	117
Голубая фишка .....	119
График инвестиционных возможностей .....	119
График предельной стоимости капитала .....	121
Гудвилл .....	122

~ Д ~

Двойная запись .....	134
Дебет .....	135
Дебитор .....	135
Дебиторская задолженность .....	135
Девиз бухгалтеров (см. <i>Герб бухгалтеров</i> ) .....	113
Делистинг .....	137
Деловая активность .....	137

Деловая репутация .....	137	Договор банковского счета .....	157
Денежный поток .....	137	Договор займа .....	157
Дерево решений .....	139	Договор кредитный .....	158
Дериватив .....	140	Договор финансирования под уступку денежного требования (факторинг) .....	158
Дефляция .....	140	Договор финансовой аренды (лизинга) .....	159
Дефолт .....	140	Договоры поручительства и банковской гарантии .....	160
Дивиденд .....	140	Документирование и регистрация .....	161
Дивиденд в денежной форме ....	142	Долг безнадлежащий .....	161
Дивиденд в форме акций .....	142	Долг гарантированный (или обеспеченный) .....	161
Дивиденд кумулятивный .....	142	Долг младший .....	162
Дивидендная доходность акции .....	142	Долг сомнительный .....	162
Дивидендное покрытие .....	143	Долг старший .....	165
Дивидендный выход .....	143	Долг субординированный .....	165
Дилер .....	143	Долевой инструмент .....	165
Директ-костинг .....	143	Должная проверка .....	165
Дисконт .....	143	Доля меньшинства .....	165
Дисконтирование и наращение .....	144	Достоверность .....	165
Дисконтированная стоимость ..	146	Доу Чарльз .....	166
Дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо .....	147	Доход маржинальный .....	166
Дисконтированная стоимость аннуитета пренумерандо .....	148	Доход начисленный .....	166
Дисконтированная стоимость денежного потока .....	148	Доход от капитализации .....	167
Дисконтированная стоимость денежного потока постнумерандо .....	149	Доход удельный маржинальный .....	167
Дисконтированная стоимость денежного потока пренумерандо .....	150	Доход условный .....	167
Дисконтированная стоимость единичного платежа .....	151	Доход эмиссионный .....	167
Дифференциация права голоса .....	153	Доходность .....	167
Добавленная рыночная стоимость (ценность) .....	153	Доходность акции .....	167
Добавленная экономическая стоимость (ценность) .....	154	Доходность досрочного погашения .....	169
Доверенность .....	156	Доходность к погашению .....	172
Договор .....	156	Доходность обыкновенной акции .....	174
Договор банковского вклада (депозита) .....	157	Доходность привилегированной акции .....	174
		Доходность финансового актива .....	175
		Доходы .....	180
		Дружественное поглощение (см. <i>Враждебное поглощение</i> ) .....	108

## ~ 3 ~

Задаток .....	181
Заем .....	181
Залог .....	181
Затраты .....	181
Затраты альтернативные .....	182
Затраты безвозвратные .....	184
Затраты вмененные .....	184
Затраты (издержки) экономические .....	185
Затраты (расходы) конверсионные .....	185
Затраты (расходы) маржинальные (предельные) ...	185
Затраты (расходы) накладные ...	186
Затраты (расходы) накладные (производственные) .....	187
Затраты (расходы) накладные переменные .....	187
Затраты (расходы) накладные постоянные .....	188
Затраты (расходы) на период .....	188
Затраты (расходы) на продукт .....	188
Затраты (расходы) непроизводственные .....	188
Затраты (расходы) первичные .....	188
Затраты (расходы) переменные ..	188
Затраты (расходы) полупеременные .....	189
Затраты (расходы) постоянные ...	189
Затраты (расходы) приростные ...	190
Затраты (расходы) производственные .....	190
Затраты (расходы) релевантные ..	190
Затраты (расходы) совокупные ...	190
Затраты связанные .....	190
«Золотой парашют» .....	190
Зонненфельс Йозеф .....	190

## ~ И ~

Игнорирование риска (см. <i>Управление риском</i> ) .....	583
Идентифицируемые активы и обязательства .....	192

Иерархия целей .....	192
Избегание риска (см. <i>Управление риском</i> ) .....	583
Избежание налогов .....	192
Издержки .....	192
Издержки транзакционные .....	192
Имобилизация .....	192
Имплитный контракт (см. <i>Контракт</i> ) .....	246
Импондерабель .....	194
Имущественная и правовая обособленность .....	194
Имущество .....	195
Инвентаризация .....	196
Инвентариум .....	196
Инвентарь .....	197
Инвестиционный проект .....	197
Инвестиционный фонд .....	199
Инвестиционный фонд акционерный .....	199
Инвестиционный фонд паевой ...	199
Инвестиция .....	200
Инвестиция портфельная .....	201
Инвестор .....	201
Инвесторов типизация .....	201
Индекс .....	202
Индекс Доу — Джонса .....	202
Индекс кредитоспособности Альтмана .....	206
Индекс падения покупательной способности денежной единицы .....	206
Индекс рентабельности инвестиции .....	208
Индекс «Стэндард энд пуэрс» .....	209
Индекс цен .....	209
Индоссамент .....	212
Индоссант .....	212
Инсайдер .....	212
Институт бухгалтеров управленческого учета (см. <i>Общественные бухгалтерские организации в США</i> ) .....	375

Институт внутренних аудиторов (см. <i>Общественные бухгалтерские организации в США</i> ) .....	375	Капитал складочный .....	234
Институт присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса ....	212	Капитал уставный .....	234
Институт присяжных бухгалтеров Шотландии .....	212	Капитал чистый оборотный .....	234
Институт профессиональных бух- галтеров и аудиторов России ....	213	Капитализация доходов .....	234
Инфляция .....	214	Капитализация процентов .....	234
Информационная база .....	216	Капитализация расходов .....	235
Информационное обеспечение системы управления предприятием .....	217	Капитализация рыночная .....	235
Информация .....	217	Капиталоемкость .....	236
Информация инсайдерская .....	218	Классификация инвестиционных проектов .....	236
Ипотека .....	218	Классическая фирма (см. <i>Фирма</i> ) .....	611
Источник средств .....	218	Клиринг .....	238
Источники средств долгосрочные .....	219	Кодекс профессиональной этики .....	238
Источники средств краткосрочные .....	219	Количественные характеристики ряда динамики .....	239
~ К ~		Колляция .....	241
Казначей .....	220	Комитет по международным стандартам финансовой отчетности .....	241
Калькулирование себестоимости .....	220	Коммандитист .....	242
Калькулирование себестоимости позаказное .....	220	Компания .....	242
Калькулирование себестоимости попередельное ....	221	Компания дочерняя .....	242
Камералистика .....	221	Компания материнская .....	243
Капитал .....	222	Компания частная .....	243
Капитал акционерный .....	228	Компенсационный остаток .....	243
Капитал безвозмездно предоставленный .....	228	Комплементарность .....	243
Капитал добавочный .....	228	Конвергенция .....	243
Капитал заемный .....	231	Конгруэнтность целей .....	244
Капитал объявленный (см. <i>Капитал подписной</i> ) .....	232	Коносамент .....	244
Капитал оплаченный .....	231	Консерватизм .....	245
Капитал резервный .....	231	Консолидирование .....	245
Капитал подписной .....	232	Консоль .....	246
Капитал собственников (фирмы) .....	233	Контракт .....	246
		Контроллинг .....	246
		Конфликт (см. <i>Типы ситуаций в теории решений</i> ) .....	570
		Концептуальные основы бухгалтерского учета .....	246
		Концептуальные основы финансового менеджмента .....	248
		Концепция агентских отношений .....	249

Концепция альтернативных затрат .....	250	Коэффициент капиталоемкости .....	261
Концепция асимметричности информации .....	250	Коэффициент конвертации .....	261
Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта .....	250	Коэффициент концентрации привлеченных средств .....	261
Концепция временной ценности денежных ресурсов .....	250	Коэффициент концентрации собственного капитала .....	262
Концепция денежного потока ....	251	Коэффициент котированности акции .....	262
Концепция достоверности и непредвзятости .....	251	Коэффициент маневренности (подвижности) оборотных активов .....	263
Концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования .....	253	Коэффициент маневренности (подвижности) собственных оборотных средств (функционирующего капитала).....	264
Концепция компромисса между риском и доходностью .....	253	Коэффициент покрытия (обеспеченности) процентов к уплате .....	264
Концепция поддержания физической природы капитала .....	253	Коэффициент обновления .....	265
Концепция поддержания финансовой природы капитала .....	254	Коэффициент покрытия денежным потоком капитальных затрат .....	265
Концепция предпринимательского и финансового рисков .....	255	Коэффициент покрытия денежным потоком погашаемой долгосрочной задолженности .....	265
Концепция стоимости капитала .....	255	Коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом .....	266
Концепция эффективности рынка капитала .....	255	Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов .....	267
Кооператив потребительский .....	255	Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов .....	267
Кооператив производственный (артель) .....	256	Коэффициент реинвестирования прибыли .....	267
«Короткая» продажа .....	256	Коэффициент рыночной оценки акции .....	268
Корпорация .....	256	Коэффициент текущей ликвидности .....	268
Корреспонденция счетов .....	256	Коэффициент Тобина, или $q$ -отношение .....	269
Коэффициент абсолютной ликвидности .....	256	Коэффициент финансовой зависимости .....	271
Коэффициент быстрой ликвидности .....	257	Коэффициенты капитализации .....	272
Коэффициент выбытия .....	258		
Коэффициент генерирования доходов .....	258		
Коэффициент годности .....	258		
Коэффициент износа .....	259		

Коэффициенты оценки внутри-фирменной, или операционной, эффективности .....	272	Кривая безразличия .....	280
Коэффициенты оценки имущественного потенциала фирмы .....	272	Критерии оценки инвестиционных проектов .....	281
Коэффициенты оценки инвестиционной, или рыночной, привлекательности фирмы .....	272	Критический объем продаж .....	282
Коэффициенты оценки ликвидности и платежеспособности фирмы .....	273		
Коэффициенты оценки прибыльности и рентабельности .....	273	~ Л ~	
Коэффициенты оценки финансовой устойчивости фирмы .....	273	Леверидж .....	288
Коэффициенты покрытия .....	274	Леверидж капитальный .....	290
Коэффициенты рентабельности инвестиций .....	274	Леверидж операционный .....	290
Коэффициенты рентабельности продаж .....	275	Леверидж финансовый .....	295
Коэффициенты структуры долгосрочных источников финансирования .....	275	Лендер .....	300
Креативный учет .....	277	ЛИБОР .....	300
Кредит акцептный .....	278	Лизинг .....	300
Кредит амортизируемый .....	278	Лизинг возвратный .....	302
Кредит банковский .....	278	Лизинг операционный .....	302
Кредит ипотечный .....	278	Лизинг финансовый .....	303
Кредит как бухгалтерская категория .....	278	Ликвидность .....	303
Кредит контокоррентный .....	278	Ликвидность предприятия .....	304
Кредит онкольный .....	278	Листинг .....	304
Кредит промежуточный .....	279	ЛИФО .....	305
Кредит револьверный .....	279	Лицо юридическое .....	305
Кредит срочный .....	279	Лондонская фондовая биржа .....	305
Кредит товарный .....	279		
Кредит учетный (вексельный) .....	279	~ М ~	
Кредит шаровой .....	279	Макроэкономика .....	307
Кредитная линия .....	279	Маржа .....	307
Кредитная организация .....	279	Маржа безопасности .....	307
Кредитование .....	279	Маржа валовая .....	307
Кредитор .....	280	Маржа удельная валовая .....	307
Кредиторская задолженность .....	280	«Медведь» .....	308
		Международная организация комиссий по ценным бумагам и биржам .....	308
		Международная федерация бухгалтеров .....	309
		Международные образовательные стандарты для профессиональных бухгалтеров .....	311
		Международные стандарты аудита .....	313
		Международные стандарты финансовой отчетности .....	313
		Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора .....	314



Меновые рыночные операции ...	315	Модель дисконтированного денежного потока .....	338
Меры риска .....	315	Модель жестко детерминированная факторная .....	342
Меры риска на финансовом рынке .....	316	Модель имитационная .....	344
Метод арифметических разниц ....	316	Модель кратная .....	345
Метод валовой цены .....	316	Модель мультипликативная .....	345
Метод депозитной книжки .....	318	Модель нормативная .....	345
Метод кассовый .....	319	Модель однофакторная Шарпа (см. <i>Модель оценки капитальных финансовых активов</i> ) .....	346
Метод косвенный .....	320	Модель оценки капитальных финансовых активов .....	345
Метод начисления .....	320	Модель предикатная .....	349
Метод «Объединение интересов» .....	321	Модель рынка неоклассическая .....	349
Метод «Покупка контроля» .....	322	Модель смешанная .....	349
Метод прямой .....	323	Модель стохастическая факторная .....	349
Метод цепных подстановок .....	323	Модель Уильямса .....	351
Метод чистой цены .....	325	Модель фирмы «Дюпон» .....	353
Методика оценки финансового состояния неплатежеспособного предприятия арбитражным управляющим .....	325	Модель ценообразования на рынке капитальных финансовых активов .....	354
Методы детерминированного факторного анализа .....	327	Модильяни — Миллера теория ...	355
Методы обоснования управленческих решений .....	328	Модифицированная внутренняя норма прибыли .....	356
Методы оценки запасов .....	328	Монетаризм .....	357
«Мертвая точка» (см. <i>Критический объем продаж</i> ) .....	283	Монетарная квантифицируемость .....	357
Микроэкономика .....	333	Монетарные объекты .....	358
Миноритарии .....	333	«Мудиз» (см. <i>Рейтингование облигаций</i> ) .....	471
Множитель дисконтирующий для аннуитета .....	333		
Множитель дисконтирующий для единичного платежа .....	333	~ Н ~	
Множитель мультиплицирующий для аннуитета .....	333	Надежность .....	359
Множитель мультиплицирующий для единичного платежа .....	334	Налог .....	360
Моделирование .....	334	Налог на прибыль .....	360
Модель .....	334	Налог на прибыль отложенный ..	360
Модель аддитивная .....	334	Налоговая гавань .....	360
Модель Альтмана .....	334	Налоговая защита .....	360
Модель Баумоля .....	336	Налоговая льгота .....	361
Модель Гордона .....	337	Налоговая ориентация бухгалтерского учета .....	361
Модель дескриптивная .....	338		

Налоговый кредит .....	361	Облигация безотзывная .....	369
Налоговый период .....	362	Облигация бессрочная .....	369
Налоговый щит .....	362	Облигация государственная .....	369
Наращение .....	362	Облигация мусорная (бросовая) .....	369
НАСДАК (см. Система автома- тизированной котировки...) .....	500	Облигация необеспеченная .....	369
Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам .....	362	Облигация обеспеченная .....	369
Нейтральность .....	362	Облигация отзывная .....	369
Неликвид .....	362	Облигация с правом участия в прибылях .....	370
Неналоговая ориентация бухгалтерского учета .....	362	Облигация субординированная ..	370
Неограниченная ответственность .....	363	Оборачиваемость .....	370
Неопределенность (см. Типы ситуаций в теории решений) .....	570	Оборачиваемость запасов .....	371
Неотфактурованная поставка ...	363	Оборачиваемость средств в расчетах .....	372
Непрерывность деятельности ...	363	Обратная задача оценки денежного потока .....	372
Нетто-принцип .....	363	Общепринятые принципы бухгалтерского учета ГАПП .....	373
Неудовлетворительная структура баланса .....	364	Общепринятые стандарты аудита .....	373
Номинал .....	366	Общественные бухгалтерские организации .....	373
Норма валовой маржи .....	366	Общественные бухгалтерские организации в США .....	374
Норма валовой прибыли (см. Рентабельность реализо- ванной продукции валовая) .....	477	Общество акционерное .....	375
Норма маржинального дохода (см. Рентабельность реализо- ванной продукции по EBITDA) ....	477	Общество акционерное закрытое .....	376
Норма операционной прибыли (см. Рентабельность реализо- ванной продукции операционная) ..	477	Общество акционерное открытое .....	376
Норма прибыли .....	366	Общество с дополнительной ответственностью .....	377
Норма чистой прибыли (см. Рентабельность реализо- ванной продукции чистая) .....	478	Общество с ограниченной ответственностью .....	377
Нью-Йоркская фондовая биржа .....	367	Общество хозяйственное .....	377
~ O ~		Общество хозяйственное дочернее .....	378
Обеспечение .....	368	Общество хозяйственное зависимое .....	378
Облигационная премия .....	368	Объективность .....	378
Облигационный дисконт .....	368	Объект калькулирования .....	379
Облигация .....	368	Обязательство .....	379
		Обязательство начисленное .....	380
		Обязательство условное .....	380
		Овердрафт .....	380



Постоянное налоговое обязательство .....	422	Прибыль операционная .....	437
Постоянный налоговый актив ...	422	Прибыль остаточная .....	437
Постулаты (допущения) бухгалтерского учета .....	423	Прибыль, остающаяся в «распоряжении» предприятия ....	437
Потенциал предприятия имущественный .....	424	Прибыль предпринимательская .....	438
Потенциал предприятия финансовый .....	424	Прибыль чистая .....	439
Потенциал предприятия экономического .....	424	Прибыль экономическая .....	440
Потери .....	424	Прибыльность .....	441
Потери от масштаба [см. <i>Отдача от масштаба</i> ] .....	386	Привлекательность фирмы инвестиционная .....	441
Правило оценки по минимуму из себестоимости и текущей рыночной стоимости .....	425	Привлекательность фирмы контрагентская .....	441
Право собственности .....	428	Привлекательность фирмы рыночная .....	441
Прайм-рейт [(см. <i>Ставка базовая (ссудная)</i> )] .....	518	Приемлемый темп роста .....	441
Предмет залога .....	428	Признак .....	442
Предоплата (предварительная оплата товара) .....	428	Признак вторичный .....	443
Предпринимательская деятельность .....	429	Признак качественный .....	443
Предприятие .....	429	Признак количественный .....	443
Предприятие унитарное .....	429	Признак первичный .....	443
Премия выкупная .....	430	Признак результатный (результативный) .....	443
Премия за риск .....	430	Признак факторный .....	443
Прибыль .....	430	Приложения к финансовой отчетности .....	443
Прибыль балансовая .....	432	Принцип .....	444
Прибыль бумажная .....	432	Принципал .....	444
Прибыль бухгалтерская .....	433	Принцип соответствия (или соотношения доходов и затрат) ....	444
Прибыль валовая .....	434	Принципы (требования) бухгалтерского учета .....	444
Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов .....	434	Приоритет содержания перед формой .....	445
Прибыль до вычета процентов и налогов .....	434	Прирост от переоценки активов .....	445
Прибыль маржинальная .....	435	Проводка бухгалтерская .....	445
Прибыль (доход) на акцию .....	435	Продажа без покрытия (см. « <i>Короткая» продажа</i> ») .....	256
Прибыль на акцию базовая .....	435	Продажа в кредит .....	446
Прибыль на акцию разводненная .....	436	Продажа в рассрочку .....	446
Прибыль налогооблагаемая .....	436	Продажа со скидками .....	446
Прибыль нераспределенная ....	436	Продолжительность операционного цикла .....	446

Продолжительность периода погашения дебиторской задолженности (см. <i>Оборачиваемость средств в расчетах</i> ) .....	372	Резерв под обесценение ценных бумаг .....	468
Продолжительность финансового цикла .....	447	Резерв по сомнительным долгам .....	468
Производительность труда .....	448	Резервы .....	469
Процент дисконтный .....	448	Резервы оценочные .....	470
Процент добавленный .....	448	Рейдер .....	471
Процент регулярный .....	448	Рейтингование облигаций .....	471
Прямая задача оценки денежного потока .....	448	Рекапитализация .....	471
Прямые инвестиции (см. <i>Инвестиция</i> ) .....	200	Релевантность .....	473
Публикация отчетности .....	449	Ремитент .....	475
~ Р ~		Рентабельность .....	475
Развитие интенсивное .....	450	Рентабельность активов .....	476
Развитие экстенсивное .....	450	Рентабельность инвестиций .....	476
Разводнение .....	450	Рентабельность (доходность) собственного капитала .....	476
Разница курсовая .....	450	Рентабельность (доходность) собственного обыкновенного капитала .....	477
Разница суммовая .....	451	Рентабельность реализованной продукции валовая .....	477
Разницы временные (налоговые) .....	451	Рентабельность реализованной продукции операционная .....	477
Разницы постоянные (налоговые) .....	453	Рентабельность реализованной продукции по <i>EBITDA</i> .....	477
Раскрытие .....	454	Рентабельность реализованной продукции чистая .....	478
Распределение прибыли .....	454	РЕПО .....	478
Расходы .....	460	Репрезентативность .....	479
Расходы капитальные (см. <i>Расходы – Затраты – Издержки</i> ) .....	463	Ресурсоотдача .....	479
Расходы текущие (см. <i>Расходы – Затраты – Издержки</i> ) .....	463	Ресурсы .....	479
Расходы – затраты – издержки ...	461	Реформация баланса .....	479
Расходы контролируемые .....	463	Риск .....	479
Расходы на замену актива .....	464	Риск аудиторский .....	482
Расходы неконтролируемые .....	464	Риск актуарный .....	482
Расходы организационные .....	464	Риск валютный .....	483
Рау Карл .....	464	Риск несистематический .....	483
Регистр бухгалтерского учета .....	465	Риск общий .....	484
Регулирование бухгалтерского учета .....	465	Риск операционный (производственный) .....	484
Резерв на переоценку .....	467	Риск политический .....	484
Резервный заемный потенциал ..	468	Риск предпринимательский .....	484
		Риск процентный .....	484

Риск систематический .....	485	Своп .....	494
Риск снижения покупательной способности денежной единицы .....	485	Своп валютный .....	494
Риск суверенный (страновой) ....	485	Своп процентный .....	494
Риск транзакционный .....	486	Связь корреляционная .....	495
Риск трансляционный .....	486	Связь экономических явлений ...	495
Риск финансовый .....	487	Связь причинно-следственная ...	495
Роялти .....	487	Связь стохастическая (вероятностная) .....	495
Рынок активный .....	487	Связь функциональная (жестко детерминированная) .....	496
Рынок акций .....	487	Сделка .....	496
Рынок биржевой .....	487	Сделка «на расстоянии вытянутой руки» .....	496
Рынок валютный .....	487	Себестоимость полная .....	496
Рынок внебиржевой .....	488	Себестоимость проданных товаров .....	497
Рынок вторичный .....	488	Себестоимость производства ...	497
Рынок денежных средств .....	488	Себестоимость усеченная .....	498
Рынок золота .....	488	Сегмент географический .....	498
Рынок капитала .....	488	Сегмент операционный .....	498
Рынок первичный .....	489	Сегмент отчетный .....	498
Рынок капитала совершенный ...	489	Секьюритизация активов .....	499
Рынок совершенный .....	489	Сертификат сберегательный (депозитный) .....	499
Рынок спотовый .....	489	Сильная форма эффективности рынка (см. <i>Гипотеза эффективности рынка</i> ) .....	116
Рынок срочный .....	490	Система .....	500
Рынок ссудного капитала .....	490	Система автоматизированной котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам .....	500
Рынок финансовый .....	490	Система калькулирования по видам деятельности .....	502
Рынок ценных бумаг .....	490	Система показателей .....	503
Рынок эффективный .....	490	Система социально-экономическая .....	504
Рычаг (см. <i>Лeverидж</i> ) .....	288	Система управления .....	504
Ряд динамический, или временной .....	490	Система ускоренного возмещения вложений в основные средства .....	505
~ С ~		Система факторная .....	508
Сальдо .....	492	Системообразующий элемент отчетной формы .....	508
Сальдо конечное .....	492	Скорость товарооборота (см. <i>Оборачиваемость запасов</i> ) ....	371
Сальдо начальное .....	492		
Самофинансирование .....	492		
Сбор .....	493		
Свертка (уплотнение) баланса ....	493		
Свободный денежный поток (для акционеров) .....	493		
Свободный денежный поток (для фирмы) .....	493		
Своевременность .....	494		

Скрытый резерв .....	510	Стоимость источника «Вновь эмитируемые обыкновенные акции» .....	523
Слабая форма эффективности рынка (см. <i>Гипотеза эффективности рынка</i> ) .....	115	Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность» (см. <i>Дебиторская задолженность</i> ) .....	136, 523
Собственник .....	510	Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит» .....	523
Собственник предприятия .....	510	Стоимость источника «Нераспределенная прибыль» ....	526
Собственные акции, выкупленные у акционеров .....	511	Стоимость источника «Облигационный заем» .....	526
Собственные оборотные средства .....	513	Стоимость источника «Привилегированные акции» ...	526
Событие .....	515	Стоимость источника финансирования .....	526
Совет по международным стандартам аудита и уверенности .....	515	Стоимость капитала .....	527
Совет по международным стандартам финансовой отчетности .....	515	Стоимость капитала средневзвешенная .....	529
Спекуляция .....	515	Стоимость конверсионная .....	532
Средства основные .....	515	Стоимость ликвидационная .....	532
Срок окупаемости инвестиции ...	516	Стоимость наращенная (см. <i>Будущая стоимость</i> ) .....	72
Срок окупаемости инвестиции дисконтированный .....	517	Стоимость нарицательная .....	532
Ссуда .....	518	Стоимость номинальная .....	532
Ставка .....	518	Стоимость остаточная .....	532
Ставка базовая (ссудная) .....	518	Стоимость первоначальная .....	533
Ставка дисконтирования .....	518	Стоимость реальная .....	533
Ставка заимствования .....	518	Стоимость справедливая .....	533
Ставка инвестирования .....	518	Стоимость учетная .....	535
Ставка наращенная .....	518	Стоимость (ценность) акции обыкновенной .....	535
Ставка процентная .....	518	Стоимость (ценность) акции привилегированной .....	535
Ставка процентная номинальная .....	519	Стоимость (ценность) акции с постоянным темпом роста .....	536
Ставка процентная реальная ....	519	Стоимость (ценность) облигации безотзывной .....	536
Ставка учетная, или дисконтная .....	519	Стоимость (ценность) облигации отзывной .....	538
Ставка эффективная .....	520	Стоимость (ценность) фирмы .....	538
Стандарт-костинг .....	521	Стоимость (ценность) фирмы рыночная совокупная .....	540
Стоимость .....	521	Сторно .....	541
Стоимость балансовая .....	522		
Стоимость внутренняя, или теоретическая .....	522		
Стоимость восстановительная ....	523		
Стоимость добавленная .....	523		
Стоимость источника «Банковский кредит» .....	523		

Структура источников финансирования .....	542	Технический анализ .....	566
Структура капитала .....	542	Технократический подход (см. <i>Подходы к оценке рискового актива</i> ) .....	414
Структура капитала целевая .....	543	Технология бухгалтерского учета .....	566
«Стэндрд энд пуэз» (см. <i>Рейтингование облигаций</i> ) .....	471	Типовые задачи детерминированного факторного анализа .....	568
Сублизинг .....	543	Типы рынков .....	570
Существенность .....	543	Типы ситуаций в теории решений .....	570
Схватка за доверенности .....	544	Товарищество на вере (коммандитное товарищество) ...	572
Схема начисления простых процентов .....	544	Товарищество полное .....	572
Схема начисления сложных процентов .....	545	Товарищество хозяйственное ...	572
Схемы и варианты начисления процентов .....	545	Торговая марка (см. <i>Бренд</i> ) .....	72
Счетоведение .....	549	Транспарентность .....	572
Счетоводство .....	550	Трассант .....	574
Счет (бухгалтерский) .....	550	Трассат .....	574
Счет аналитический .....	551	Тратта .....	574
Счет капитализируемый [см. <i>Счет (бухгалтерский)</i> ] .....	550	Требование на маржу .....	574
Счет контрарный .....	551	Тургенев Н. И. ....	576
Счет номинальный [см. <i>Счет (бухгалтерский)</i> ] .....	550		
Счет регулирующий .....	553	~ У ~	
Счет синтетический .....	553	Убытки .....	579
Счет-фактура .....	553	Убыток бумажный .....	579
~ Т ~		Убыток от капитализации .....	579
Таблицы финансовые .....	554	Убыток условный .....	579
Теорема разграничения Фишера .....	554	Уклонение от (уплаты) налогов .....	579
Теории бухгалтерского учета (см. <i>Бухгалтерский учет как наука</i> ) .....	87	Умеренная форма эффективности рынка (см. <i>Гипотеза эффективности рынка</i> ) .....	115
Теория агентских отношений ...	554	Унифицированность .....	579
Теория арбитражного ценообразования .....	556	Управление .....	580
Теория Доу .....	555	Управление риском .....	582
Теория финансов классическая ..	556	Уровень финансового левериджа .....	584
Теория финансов неоклассическая .....	562	Условия франкировки .....	584
Теория «хотьбы наугад» (см. <i>Подходы к оценке рискового актива</i> ) .....	414	Устойчивые пассивы .....	585
		Участие в прибыли .....	585
		Учет бухгалтерский динамический .....	586
		Учет бухгалтерский статический .....	587



Учет бюджетный .....	588
Учет диграфический (см. <i>Бухгалтерия двойная</i> ) .....	84
Учет налоговый .....	588
Учет униграфический (см. <i>Бухгалтерия простая</i> ) .....	87
Учет управленческий .....	589
Учет финансовый .....	591
Учетная норма прибыли .....	592
Учетная политика .....	593
Учреждение .....	594

## ~ Ф ~

Факт хозяйственной деятельности условный .....	595
Факт хозяйственной жизни .....	595
Фактор .....	596
Фактор интенсивный .....	596
Фактор экстенсивный .....	596
Факторинг .....	596
Факторное разложение .....	596
Фандрайзинг .....	597
Филиал .....	597
Финансовая рента (см. <i>Аннуитет</i> ) .....	37
Финансовая устойчивость .....	597
Финансовое обязательство .....	598
Финансовые инвестиции (см. <i>Инвестиция</i> ) .....	200
Финансовые ресурсы .....	598
Финансовые отношения .....	598
Финансовый актив .....	598
Финансовый год .....	599
Финансовый директор .....	599
Финансовый инжиниринг .....	600
Финансовый инструмент .....	600
Финансовый инструмент первичный .....	602
Финансовый инструмент производный .....	602
Финансовый менеджмент .....	603
Финансовый рынок .....	607
Финансовый цикл .....	607
Финансы .....	607

Финансы как наука .....	610
Фирма .....	611
Фирма финансово зависимая ....	611
Фирма финансово независимая .....	611
ФИФО .....	611
Фонд .....	611
Фонд погашения .....	612
Фондовая биржа .....	613
Фондовооруженность .....	615
Фондоотдача .....	615
Форвардные и фьючерсные контракты .....	615
Форма счетоводства (бухгалтерского учета) .....	618
Форум финансовой стабильности .....	618
Форфейтинг .....	619
Франчайзинг .....	619
Фундаментальный анализ .....	619
Фундаменталистский подход (см. <i>Подходы к оценке рискового актива</i> ) .....	414
Функция полезности .....	620
Функция управления .....	620
Функция управления общая ....	620

## ~ Х ~

Хеджирование .....	621
Хеджирование риска (см. <i>Управление риском</i> ) .....	582
Холдинг .....	621

## ~ Ц ~

Цена .....	622
Цена выкупная .....	622
Цена дивидендная .....	622
Цена исполнения .....	623
Цена конверсионная .....	623
Цена покупки .....	623
Цена предложения .....	623
Цена рыночная .....	623
Цена с включенным дивидендом .....	624

Цена трансфертная .....	624	Экономическая теория	
Цена экс-дивидендная .....	624	(экономикс) .....	635
Ценная бумага гибридная .....	624	Экономия от масштаба .....	636
Ценная бумага листинговая .....	624	Экономия (перерасход)	
Ценная бумага погашаемая .....	625	издержек обращения	
Ценная бумага эмиссионная ....	625	абсолютная .....	636
Ценностно-ориентированный		Экономия (перерасход)	
менеджмент .....	625	издержек обращения	
Ценность .....	626	относительная .....	636
Ценность от использования .....	626	Экспресс-анализ финансовой	
Ценность экономическая .....	626	отчетности .....	637
Центр ответственности .....	627	Электронные деньги .....	637
Центр ответственности		Элиминирование .....	638
доходообразующий .....	627	Эмиссия ценных бумаг .....	638
Центр ответственности		Эмитент .....	638
затратообразующий .....	627	Эффект .....	638
Центр ответственности		Эффект Фишера .....	639
инвестиционно-развивающий ....	627	Эффективность .....	640
Центр ответственности		Эффективность	
прибылеобразующий .....	627	внутрифирменная .....	641
		Эффективность рынка .....	641
~ Ч ~			
Чек .....	628	~ Ю ~	
Человеческий капитал .....	629	Юсти Иоганн .....	642
Чистая дисконтированная			
стоимость .....	629		
Чистая терминальная			
стоимость .....	631		
Чрезмерная финансовая			
зависимость (см. <i>Резервный</i>			
<i>заемный потенциал</i> ) .....	468		
~ Э ~			
Эквивалент денежных средств ....	633		
Экономика, базирующаяся			
на знании (см. <i>Человеческий</i>			
<i>капитал</i> ) .....	629		
Экономика в системе наук .....	634		
Экономика в системе			
практических видов			
деятельности .....	634		
Экономико-правовая			
среда (бизнес-среда) .....	634		
Экономическая выгода .....	634		
Экономическая нормаль .....	634		

## УКАЗАТЕЛЬ И МИНИ-СЛОВАРЬ АНГЛИЙСКИХ ТЕРМИНОВ

~ А ~

Abnormal spoilage	Потери
Absorption costing	Метод калькулирования себестоимости продукции с полным поглощением всех производственных затрат (см. <i>Абсорпшен-костинг</i> )
ACCA (Chartered Association of Certified Accountants)	Ассоциация присяжных сертифицированных бухгалтеров
Accelerated depreciation	Амортизация ускоренная
Accept	Акцепт
Acceptance credit	Кредит акцептный
Account	Счет (бухгалтерский)
Accountant	Бухгалтер
Accountants' emblem	Герб бухгалтеров
Accounting as a science	Бухгалтерский учет как наука
Accounting as an art	Бухгалтерский учет как практика
Accounting entity postulate	Имущественная и правовая обособленность
Accounting paradigm	Парадигма счетоведения
Accounting profit	Прибыль бухгалтерская
Accounting entry	Проводка бухгалтерская
Accounting for taxation	Учет налоговый
Accounting information processing cycle	Технология бухгалтерского учета
Accounting policy	Учетная политика
Accounting rate of return, ARR	Учетная норма прибыли
Accounting regulation	Регулирование бухгалтерского учета
Accounting theories	Теории бухгалтерского учета (см. <i>Бухгалтерский учет как наука</i> )
Accounts	Отчетность бухгалтерская (финансовая)
Accounts payable	Кредиторская задолженность
Accounts payable period	Период погашения кредиторской задолженности
Accounts receivable	Дебиторская задолженность
Accounts receivable period	Период погашения дебиторской задолженности
Accounts receivable turnover	Оборачиваемость средств в расчетах

Accrual accounting	Метод начисления
Accruals principle	Временная определенность фактов хозяйственной жизни
Accrued income (revenue)	Доход начисленный
Accrued liabilities (expenses)	Обязательство начисленное
Accumulated value	Нарощенная стоимость (см. <i>Будущая стоимость</i> )
Acid-test ratio	Коэффициент быстрой ликвидности
Acquisition accounting	Метод «Покупка контроля»
Active market	Рынок активный
Activity-based costing, ABC	Система калькулирования по видам деятельности
Actuarial risk	Риск актуарный
Additive model	Модель аддитивная
Add-on interest	Процент добавленный
Admission of securities to listing, ASL	Допуск к биржевой котировке (см. <i>Листинг</i> )
Advance	1) Предоплата; 2) Аванс; 3) Задаток
Adverse audit opinion	Аудиторское заключение отрицательное
Affiliated company	Аффилированная компания
Agency costs	Агентские издержки
Agency relations concept	Концепция агентских отношений
Agency relationship	Агентские отношения
Agency theory	Теория агентских отношений
Agent	Агент
Aggregated financial statements	Отчетность бухгалтерская сводная
Agreement	Договор
Allonge	Аллонж
Allowances	Резервы
Allowance for doubtful (bad) debts	Резерв по сомнительным долгам
Allowance to reduce securities from cost to market	Резерв под обесценение ценных бумаг
Altman's model	Модель Альтмана
Altman's Z-score	Индекс кредитоспособности Альтмана
American association of public accountants, ACPA	Американская ассоциация публичных бухгалтеров

American depository receipt, ADR	Американская депозитарная расписка
American institute of certified public accountants, AICPA	Американский институт сертифицированных публичных бухгалтеров
Amortization	Амортизация
Amortized loan	Кредит амортизируемый
Analysis	Анализ
Analytical account	Счет аналитический
Annual report	Годовой отчет
Annuity	Аннуитет
Annuity certain	Аннуитет срочный
Annuity due	Аннуитет пренумерандо (см. <i>Аннуитет</i> )
Appraisal capital	Капитал добавочный
Approaches to risky asset valuation	Подходы к оценке рискованного актива
Arbitrage	Арбитраж
Arbitrage pricing theory	Теория арбитражного ценообразования
Arm's length transaction	Сделка «на расстоянии вытянутой руки»
Asked price	Цена предложения
Asset management ratios	Коэффициенты оценки внутрифирменной (или операционной) эффективности
Asset turnover	Оборачиваемость
Assets	1) Актив бухгалтерского баланса; 2) Активы
Assets to equity ratio	Коэффициент финансовой зависимости
Assets valuation ratios	Коэффициенты оценки имущественного потенциала фирмы
Associate	Общество хозяйственное зависимое
Associated company	Общество хозяйственное зависимое
Asymmetric information concept	Концепция асимметричности информации
Audit	Аудит
Audit opinion	Аудиторское заключение
Audit risk	Риск аудиторский
Auditor	Аудитор
Authorized stock capital	Капитал уставный
Authorized share capital	Капитал уставный
Aval	Аваль

## ~ В ~

Bachelor of Art (in Accounting)	Бакалавр прикладных наук в области бухгалтерского учета (см. <i>Бухгалтер</i> )
Bad debt	Долг безнадежный
Balance	1) Баланс; 2) Сальдо
Balance sheet equation	Балансовое уравнение
Balance-sheet	Баланс бухгалтерский
Balloon loan	Кредит шаровой
Bank credit	Кредит банковский
Bank loan	Кредит банковский
Bank reconciliation	Сверка данных с выписками банков (см. <i>Колляция</i> )
Bankruptcy	Банкротство
Barter	Бартер
Base rate	Ставка базовая (ссудная)
Bachelier Louis	Башелье Луи
Basic concepts of financial management	Базовые, или фундаментальные концепции, финансового менеджмента
Basic earning power, BEP	Коэффициент генерирования доходов
Basic earnings per share	Прибыль на акцию базовая
Baumol's model	Модель Баумоля
Bear	«Медведь»
Beginning balance	Сальдо начальное
Beneficial shareholder	Акционер-бенефициар
Beta-coefficient, $\beta$	Бета-коэффициент
Bid price	Цена покупки
Big Four	Большая четверка
Bill of exchange	Вексель (переводный)
Bill of lading	Коносамент
Blue chip	Голубая фишка
Bond	Облигация
Bond discount	Облигационный дисконт
Bond market	Рынок ссудного капитала
Bond premium	Облигационная премия
Bond ratings	Рейтингование облигаций
Bonus	Бонус
Bookkeeper	Бухгалтер
Book value	1) Стоимость балансовая; 2) Стоимость учетная
Borrowing rate	Ставка заимствования

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Brand	Бренд
Break-even analysis	Анализ безубыточности
Break-even sales	Критический объем продаж
Bridge credit (loan) swing loan	Кредит промежуточный
Broker	Брокер
Budget	Бюджет
Budgeted balance sheet	Баланс прогнозный
Budgeted financial statements	Отчетность бухгалтерская прогнозная
Budgeting	Бюджетирование
Bull	«Бык»
Business activity	1) Предпринимательская деятельность; 2) Эффективность внутрифирменная; 3) Деловая активность
Business activity ratios	Коэффициенты оценки внутрифирменной (или операционной) эффективности
Business environment	Экономико-правовая среда (бизнес-среда)
Business planning	Бизнес-планирование
Business reputation	Деловая репутация
Business risk	1) Бизнес-риск; 2) Риск предпринимательский
Business risk and financial risk concept	Концепция предпринимательского и финансового рисков
Business segment	Сегмент операционный
~ С ~	
Call loan	Кредит онкольный
Call option	Опцион «колл»
Call premium	Премия выкупная
Call price	Цена выкупная
Callable bond	Облигация отзывная
Cameralistic accounting	Бухгалтерия камеральная
Cameralistics	Камералистика
Capital	Капитал
Capital asset	Актив капитальный
Capital asset pricing model, CAPM	Модель оценки капитальных финансовых активов (или модель ценообразования на рынке капитальных финансовых активов)
Capital expenditure	Капитальные расходы [см. <i>Расходы – Затраты – Издержки</i> ]
Capital gain	Доход от капитализации

Capital intensity	Капиталоемкость
Capital investment	Реальные, или прямые, инвестиции (см. <i>Инвестиция</i> )
Capital lease	Аренда финансовая
Capital leverage	Капитальный леверидж
Capital loss	Убыток от капитализации
Capital market	Рынок капитала
Capital market efficiency concept	Концепция эффективности рынка капитала
Capital output ratio (capital intensity ratio)	Коэффициент капиталоемкости
Capital rationing	Оптимизация бюджета капитальных вложений
Capital stock	Капитал уставный
Capital stock subscribed	Капитал подписной
Capital structure	Структура капитала
Capitalization of interest	Капитализация процентов
Capitalization ratios	Коэффициенты капитализации
Carrying value	Стоимость учетная
Cash basis accounting	Метод кассовый
Cash cycle	Финансовый цикл
Cash cycle period	Продолжительность финансового цикла
Cash discount	Скидка за ускоренную оплату товара (см. <i>Продажа со скидками</i> )
Cash dividend	Дивиденд в денежной форме
Cash equivalent	Эквивалент денежных средств
Cash flow	Денежный поток
Cash flow future value	Будущая стоимость денежного потока
Cash flow concept	Концепция денежного потока
Cash-flow-to-capital-expenditures ratio	Коэффициент покрытия денежным потоком капитальных затрат
Cash-flow-to-total-debt ratio	Коэффициент покрытия денежным потоком погашаемой долгосрочной задолженности
Cash flow statement	Отчет о движении денежных средств
Cash ratio	Коэффициент абсолютной ликвидности
Cause-and-effect relationship	Связь причинно-следственная
Certainty	Определенность (см. <i>Типы ситуаций в теории решений</i> )
Certainty equivalent	Безрисковый эквивалент
Certificate of deposit	Сертификат депозитный



Certified management accountant, CMA	Бухгалтер, сертифицированный в области управленческого учета
Certified public accountant, CPA	Бухгалтер сертифицированный публичный
Chart of accounts	План счетов бухгалтерского учета
Chartered accountant, CA	Бухгалтер присяжный
Chartered Association of Certified Accountants (ACCA)	Ассоциация присяжных сертифицированных бухгалтеров
Check	Чек
Chief accountant	Главный бухгалтер
Chief financial officer, CFO	Финансовый директор
Classes for depreciable assets	Амортизационные группы
Classical firm	Классическая фирма (см. <i>Фирма</i> )
Classical theory of finance	Теория финансов классическая
Classified stock	Классифицированный акционерный капитал, классифицированные акции (см. <i>Акция</i> )
Clearing	Клиринг
Closed corporation, closely-held corporation	Общество акционерное закрытое
Closing balance	Сальдо конечное
Code of professional ethics	Кодекс профессиональной этики
Collateral	Обеспечение
Collateral bond	Облигация обеспеченная
Collection period	Период погашения
Common share, common stock	Акция обыкновенная
Company	Компания
Compensating balance	Компенсационный остаток
Complete contract	Полный контракт (см. <i>Контракт</i> )
Completeness principle	Полнота
Comprehensive income	Прибыль предпринимательская
Compound interest scheme	Схема начисления сложных процентов
Compounding	Наращение
Conceptual framework of accounting	Концептуальные основы бухгалтерского учета
Conceptual framework of financial management	Концептуальные основы финансового менеджмента
Conflict	Конфликт (см. <i>Типы ситуаций в теории решений</i> )

Conservatism principle	Консерватизм
Consistency principle	Последовательность применения учетной политики
Consol	Консоль
Consolidated financial statements	Отчетность бухгалтерская консолидированная
Consolidation	Консолидирование
Constant annuity	Постоянный аннуитет (см. <i>Аннуитет</i> )
Constant returns to scale	Постоянная отдача от масштаба (см. <i>Отдача от масштаба</i> )
Consumer cooperative	Кооператив потребительский
Content prior to form principle	Приоритет содержания перед формой (принцип)
Contingency	Факт хозяйственной деятельности условный
Contingent asset	Актив условный
Contingent gain	Доход условный
Contingent liability	Обязательство условное
Contingent loss	Убыток условный
Continuous budget	Бюджет скользящий (непрерывный)
Contra account	Счет контрарный (синонимы <i>счет регулирующий</i> , <i>регулятив</i> )
Contra entry	Сторно
Contract	Контракт
Contributed capital	Капитал оплаченный
Contributed capital in excess of par	Доход эмиссионный
Contribution margin	Маржа валовая
Contribution margin method	Метод расчета удельной валовой маржи (см. <i>Критический объем продаж</i> )
Contribution margin per unit	1) Доход удельный маржинальный; 2) Маржа удельная валовая
Contribution-margin percentage	Норма валовой маржи
Contribution-margin ratio	Норма валовой маржи
Controllable costs	Расходы контролируемые
Controller	Главный бухгалтер
Controlling	Контроллинг
Convergence	Конвергенция
Conversion cost	Затраты (расходы) конверсионные
Conversion price	Цена конверсионная
Conversion ratio	Коэффициент конвертации
Conversion value	Стоимость конверсионная

Corporation	Корпорация
Corporation tax	Налог на прибыль
Correlation	Связь корреляционная
Cost	1) Расходы; 2) Издержки
Cost allocation	Калькулирование себестоимости
Cost assignment	Калькулирование себестоимости
Cost center	Центр ответственности затратообразующий
Cost distribution	Калькулирование себестоимости
Cost of a source of financing	Стоимость источника финансирования
Cost of bank loan	Стоимость источника «Банковский кредит»
Cost of capital	Стоимость капитала
Cost of capital concept	Концепция стоимости капитала
Cost of debt	Стоимость источника «Облигационный заем»
Cost of goods manufactured	Себестоимость производства
Cost of goods sold	Себестоимость проданных товаров
Cost-of-goods-sold budget	Бюджет себестоимости реализованной продукции (см. <i>Бюджет операционный</i> )
Cost of newly issued common equity	Стоимость источника «Вновь эмитируемые обыкновенные акции»
Cost of preferred stock	Стоимость источника «Привилегированные акции»
Cost of retained earnings	Стоимость источника «Нераспределенная прибыль»
Cost of short-term bank loan	Стоимость источника «Краткосрочный банковский кредит»
Cost of trade credit	Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность»
Costing object	Объект калькулирования
Cost-volume-profit analysis, CVP-analysis	Анализ безубыточности
Country risk	Риск суверенный (страновой)
Coverage ratios	Коэффициенты покрытия
Covered option	Покрытый опцион (см. <i>Опцион</i> )
Creative accounting	Креативный учет
Credit	1) Кредит как бухгалтерская категория; 2) Ссуда
Credit institution	Кредитная организация
Credit line	Кредитная линия

Credit market	Рынок ссудного капитала
Crediting	Кредитование
Creditor	Кредитор
Criteria for projects appraisal	Критерии оценки инвестиционных проектов
Cum-dividend, cum div	Цена дивидендная
Cumulative preferred share (stock)	Акция привилегированная кумулятивная
Currency swap	Своп валютный
Current account	Кредит контокоррентный
Current ratio	Коэффициент текущей ликвидности
CVP analysis	Анализ безубыточности

## ~ D ~

Data base	Информационная база
DCF-model	Модель дисконтированного денежного потока
Deal	Сделка
Debenture	Облигация необеспеченная
Debit	Дебет
Debt amortization	Амортизация долга
Debt capital	Капитал заемный
Debt overhang	Чрезмерная финансовая зависимость (см. <i>Резервный заемный потенциал</i> )
Debt to equity	Уровень финансового левериджа
Debtor	Дебитор
Debtors	Дебиторская задолженность
Decision making methods	Методы обоснования управленческих решений
Decision situations	Типы ситуаций в теории решений
Decision tree	Дерево решений
Decreasing annuity	Уменьшающийся аннуитет (см. <i>Аннуитет</i> )
Default	Дефолт
Deferred annuity	Аннуитет отложенный
Deferred income tax	Налог на прибыль отложенный
Deferred income tax charge	Отложенные налоговые активы
Deferred income tax liability	Отложенные налоговые обязательства
Deflation	Дефляция
Delisting	Делистинг
Deposit agreement	Договор банковского вклада (депозита)

Depreciation	Амортизация
Depreciation and amortization coverage ratio	Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов
Derivative financial instrument	Финансовый инструмент производный
Descriptive model	Модель дескриптивная
Deterministic analysis	Анализ детерминированный факторный
Deterministic relationship	Связь функциональная (жестко детерминированная)
Differential costs	Затраты (расходы) приростные
Differential voting rights	Дифференциация права голоса
Dealer	Дилер
Diluted earnings per share	Прибыль на акцию разводненная
Dilution	Разводнение
Direct costing	Директ-костинг
Direct investment	Реальные, или прямые, инвестиции (см. <i>Инвестиция</i> )
Direct labor budget	Бюджет прямых затрат труда (см. <i>Бюджет операционный</i> )
Direct materials budget	Бюджет прямых затрат сырья и материалов (см. статью <i>Бюджет операционный</i> )
Direct method	Метод прямой
Disclosure principle	Раскрытие
Discount	Дисконт
Discount interest	Процент дисконтный
Discount rate	1) Ставка дисконтирования; 2) Ставка учетная, или дисконтная
Discounted cash flow model, DCF-model	Модель дисконтированного денежного потока
Discounted payback period, DPP	Дисконтированный срок окупаемости инвестиции
Discounted value	Дисконтированная стоимость
Discounting and compounding	Дисконтирование и наращение
Diseconomies of scale	Потери от масштаба (см. <i>Отдача от масштаба</i> )
Diversifiable risk	Риск несистематический
Dividend	Дивиденд
Dividend cover, DC	Дивидендное покрытие
Dividend in arrears	Дивиденд кумулятивный
Dividend payout	Дивидендный выход

Dividend yield, YLD	Дивидендная доходность акции
Documentation and registration principle	Документирование и регистрация
Donation capital	Капитал безвозмездно предоставленный
Double entry	Двойная запись
Double entry accounting	Бухгалтерия двойная
Double-declining balance method	Амортизация ускоренная по методу уменьшаемого остатка
Doubtful debt	Долг сомнительный
Dow Charles	Доу Чарльз
Dow Jones index	Индекс Доу — Джонса
Dow theory	Теория Доу
Drawee	Трассат
Drawer	Трассант
Due diligence	Должная проверка
DuPont model	Модель фирмы «Дюпон»
Dynamic accounting	Учет бухгалтерский динамический
Dynamic balance sheet	Баланс динамический

~ E ~

Earnings before interest and taxes, EBIT	Прибыль до вычета процентов и налогов
Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, EBITDA	Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов
EBITDA ratio	Рентабельность реализованной продукции по <i>EBITDA</i>
Earnings per share, EPS	Прибыль (доход) на акцию
Economic analysis	Анализ экономический
Economic benefit	Экономическая выгода
Economic life	Период эффективного использования
Economic profit	Прибыль экономическая
Economic order quantity, EOQ	Оптимальная партия заказа
Economic value	Ценность экономическая
Economic value added, EVA	Добавленная экономическая стоимость (ценность)
Economics	Экономическая теория (экономикс)
Economics as a science	Экономика (в системе наук)
Economics as an art	Экономика (в системе практических видов деятельности)
Economies of scale	Экономия от масштаба

Effect	Эффект
Effective rate	Ставка эффективная
Efficiency	Эффективность
Efficient market	Рынок эффективный
Efficient-market hypothesis	Гипотеза эффективности рынка
Electronic money, e-money	Электронные деньги
Elimination	Элиминирование
Ending Inventory budget	Бюджет запасов сырья, готовой продукции (см. <i>Бюджет операционный</i> )
Endorsement	Индоссамент
Endorser	Индоссант
Entity	Предприятие
Entrepreneurship	Предпринимательская деятельность
Equity capital	Капитал собственников (фирмы)
Equity owner	Собственник предприятия
Equity ratio	Коэффициент концентрации собственного капитала
Equity to total assets ratio	Коэффициент концентрации собственного капитала
Estimation	Оценка
Event	Событие
Exchange	Биржа
Exchange prices postulate	Меновые рыночные операции
Exchange rate risk	Риск валютный
Excise	Акциз
Ex-dividend, ex div	Цена экс-дивидендная
Exercise price	Цена исполнения
Exit value	Стоимость ликвидационная
Expenditure	Затраты
Expenses	Затраты
Extensive development	Развитие экстенсивное
Extensive-form variable	Фактор экстенсивный
External audit	Аудит внешний
External financial analysis	Анализ финансовый внешний
~ F ~	
Face value	Номинал
Factoring	Факторинг
Factoring agreement	Договор финансирования под уступку денежного требования (факторинг)

Factory overhead	Затраты (расходы) накладные (производственные)
Fair value	Стоимость справедливая
FIFO	ФИФО
Finance	Финансы
Finance as a science	Финансы как наука
Finance planning	Планирование финансовое
Financial accounting	Учет финансовый
Financial analysis	Анализ финансовый
Financial asset	Финансовый актив
Financial capital asset	Актив капитальный финансовый
Financial capital maintenance concept	Концепция поддержания финансовой природы капитала
Financial engineering	Финансовый инжиниринг
Financial instrument	Финансовый инструмент
Financial investment	Финансовые инвестиции (см. <i>Инвестиция</i> )
Financial lease	Лизинг финансовый
Financial leverage	Лeverидж финансовый
Financial liability	Финансовое обязательство
Financial management	Финансовый менеджмент
Financial market	Рынок финансовый
Financial obligation	Финансовое обязательство
Financial relations	Финансовые отношения
Financial resources	Финансовые ресурсы
Financial risk	Риск финансовый
Financial stability forum, FSF	Форум финансовой стабильности
Financial statement analysis	Анализ финансовой отчетности
Financial statements	Отчетность бухгалтерская (финансовая)
Financial year	Финансовый год
Financing structure	Структура источников финансирования
Financing lease	Аренда финансовая
Fine	Пеня, штраф
Firm	Фирма
Fisher effect	Эффект Фишера
Fisher separation theorem	Теорема разграничения Фишера
Fitch Investors Service	Рейтинговое агентство (см. <i>Рейтингование облигаций</i> )
Fixed asset turnover	Фондоотдача
Fixed assets	Средства основные



Fixed charge coverage ratio, FCC	Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов
Fixed cost	Затраты (расходы) постоянные
Fixed overhead	Затраты (расходы) накладные постоянные
Flexible budget	Бюджет гибкий
Flexible budgeting	Бюджетирование гибкое
Floating capital	1) Собственные оборотные средства; 2) Капитал чистый оборотный
Foreign exchange market	Рынок валютный
Forex market	Рынок валютный
Forfeiting	Форфейтинг
For-profit organization	Организация коммерческая
Forward and futures contracts	Форвардные и фьючерсные контракты
Forward market	Рынок срочный
Franchising	Франчайзинг
Free cash flow to equity, FCFE	Свободный денежный поток (для акционеров)
Free cash flow to firm, CFF	Свободный денежный поток (для фирмы)
Friendly takeover	Дружественное поглощение (см. <i>Враждебное поглощение</i> )
Full costing	Метод калькулирования себестоимости продукции с полным поглощением всех производственных затрат (см. <i>Абсорпшен костинг</i> )
Fund	Фонд
Fund accounting	Учет бюджетный
Fundamental analysis	Фундаментальный анализ
Fundamental approach to security analysis	Фундаменталистский подход
Fund-raising	Фандрайзинг
Future value	Будущая стоимость
Future value of a cash flow due	Будущая стоимость денежного потока пренумерандо
Future value of a single amount	Будущая стоимость единичного платежа
Future value of an ordinary cash flow	Будущая стоимость денежного потока постнумерандо
Future value of annuity due	Будущая стоимость аннуитета пренумерандо
Future value of ordinary annuity	Будущая стоимость аннуитета постнумерандо

Future-value Interest factor, FVIF	Множитель мультиплицирующий для единичного платежа
Future-value interest factor for an annuity, FVIFA	Множитель мультиплицирующий для аннуитета

## ~ G ~

Gearing	Действие рычага (см. <i>Леверидж</i> )
General ledger	Главная книга
General partner	Полный товарищ
General partnership	Товарищество полное
Generally accepted accounting principles, GAAP	Общепринятые принципы бухгалтерского учета, ГААП
Generally accepted auditing standards, GAAS	Общепринятые стандарты аудита, ГААС
Geographical segment	Сегмент географический
Global GAAP	Глобальный ГААП
Goal congruence	Конгруэнтность целей
Goal hierarchy	Иерархия целей
Going concern concept	Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта
Going concern postulate	Непрерывность деятельности
Going public	Первоначальное публичное размещение акций
Gold market	Рынок золота
Golden parachute	«Золотой парашют»
Goodwill	Гудвилл
Gordon's model	Модель Гордона
Government bond	Облигация государственная
Green book	«Зеленая книга» (см. <i>Листинг</i> )
Gross margin	Прибыль маржинальная
Gross price method	Метод валовой цены
Gross profit	Прибыль валовая
Gross profit margin, GPM	Рентабельность реализованной продукции валовая
Growth rate	Ставка наращивания

## ~ H ~

Harmonization and standardization of accounting	Гармонизация и стандартизация бухгалтерского учета
---	--

Hedging	Хеджирование риска
Hedging	Хеджирование (см. <i>Управление риском</i> )
Hidden reserve	Скрытый резерв
Hire-purchase sale	Продажа в рассрочку
Holding company	Холдинг (холдинговая компания)
Hostile takeover	Враждебное поглощение
Human capital	Человеческий капитал
Hybrid security	Ценная бумага гибридная
Hyperinflation	Гиперинфляция
Hypothesis	Гипотеза

~ I ~

Identifiable assets and liabilities	Идентифицируемые активы и обязательства
Immobilization	Иммобилизация
Implicit contract	Имплицитный контракт (см. <i>Контракт</i> )
Implicit costs	Затраты вмененные
Imputed costs	Затраты вмененные
Income statement	Отчет о прибылях и убытках
Incorporated company	Общество акционерное
Increasing annuity	Возрастающий аннуитет (см. <i>Аннуитет</i> )
Incremental costs	Затраты (расходы) приростные
Independent variable	Фактор
Index	Индекс
Indifference curve	Кривая безразличия
Indirect method	Метод косвенный
Industry segment	Сегмент операционный
Inflation	Инфляция
Information	Информация
Initial public offering, IPO	Первоначальное публичное размещение акций
Inside information	Информация инсайдерская
Insider	Инсайдер
Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW	Институт присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса
Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS	Институт присяжных бухгалтеров Шотландии
Institute of Internal Auditors, ИА	Институт внутренних аудиторов (см. <i>Аудит внутренний</i> )

Institute of Professional Accountants of Russia, IPAR	Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России (ИПБР)
Intangible assets	Нематериальные активы
Intensive development	Развитие интенсивное
Intensive-form variable	Фактор интенсивный
Interest rate	Ставка процентная
Interest rate risk	Риск процентный
Interest rate swap	Своп процентный
Internal audit	Аудит внутренний
Internal rate of return, IRR	Внутренняя норма прибыли
International accounting standards board, IASB	Совет по международным стандартам финансовой отчетности
International accounting standards committee, IASC	Комитет по международным стандартам финансовой отчетности
International auditing and assurance standards board, IAASB	Совет по международным стандартам аудита и уверенности
International education standards for professional accountants, IES	Международные образовательные стандарты для профессиональных бухгалтеров
International federation of accountants, IFAC	Международная федерация бухгалтеров
International financial reporting standards, IFRS	Международные стандарты финансовой отчетности
International organization of securities commissions, IOSCO	Международная организация комиссий по ценным бумагам и биржам
International Public Sector Accounting Standards, IPSAS	Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора
International standards on auditing	Международные стандарты аудита
Intrafirm financial analysis	Анализ финансовый внутрифирменный
Intrinsic value	Стоимость внутренняя, или теоретическая
Inventory	Инвентарь
Inventory counts	Инвентаризация
Inventory turnover	Оборачиваемость запасов
Inventory valuation	Методы оценки запасов
Investment	Инвестиция

Investment center	Центр ответственности инвестиционно-развивающий
Investment opportunity schedule, IOS	График инвестиционных возможностей
Investment project	Инвестиционный проект
Investment rate	Ставка инвестирования
Investor	Инвестор
Invoice	Счет-фактура
Irredeemable bond	Облигация безотзывная
Issuer	Эмитент
~ J ~	
Job order costing	Калькулирование себестоимости позаказное
Junior bond	Облигация субординированная
Junior debt	Долг младший
Junk bond	Облигация мусорная
Juridical person	Лицо юридическое
Justi Johannes	Юсти Иоганн
~ K ~	
Knowledge-based economy	Экономика, базирующаяся на знании (см. <i>Человеческий капитал</i> )
~ L ~	
Labor productivity	Производительность труда
Lease	1) Аренда; 2) Лизинг
Lease agreement	Договор финансовой аренды (лизинга)
Lender	Лендер
Leverage	Лeverидж
Leveraged buyout, LBO	Выкуп контрольного пакета акций с привлечением заемного финансирования
Leveraged lease	Аренда (лизинг) с привлечением заемного финансирования (см. <i>Лизинг</i> )
Levered firm	Фирма финансово зависимая
Liability	1) Обязательство; 2) Ответственность
LIFO	ЛИФО
Limited liability	Ограниченная ответственность
Limited partner	Коммандитист
Limited partnership	Товарищество на вере (коммандитное товарищество)
Liquidation value	Стоимость ликвидационная
Liquidity	Ликвидность

Liquidity ratios	Коэффициенты оценки ликвидности и платежеспособности фирмы
Listed security	Ценная бумага листинговая
Listing	Листинг
Loan	Заем, ссуда
London inter-bank offered rate, LIBOR	ЛИБОР
London Stock Exchange, LSE	Лондонская фондовая биржа
Long-term (long-lived) assets	Активы внеоборотные (синоним «долгосрочные»)
Long-term debt	Капитал заемный
Long-term financing structure ratios	Коэффициенты структуры долгосрочных источников финансирования
Long-term solvency	Финансовая устойчивость
Long-term solvency ratios	Коэффициенты оценки финансовой устойчивости фирмы
Long-term sources of financing	Источники средств долгосрочные
Loss	Убытки
Lower of cost and market valuation rule	Правило оценки по минимуму из себестоимости и текущей рыночной стоимости
~ М ~	
Macroeconomic financial analysis	Анализ финансовый макроэкономический
Macroeconomics	Макроэкономика
Management	Управление
Management accounting	Учет управленческий
Management buyout, MBO	Выкуп контрольного пакета акций администрацией
Management control information	Информационное обеспечение системы управления предприятием
Management system	Система управления
Managerial accounting	Учет управленческий
Manufacturing cost	Затраты (расходы) производственные
Manufacturing overhead budget	Бюджет переменных накладных расходов (см. <i>Бюджет операционный</i> )
Margin	Маржа
Margin call	Требование на маржу
Margin ratios	Коэффициенты рентабельности продаж
Marginal cost of capital schedule, MCC	График предельной стоимости капитала

Marginal cost	Затраты (расходы) маржинальные (предельные)
Marginal income	Маржа валовая
Marginal income ratio	Норма валовой маржи
Market capitalization	Капитализация рыночная
Market efficiency	Эффективность рынка
Market portfolio	Портфель рыночный
Market price	Цена рыночная
Market ratios	Коэффициенты оценки инвестиционной, или рыночной привлекательности фирмы
Market-to-book ratio	Коэффициент рыночной оценки акции
Market value added, MVA	Добавленная рыночная стоимость (ценность)
Master budget	Бюджет генеральный
Matching principle	Принцип соответствия (или соотношения доходов и затрат)
Materiality principle	Существенность
Measures for time-series analysis	Количественные характеристики ряда динамики
Measures of dispersion	Показатели вариации
Measures of risk	Меры риска
Measures of risk on financial market	Меры риска на финансовом рынке
Merger accounting	Метод «Объединение интересов»
Microeconomic complex analysis	Анализ комплексный (микроэкономический)
Microeconomic financial analysis	Анализ финансовый микроэкономический
Microeconomics	Микроэкономика
Minority	Миноритарии
Minority interest	Доля меньшинства
Model	Модель
Modeling	Моделирование
Modified accelerated cost recovery system, MACRS	Система ускоренного возмещения вложений в основные средства
Modified audit opinion	Аудиторское заключение модифицированное
Modified internal rate of return, MIRR	Модифицированная внутренняя норма прибыли
Modigliani-Miller theory	Модильяни — Миллера теория
Monetarism	Монетаризм
Monetary assets	Активы монетарные

Monetary items	Монетарные объекты
Monetary unit postulate	Монетарная квантифицируемость
Money market	Рынок денежных средств
Money risk	Риск процентный
Moody's	Рейтинговое агентство (см. <i>Рейтингование облигаций</i> )
Mortgage	Залог, ипотека, кредит ипотечный
Mortgage credit (loan)	Кредит ипотечный
Multiplicative model	Модель мультипликационная
Mutual fund	Инвестиционный фонд акционерный
~ N ~	
National association of securities dealers	Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам
National association of securities dealers automated quotations, NASDAQ	Система автоматизированной котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам
Neoclassical market model	Модель рынка неоклассическая
Neoclassical theory of finance	Теория финансов неоклассическая
Net assets	Активы чистые
Net income	Прибыль чистая
Net present value	Чистая дисконтированная стоимость
Net price method	Метод чистой цены
Net profit	Прибыль чистая
Net profit margin, NPM	Рентабельность реализованной продукции чистая
Net realizable value	Возможная чистая стоимость продажи
Net receipts cash flow	Возвратный поток
Net terminal value, NTV	Чистая терминальная стоимость
Net working capital	1) Собственные оборотные средства; 2) Капитал чистый оборотный
Neutrality	Нейтральность
New York stock exchange, NYSE	Нью-Йоркская фондовая биржа
Nominal account	Счет номинальный [см. <i>Счет (бухгалтерский)</i> ]
Nominal interest rate	Ставка процентная номинальная
Nominal value	Стоимость номинальная
Nominee shareholder	Акционер номинальный
Non-autonomous branch	Филиал



Non-controllable costs	Расходы неконтролируемые
Non-controllable risk	Риск несистематический
Non-diversifiable risk	Риск систематический
Non-manufacturing cost	Затраты (расходы) непроизводственные
Non-monetary assets	Активы немонетарные
Non-profit-making organization	Организация некоммерческая
Normative model	Модель нормативная
Notes to financial statements	Приложения к финансовой отчетности

~ O ~

Objectivity principle	Объективность
Offer price	Цена предложения
Operating budget	Бюджет операционный
Operating cost	Затраты (расходы) непроизводственные
Operating cycle	Операционный цикл
Operating cycle period	Продолжительность операционного цикла
Operating efficiency ratios	Коэффициенты оценки внутрифирменной (или операционной) эффективности
Operating income	Прибыль операционная
Operating lease	1) Аренда операционная; 2) Лизинг операционный
Operating leverage	Лeverидж операционный
Operating profit margin, OPM	Рентабельность реализованной продукции операционная
Operating risk	Риск операционный (производственный)
Opportunity cost	Затраты альтернативные
Opportunity costs concept	Концепция альтернативных затрат
Option	Опцион
Ordinary annuity	Аннуитет постнумерандо (см. <i>Аннуитет</i> )
Organization costs	Расходы организационные
Original cost	Стоимость первоначальная
Outside shareholders	Аутсайдеры
Overdraft	Овердрафт
Overhead	Затраты (расходы) накладные
Over-the-counter stock market	Рынок внебиржевой
Owner	Собственник
Ownership	Право собственности

## ~ Р ~

P/B ratio	Коэффициент рыночного роста акции
Pacioli Luca	Пачоли Лука
Paid-in capital	Капитал оплаченный
Paid-in surplus	Доход эмиссионный
Paper loss	Убыток бумажный (непризнанный, нереализованный убыток)
Paper profit	Прибыль бумажная (непризнанный, нереализованный доход)
Par value	Номинал
Parent company	Компания материнская
Partially amortized loan	Кредит шаровой
Participating bond	Облигация с правом участия в прибылях
Participating preferred share (stock)	Акция привилегированная с правом участия в прибылях
Partnership	Товарищество хозяйственное
Past costs	Затраты связанные (безвозвратные)
Payback period, PP	Срок окупаемости инвестиции
Payee	Ремитент
Payment	Оплата
Perfect capital market	Рынок капитала совершенный
Perfect market	Рынок совершенный
Performance analysis	Анализ хозяйственной деятельности
Period costs	Затраты (расходы) на период
Permanent differences	Разницы постоянные (налоговые)
Perpetual bond	Облигация бессрочная
Perpetuity	Аннуитет бессрочный
Petersburg paradox	Петербургский парадокс
Physical capital maintenance concept	Концепция поддержания физической природы капитала
Physical inventory	Инвентаризация
Planning	Планирование
Pledged asset	Предмет залога
Poison pill	«Отравленная пилюля»
Political risk	Риск политический
«Pooling-of-interests» method	Метод «Объединение интересов»
Portfolio	Портфель
Portfolio investment	Инвестиция портфельная
Postulates of accounting	Постулаты (допущения) бухгалтерского учета

Predictive model	Модель предикатная
Preferred share (stock)	Акция привилегированная
Preliminary expenses	Расходы организационные
Present value	Дисконтированная стоимость
Present-value interest factor for an annuity, PVIFA	Множитель дисконтирующий для аннуитета
Present-value interest factor, PVIF	Множитель дисконтирующий для единичного платежа
Present value of annuity due	Дисконтированная стоимость аннуитета пренумерандо
Present value of cash flow	Дисконтированная стоимость денежного потока
Present value of cash flow due	Дисконтированная стоимость денежного потока пренумерандо
Present value of ordinary annuity	Дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо
Present value of ordinary cash flow	Дисконтированная стоимость денежного потока постнумерандо
Present value of single amount	Дисконтированная стоимость единичного платежа
Price	Цена
Price index	Индекс цен
Price/earnings ratio, P/E	Коэффициент котированности акции
Price-to-book ratio	Коэффициент рыночной оценки акции
Primary financial instrument	Финансовый инструмент первичный
Primary market	Рынок первичный
Prime cost	Затраты (расходы) первичные
Prime rate	Ставка базовая (ссудная)
Principal	Принципал
Principle	Принцип
Principles of accounting	Принципы (требования) бухгалтерского учета
Private company, privately-held company	Компания частная
Process costing	Калькулирование себестоимости поперекдельное
Producers' cooperative	Кооператив производственный (артель)
Product cost	Затраты (расходы) на продукт
Production budget	Бюджет производства (см. <i>Бюджет операционный</i> )
Professional accountant	Бухгалтер профессиональный

Professional institutions	Общественные бухгалтерские организации
Professional institutions in the USA	Общественные бухгалтерские организации в США
Profit and loss account/ statement	Отчет о прибылях и убытках
Pro forma balance sheet	Баланс прогнозный
Pro forma financial statements	Отчетность бухгалтерская прогнозная
Profit	Прибыль
Profit center	Центр ответственности прибылеобразующий
Profit distribution	Распределение прибыли
Profit sharing	Участие в прибыли
Profitability	Прибыльность
Profitability index, PI	Индекс рентабельности инвестиции
Profitability ratios	Коэффициенты оценки прибыльности и рентабельности
Profit margin ratio	Рентабельность
Proxy	Доверенность
Proxy fight	Схватка за доверенности
Projects classification	Классификация инвестиционных проектов
Promissory note	Вексель (простой)
Proposal	Оферта
Public corporation, publicly-held corporation	Общество акционерное открытое
«Purchase accounting» method	Метод «Покупка контроля»
Purchasing power risk	Риск снижения покупательной способности денежной единицы
Put option	Опцион «пут»
~ Q ~	
q-ratio	Коэффициент Тобина, или $q$ -отношение
Qualified audit opinion	Аудиторское заключение с оговоркой
Qualitative factor	Признак качественный
Quantitative factor	Признак количественный
Quick ratio	Коэффициент быстрой ликвидности
~ R ~	
Raider	Рейдер
Random walk theory	Теория «ходьбы наугад»
Rate	Ставка
Rate of return	Доходность, норма прибыли

Rate of return on a preferred stock	Доходность привилегированной акции
Rate of return on a stock	Доходность акции
Rate of return on an ordinary stock	Доходность обыкновенной акции
Rate of return on financial asset	Доходность финансового актива
Ratio analysis	Анализ коэффициентный
Rau Karl	Рау Карл
Real account	Счет капитализируемый [см. <i>Счет (бухгалтерский)</i> ]
Real interest rate	Ставка процентная реальная
Real investment	Реальные, или прямые, инвестиции (см. <i>Инвестиция</i> )
Real value	Стоимость реальная
Recapitalization	Рекапитализация
Reconciliation	Колляция
Recoverable amount	Возмещаемая сумма
Redeemable security	Ценная бумага погашаемая
Red-ink entry	Сторно
Regular interest	Процент регулярный
Relationship	Связь экономических явлений
Relevance	Релевантность
Reliability	Надежность
Replacement cost	Расходы на замену актива
Reporting date	Отчетная дата
Reporting period	Отчетный период
Reporting segment	Сегмент отчетный
Reproduction cost	Стоимость восстановительная
Repurchase agreement, REPO	РЕПО
Reserves	Резервы
Reserve borrowing capacity	Резервный заемный потенциал
Reserve capital	Капитал резервный
Residual income	Прибыль остаточная
Residual value	Стоимость остаточная
Resources	Ресурсы
Responsibility	Ответственность
Responsibility center	Центр ответственности
Retained earnings	Прибыль нераспределенная
Retention rate	Коэффициент реинвестирования прибыли

Return	Рентабельность
Return on assets, ROA	Рентабельность активов
Return on common equity, ROCE	Рентабельность (доходность) собственного обыкновенного капитала
Return on equity, ROE	Рентабельность (доходность) собственного капитала
Return on investments ratios	Коэффициенты рентабельности инвестиций
Return on investments, ROI	Рентабельность инвестиций
Return to investors ratios	Коэффициенты оценки инвестиционной, или рыночной привлекательности фирмы
Returns to scale	Отдача от масштаба
Revaluation	Переоценка
Revaluation reserve	Резерв на переоценку
Revaluation surplus	Прирост от переоценки активов
Revenue	Выручка
Revenue center	Центр ответственности доходообразующий
Revenue, income	Доходы
Revenue expenditure	Текущие расходы (см. { <i>Расходы – Затраты – Издержки</i> })
Reversing entry	Сторно
Revolving credit	Кредит револьверный
Risk	Риск
Risk and return tradeoff concept	Концепция компромисса между риском и доходностью
Risk aversion	Избегание риска (см. <i>Управление риском</i> )
Risk ignorance	Игнорирование риска (см. <i>Управление риском</i> )
Risk management	Управление риском
Risk premium	Премия за риск
Risk transfer	Передача риска (см. <i>Управление риском</i> )
Risk-free asset	Актив безрисковый
Risky asset	Актив рисковый
Rolling budget	Бюджет скользящий (непрерывный)
Royalty	Роялти
~ S ~	
S&P 500	Индекс «Стэндард энд пуэрс»
Safety margin	Маржа безопасности
Sale and leaseback	Лизинг возвратный
Sale on credit	Продажа в кредит
Sales budget	Бюджет продаж (см. <i>Бюджет операционный</i> )

Salvage value	Стоимость остаточная
Savings certificate	Сертификат сберегательный
Scorched earth policy	Политика «выжженной земли»
Scrap value	Стоимость остаточная
Scrip dividend	Дивиденд в форме акций
Secondary market	Рынок вторичный
Secured debt	Долг гарантированный (или обеспеченный)
Securities issue	Эмиссия ценных бумаг
Securities market	Рынок ценных бумаг
Securitization	Секьюритизация активов
Security	Ценная бумага эмиссионная
Segmented reporting	Отчетность сегментарная
Self-financing	Самофинансирование
Selling & administrative expense budget	Бюджет управленческих и коммерческих расходов (см. <i>Бюджет операционный</i> )
Semistrong-form market efficiency	Умеренная форма эффективности рынка (см. <i>Гипотеза эффективности рынка</i> )
Semivariable cost	Затраты (расходы) полупеременные
Senior debt	Долг старший
Share instrument	Долевой инструмент
Share	Акция
Shareholders' equity	Капитал собственников (фирмы)
Shark repellants	«Отпугивание акул»
Short selling	«Короткая» продажа
Short-term sources of financing	Источники средств краткосрочные
Shrinkage	Потери
Simple Interest scheme	Схема начисления простых процентов
Simple interest	Процент регулярный
Simulation model	Модель имитационная
Single entry accounting	Бухгалтерия простая, или Униграфический учет
Sinking fund	Фонд погашения
Socio-economic system	Система социально-экономическая
Solvency	Платежеспособность
Sonnenfels Joseph	Зонненфельс Йозеф
Source of financing	Источник средств
Speculation	Спекуляция
Spot market	Рынок спотовый
Standard & Poor's	Рейтинговое агентство (см. <i>Рейтингование облигаций</i> )

Standard & Poor's composite index, S&P 500	Индекс «Стэндард энд пурз»
Standard costing	Стандарт-костинг
Static accounting	Учет бухгалтерский статический
Static balance sheet	Баланс статический
Stochastic model	Модель стохастическая факторная
Stochastic relationship	Связь стохастическая (вероятностная)
Stock	Акция
Stock exchange	Фондовая биржа
Stockholders' equity	Капитал акционерный
Stock market	Рынок акций
Stockholders' equity	Капитал собственников (фирмы)
Straight-line depreciation	Амортизация равномерная
Strategic planning	Планирование стратегическое
Striking price	Цена исполнения
Strong-form market efficiency	Сильная форма эффективности рынка (см. <i>Гипотеза эффективности рынка</i> )
Sublease	Сублизинг
Subordinated bond	Облигация субординированная
Subordinated debt	Долг субординированный
Subsidiary	Общество хозяйственное дочернее
Subsidiary company	Компания дочерняя
Sum-of-years'-digits method	Амортизация ускоренная по методу списания по сумме чисел лет
Sunk costs	Затраты связанные (безвозвратные)
Sustainable growth rate	Приемлемый темп роста
Swap	Своп
Swing loan	Кредит промежуточный
Synthetic account	Счет синтетический
System	Система
System of factors	Система факторная
System of indicators	Система показателей
System of variables	Система факторная
Systematic risk	Риск систематический
~ T ~	
Target capital structure	Структура капитала целевая
Tax	Налог
Tax avoidance	Избежание налогов
Tax break	Налоговая льгота
Tax credit	Налоговый кредит



Tax evasion	Уклонение от (уплаты) налогов
Tax haven	Налоговая гавань
Tax period	Налоговый период
Tax planning	Планирование налоговое
Tax shield	Налоговый щит
Tax shelter	Налоговая защита
Taxable income	Прибыль налогооблагаемая
Technical analysis	Технический анализ
Technical approach to security analysis	Технократический подход
Temporary differences	Разницы временные (налоговые)
The firm and its owners separation concept	Концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования
Theoretical value	Стоимость внутренняя, или теоретическая
Time period postulate	Отчетный период
Time value of money	Временная ценность денежных средств
Time value of money concept	Концепция временной ценности денежных ресурсов
Timeliness principle	Своевременность
Times interest earned, TIE	Коэффициент покрытия (обеспеченности) процентов к уплате
Time-series	Ряд динамический, или временной
Total asset turnover	Ресурсотдача
Total cost	Затраты (расходы) совокупные
Total debt ratio	Коэффициент концентрации привлеченных средств
Total debt to total assets ratio	Коэффициент концентрации привлеченных средств
Total firm risk	Общий риск деятельности фирмы (см. <i>Бизнес-риск</i> )
Total market value of a firm	Стоимость (ценность) фирмы рыночная совокупная
Total risk	Риск общий
Trade discounts	Скидка за объемность приобретаемой партии товара (см. <i>Продажа со скидками</i> )
Trade mark	Торговая марка (см. <i>Бренд</i> )
Transaction costs	Издержки транзакционные
Transaction risk	Риск транзакционный
Transfer price	Цена трансфертная
Translation risk	Риск трансляционный
Transparency	Транспарентность
Treasurer	Казначей

Treasury stock	Собственные акции, выкупленные у акционеров
Trial balance	Баланс пробный
True and fair view concept	Концепция достоверности и непредвзятости
Truth	Достоверность
Types of investors	Инвесторов типизация
Types of market	Типы рынков

## ~ U ~

Uncertainty	Неопределенность (см. <i>Типы ситуаций в теории решений</i> )
Uncovered option	Непокрытый опцион (см. <i>Опцион</i> )
Undated bond	Облигация бессрочная
Underwriter	Андеррайтер
Unified CPA examination	Экзамен для получения сертификата CPA (см. <i>Бухгалтер сертифицированный публичный</i> )
Uniformity principle	Унифицированность
Unlevered firm	Фирма финансово независимая
Unlimited liability	Неограниченная ответственность
Unlisted security	Ценная бумага нелистинговая (см. <i>Ценная бумага листинговая</i> )
Unrealized gain	Прибыль бумажная (нереализованный доход)
Unrealized loss	Убыток бумажный (нереализованный, непризнанный убыток)
Unqualified audit opinion	Аудиторское заключение безоговорочно положительное
Unsystematic risk	Риск несистематический
User of financial information	Пользователь бухгалтерской отчетности
Utility	Полезность
Utility function	Функция полезности

## ~ V ~

Value	1) Стоимость; 2) Ценность
Value added	Стоимость добавленная
Value-based management, VBM	Ценностно-ориентированный менеджмент
Value in use	Ценность от использования
Value of a bond	Стоимость (ценность) облигации безотзывной
Value of a callable bond	Стоимость (ценность) облигации отзывной
Value of a common share	Стоимость (ценность) акции обыкновенной
Value of a constant growth share	Стоимость (ценность) акции с постоянным темпом роста

Value of a firm	Стоимость (ценность) фирмы
Value of a preferred share	Стоимость (ценность) акции привилегированной
Variable	Признак
Variable cost	Затраты (расходы) переменные
Variable overhead	Затраты (расходы) накладные переменные
Variance analysis	Анализ факторный
Verifiability	Верифицируемость
~ W ~	
Warrant	Варрант
Waste	Потери
Weak-form market efficiency	Слабая форма эффективности рынка (см. <i>Гипотеза эффективности рынка</i> )
Weighted average cost of capital	Стоимость капитала средневзвешенная
White knight	«Белый рыцарь»
Williams' model	Модель Уильямса
Working capital	Активы оборотные
~ Y ~	
Yellow book	Желтая книга (см. <i>Листинг</i> )
Yield	Рентабельность
Yield to call, YTC	Доходность досрочного погашения
Yield to maturity, YTM	Доходность к погашению

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение 1

#### Перечень базовых регулятивов по учету и прикладным финансам

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Гражданский кодекс Российской Федерации	—	—	Часть 1 введена в действие с 01.01.1995 г.; ч. 2 — с 01.03.1996 г.
Налоговый кодекс Российской Федерации	—	—	Часть 1 введена в действие с 17.08.1994 г.; ч. 2 — с 01.01.2001 г.
Федеральный закон РФ от 21 ноября 1996 г. № 129-ФЗ «О бухгалтерском учете»	—	Со дня опубликования	С последующими изменениями
Федеральный закон РФ от 7 августа 2001 г. «Об аудиторской деятельности» № 119-ФЗ	—	По истечении 1 месяца со дня его официального опубликования	С последующими изменениями
Федеральный закон РФ от 26 декабря 1995 г. «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ	—	С 1 января 1996 г.	С последующими изменениями
Федеральный закон от 26 октября 2002 г. «О несостоятельности (банкротстве)» № 127-ФЗ	—	По истечении 30 дней со дня официального опубликования	С последующими изменениями
Федеральный закон РФ от 22 апреля 1996 г. «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ	—	Со дня опубликования	С последующими изменениями

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Концепция бухгалтерского учета в рыночной экономике России	—	—	Одобрена Методологическим советом по бухгалтерскому учету при Минфине России и Президентским советом Института профессиональных бухгалтеров России 29.12.1997 г.
Программа реформирования бухгалтерского учета в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности	—	—	Утверждена постановлением Правительства РФ 06.03.1998 г.
Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации	—	01.01.1999	Утверждено приказом Минфина России от 29.07.1998 г. №34н; зарегистрировано в Минюсте России 27.08.1998 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации»	ПБУ 1/98	01.01.1999	Первая редакция была введена в действие в 1994 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Учет договоров (контрактов) на капитальное строительство»	ПБУ 2/94	01.01.1995	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет активов и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте»	ПБУ 3/2006	01.01.2007	Первая редакция была введена в действие в 1995 г.

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации»	ПБУ 4/99	01.01.2000	Первая редакция была введена в действие в 1996 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Учет материально-производственных запасов»	ПБУ 5/98	01.07.1998	Впоследствии уточнялось приказами Минфина России
Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств»	ПБУ 6/01	01.01.2001	То же
Положение по бухгалтерскому учету «События после отчетной даты»	ПБУ 7/98	01.01.1999	
Положение по бухгалтерскому учету «Условные факты хозяйственной деятельности»	ПБУ 8/98	01.01.1999	Впоследствии уточнялось приказами Минфина России
Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации»	ПБУ 9/99	01.01.2000	То же
Положение по бухгалтерскому учету «Расходы организации»	ПБУ 10/99	01.01.2000	— « —
Положение по бухгалтерскому учету «Информация об аффилированных лицах»	ПБУ 11/2000	01.01.2000	— « —
Положение по бухгалтерскому учету «Информация по сегментам»	ПБУ 12/2000	01.01.2000	— " —
Положение по бухгалтерскому учету «Учет государственной помощи»	ПБУ 13/2000	01.01.2001	— « —

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов»	ПБУ 14/2007	01.01.2008	Первая редакция Положения была введена в действие в 2000 г.
Положение по бухгалтерскому учету «Учет займов и кредитов и затрат по их обслуживанию»	ПБУ 15/01	01.01.2002	Впоследствии уточнялось приказами Минфина России
Положение по бухгалтерскому учету «Информация по прекращаемой деятельности»	ПБУ 16/02	01.01.2003	– « –
Положение по бухгалтерскому учету «Учет расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы»	ПБУ 17/02	01.01.2003	– « –
Положение по бухгалтерскому учету «Учет расчетов по налогу на прибыль»	ПБУ 18/02	01.01.2004	
Положение по бухгалтерскому учету «Учет финансовых вложений»	ПБУ 19/02	01.01.2004	Впоследствии уточнялось приказами Минфина России
Положение по бухгалтерскому учету «Информация об участии в совместной деятельности»	ПБУ 20/03	01.01.2005	То же
План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности предприятий	–	01.01.2001	Утвержден приказом Минфина России от 31.10.2000 г. № 94н

Документ	Идентификатор	Дата ввода в действие	Примечание
О формах бухгалтерской отчетности организаций	—	01.01.2004 г.	Приказ Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н Содержит рекомендательные форматы отчетности
Федеральные правила (стандарты) аудиторской деятельности	—	—	На 1 января 2009 г. действует 31 правило (представлены на сайте Минфина России)
Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО)	—	—	Стандарты разработаны Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности. На начало 2004 г. действовали 37 стандартов
Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора (МСФООС)	—	—	Стандарты разработаны Комитетом по проблемам общественного сектора Международной федерации бухгалтеров. На начало 2004 г. действовали 12 стандартов
Международные стандарты подготовки профессиональных бухгалтеров	—	01.01.2005 г.	Стандарты разработаны Международной федерацией бухгалтеров ( <i>International Federation of Accountants, IFAC</i> )



## Приложение 2

### Базовые национальные регулятивы в области бухгалтерского учета

Страна	Закон	Стандарт и регулятив
Австралия	Закон о корпорациях	Стандарты Австралийского совета по бухгалтерским стандартам
Австрия	Коммерческий кодекс (с соответствующими дополнениями положениями Директив ЕС)	Консолидированная отчетность составляется в соответствии с <i>US GAAP</i> или <i>IFRS</i> в части, не противоречащей Директивам ЕС
Великобритания	Закон о компаниях (с соответствующими дополнениями положениями Директив ЕС)	Стандарты Совета по стандартам бухгалтерского учета
Германия	Коммерческий кодекс	Стандарты (разрабатываются Немецким комитетом по бухгалтерским стандартам, утверждаются федеральным Министерством юстиции). Листинговые компании следуют <i>US GAAP</i> или <i>IFRS</i> в части, не противоречащей Директивам ЕС
Гонконг	Декрет о компаниях	Стандарты и интерпретации Гонконгского общества бухгалтеров, правила для листинговых компаний Гонконгской фондовой биржи
Греция	Закон о корпорациях	Стандарты Министерства национальной экономики, интерпретации Совета по национальным стандартам бухгалтерского учета, Греческий единый план счетов (утвержден указом президента страны)

<b>Страна</b>	<b>Закон</b>	<b>Стандарт и регулятив</b>
Дания	Закон о счетах и отчетности компаний	Стандарты Датского комитета по бухгалтерским стандартам
Египет	Закон о компаниях, Закон о рынках капитала	Стандарты Министерства финансов и регулятивы Центрального банка
Израиль	Закон о компаниях	Стандарты Израильского института сертифицированных публичных бухгалтеров и Израильского совета по стандартам бухгалтерского учета
Индия	Закон о компаниях	Стандарты Института присяжных бухгалтеров Индии; листинговые компании должны следовать регулятивам Индийского совета по ценным бумагам и биржам
Индонезия	—	Стандарты Индонезийского института бухгалтеров; для листинговых компаний — дополнительные требования по раскрытию информации, предусмотренные Наблюдательным советом по рынку капитала
Иран	—	Руководства Комитета по внедрению стандартов бухгалтерского учета Организации аудиторов
Ирландия	Закон о компаниях, регулятивы отражающие положения Директив ЕС	Стандарты и другие положения, разработанные Советом по стандартам бухгалтерского учета Великобритании и одобренные Ирландским институтом присяжных бухгалтеров

Страна	Закон	Стандарт и регулятив
Исландия	Законодательные акты, отражающие положения Директив ЕС	Стандарты Совета по стандартам бухгалтерского учета и Комитета Федерации присяжных бухгалтеров Исландии
Испания	Коммерческий кодекс, Закон о компаниях (с положениями Директив ЕС)	Общий план бухгалтерского учета, стандарты Официального института бухгалтеров и аудитором
Италия	Гражданский кодекс	Стандарты Национального совета специалистов торговли и учета
Канада	—	Стандарты Канадского института присяжных бухгалтеров
Кипр	Закон о компаниях	МСФО
Китай	Закон о бухгалтерском учете	Стандарты и регулятивы Министерства финансов
Корея	—	Стандарты Корейского совета по стандартам бухгалтерского учета
Малайзия	Закон о компаниях	Стандарты Малайзийского совета по стандартам бухгалтерского учета
Мексика	—	Стандарты Мексиканского института публичных бухгалтеров; в вопросах, не охваченных национальными стандартами, рекомендуется следовать МСФО
Нидерланды	Гражданский кодекс (с соответствующими дополнениями положениями Директив ЕС)	Руководства Совета по предоставлению годовых отчетов
Новая Зеландия	Закон о финансовой отчетности	Стандарты Новозеландского института сертифицированных бухгалтеров

<b>Страна</b>	<b>Закон</b>	<b>Стандарт и регулятив</b>
Норвегия	Закон о бухгалтерском учете (с соответствующими дополнениями положениями Директив ЕС)	Стандарты Норвежской организации уполномоченных государством аудиторов, положения Фондовой биржи (Осло)
Польша	Коммерческий кодекс, Закон о бухгалтерском учете, Декрет по правилам консолидирования	Форматы отчетности и аналитические расшифровки для публичных компаний предписаны Польской комиссией по ценным бумагам и биржам
Португалия	—	Португальский Общий план счетов бухгалтерского учета, бухгалтерские директивы и технические интерпретации Комиссии по стандартизации бухгалтерского учета
Россия	Гражданский кодекс, Закон о бухгалтерском учете, другие законы в части, относящейся к учету	Положения по бухгалтерскому учету, Единый план счетов
Словакия	Коммерческий кодекс, Закон о бухгалтерском учете	Стандарты и регулятивы Министерства финансов
Словения	Закон о компаниях	Стандарты Словенского института аудиторов
США	—	Стандарты и положения Совета по стандартам финансового учета; листинговые компании должны следовать регулятивам Комиссии по ценным бумагам и биржам
Турция	Налоговый кодекс	Унифицированный план счетов; для листинговых компаний действуют стандарты Совета по рынкам капитала
Украина	Закон о бухгалтерском учете	Стандарты Министерства финансов

Страна	Закон	Стандарт и регулятив
Финляндия	Закон о бухгалтерском учете, закон о компаниях (с рекомендациями Директив ЕС)	Регулятивы Министерства финансов и бухгалтерские стандарты Совета по бухгалтерскому учету Министерства торговли и промышленности. Листинговые компании должны следовать <i>US GAAP</i> или <i>IFRS</i> в части, не противоречащей Директивам ЕС
Франция	Коммерческий кодекс, Закон о компаниях, декрет о бухгалтерском учете	Правила Комитета по регулированию бухгалтерского учета, Национальный план счетов
Чехия	Закон о бухгалтерском учете	План счетов и учетные процедуры, разработанные Министерством финансов
Швейцария	Закон о компаниях	Стандарты Фонда по учету и отчетности
Швеция	Закон о годовых бухгалтерских отчетах (с соответствующими дополнениями положениями Директив ЕС)	Стандарты Шведского совета по финансовым стандартам
Япония	Коммерческий кодекс	Стандарты Японского института сертифицированных публичных бухгалтеров

**Составлено по:** Блейк Дж., Аман О. Европейский бухгалтерский учет: справочник / пер. с англ. М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997; Бухгалтерский учет в зарубежных странах: учеб. / отв. ред. Ф. Ф. Бутынец. М.: Изд-во «Проспект», 2005; GAAP 2001. A Survey of National Accounting Rules / editor C. Nobes / Joint publication of Andersen, BDO, at al. 2001; The History of Accounting: An International Encyclopedia / edited by M. Chatfield, R. Vangermeersch. Garland Publishing, Inc., 1996.

## Приложение 3

### Перечень международных стандартов финансовой отчетности (на 1 января 2004 г.)

	Наименование стандарта	Год ввода в действие
<b>МСФО 1</b>	«Представление финансовой отчетности»	01.07.1998
<b>МСФО 2</b>	«Запасы»	01.01.1995
<b>МСФО 4</b>	«Учет амортизации»	01.01.1995
<b>МСФО 7</b>	«Отчеты о движении денежных средств»	01.01.1994
<b>МСФО 8</b>	«Чистая прибыль или убыток за период, фундаментальные ошибки и изменения в учетной политике»	01.01.1995
<b>МСФО 9</b>	«Затраты на исследования и разработки»	01.01.1995
<b>МСФО 10</b>	«Условные события и события, произошедшие после отчетной даты»	01.01.2000
<b>МСФО 11</b>	«Договоры подряда»	01.01.1995
<b>МСФО 12</b>	«Налоги на прибыль»	01.01.1998
<b>МСФО 14</b>	«Сегментная отчетность»	01.07.1998
<b>МСФО 15</b>	«Информация, отражающая влияние изменения цен»	01.01.1983
<b>МСФО 16</b>	«Основные средства»	01.07.1999
<b>МСФО 17</b>	«Аренда»	01.01.1999
<b>МСФО 18</b>	«Выручка»	01.01.1995
<b>МСФО 19</b>	«Вознаграждения работникам»	01.01.1999
<b>МСФО 20</b>	«Учет правительственных субсидий и раскрытие информации о правительственной помощи»	01.01.1984
<b>МСФО 21</b>	«Влияние изменений валютных курсов»	01.01.1995
<b>МСФО 22</b>	«Объединение компаний»	01.01.1999
<b>МСФО 23</b>	«Затраты по займам»	01.01.1995

	<b>Наименование стандарта</b>	<b>Год ввода в действие</b>
<b>МСФО 24</b>	«Раскрытие информации о связанных сторонах»	01.01.1986
<b>МСФО 25</b>	«Учет инвестиций»	01.01.1987
<b>МСФО 26</b>	«Учет и отчетность по программам пенсионного обеспечения (пенсионным планам)»	01.01.1988
<b>МСФО 27</b>	«Сводная отчетность и учет инвестиций в дочерние компании»	01.01.1990
<b>МСФО 28</b>	«Учет инвестиций в ассоциированные компании»	01.01.1990
<b>МСФО 29</b>	«Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции»	01.01.1990
<b>МСФО 30</b>	«Раскрытие информации в финансовой отчетности банков и аналогичных финансовых институтов»	01.01.1991
<b>МСФО 31</b>	«Отражение в отчетности участия в совместных предприятиях»	01.01.1992
<b>МСФО 32</b>	«Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации»	01.01.1996
<b>МСФО 33</b>	«Прибыль на акцию»	01.01.1999
<b>МСФО 34</b>	«Промежуточная финансовая отчетность»	01.01.1999
<b>МСФО 35</b>	«Прекращаемая деятельность»	01.01.1999
<b>МСФО 36</b>	«Обесценение активов»	01.07.1999
<b>МСФО 37</b>	«Резервы, условные обязательства и условные активы»	01.07.1999
<b>МСФО 38</b>	«Нематериальные активы»	01.07.1999
<b>МСФО 39</b>	«Финансовые инструменты: признание и оценка»	01.01.2001
<b>МСФО 40</b>	«Инвестиционная собственность»	01.01.2001
<b>МСФО 41</b>	«Сельское хозяйство»	01.01.2003

**БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС**

на \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.

Организация _____	по ОКПО _____	<table border="1"> <tr><td colspan="2">КОДЫ</td></tr> <tr><td colspan="2">0710001</td></tr> <tr><td> </td><td> </td></tr> <tr><td> </td><td> </td></tr> <tr><td> </td><td> </td></tr> </table>	КОДЫ		0710001							
КОДЫ												
0710001												
Идентификационный номер налогоплательщика _____	ИНН _____											
Вид деятельности _____	по ОКВЭД _____											
Организационно-правовая форма/форма собственности _____	по КОПФ/ОКФС _____											
Единица измерения: тыс. руб./млн руб. (ненужное зачеркнуть) _____	по ОКЕИ _____											
Местонахождение (адрес) _____		384/385										

Форма № 1 по ОКУД \_\_\_\_\_  
 Дата (год, месяц, число) \_\_\_\_\_

Дата утверждения \_\_\_\_\_  
 Дата отправки (принятия) \_\_\_\_\_

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Нематериальные активы	110		
Основные средства	120		
Незавершенное строительство	130		
Доходные вложения в материальные ценности	135		
Долгосрочные финансовые вложения	140		
Отложенные налоговые активы	145		
Прочие внеоборотные активы	150		
ИТОГО по разделу I	190		
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	210		
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности			
животные на выращивании и откорме			
затраты в незавершенном производстве			
готовая продукция и товары для перепродажи			
товары отгруженные			
расходы будущих периодов			
прочие запасы и затраты			
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220		
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230		
в том числе покупатели и заказчики			
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240		
в том числе покупатели и заказчики			
Краткосрочные финансовые вложения	250		
Денежные средства	260		
Прочие оборотные активы	270		
ИТОГО по разделу II	290		
<b>БАЛАНС</b>	<b>300</b>		



Форма 0710001 с. 2

ПАССИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал	410		
Собственные акции, выкупленные у акционеров		( )	( )
Добавочный капитал	420		
Резервный капитал	430		
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законодательством			
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470		
<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>490</b>		
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	510		
Отложенные налоговые обязательства	515		
Прочие долгосрочные обязательства	520		
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>590</b>		
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	610		
Кредиторская задолженность	620		
в том числе:			
поставщики и подрядчики			
задолженность перед персоналом организации			
задолженность перед государственными внебюджетными фондами			
задолженность по налогам и сборам			
прочие кредиторы			
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	630		
Доходы будущих периодов	640		
Резервы предстоящих расходов	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>690</b>		
<b>БАЛАНС</b>			
	<b>700</b>		
<b>Справка о наличии ценностей, учитываемых на забалансовых счетах</b>			
Арендованные основные средства			
в том числе по лизингу			
Товарно-материальные ценности, принятые на ответственное хранение			
Товары, принятые на комиссию			
Списанная в убыток задолженность неплатежеспособных дебиторов			
Обеспечения обязательств и платежей полученные			
Обеспечения обязательств и платежей выданные			
Износ жилищного фонда			
Износ объектов внешнего благоустройства и других аналогичных объектов			
Нематериальные активы, полученные в пользование			

Руководитель \_\_\_\_\_  
(подпись) (расшифровка подписи)Главный бухгалтер \_\_\_\_\_  
(подпись) (расшифровка подписи)

" \_\_ " \_\_\_\_\_ 200 \_\_ г.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

## ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

за \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.

Форма № 2 по ОКУД

Дата (год, месяц, число)

Организация \_\_\_\_\_ по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ ИНН

Вид деятельности \_\_\_\_\_ по ОКВЭД

Организационно-правовая форма/форма собственности \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ по ОКОПФ/ОКФС

Единица измерения: тыс. руб./млн руб. (ненужное зачеркнуть) по ОКЕИ

КОДЫ

0710002

384/385

Показатель		За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)			
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг		( )	( )
Валовая прибыль			
Коммерческие расходы		( )	( )
Управленческие расходы		( )	( )
Прибыль (убыток) от продаж			
<b>Прочие доходы и расходы</b>			
Проценты к получению			
Проценты к уплате		( )	( )
Доходы от участия в других организациях			
Прочие доходы			
Прочие расходы		( )	( )
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>			
Отложенные налоговые активы			
Отложенные налоговые обязательства			
Текущий налог на прибыль		( )	( )
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>			
СПРАВОЧНО			
Постоянные налоговые обязательства (активы)			
Базовая прибыль (убыток) на акцию			
Разводненная прибыль (убыток) на акцию			

Форма 0710002 с. 2

**РАСШИФРОВКА ОТДЕЛЬНЫХ ПРИБЫЛЕЙ И УБЫТКОВ**

Показатель		За отчетный период		За аналогичный период предыдущего года	
наименование	код	прибыль	убыток	прибыль	убыток
1	2	3	4	5	6
Штрафы, пени и неустойки, признанные или по которым получены решения суда (арбитражного суда) об их взыскании					
Прибыль (убыток) прошлых лет					
Возмещение убытков, причиненных неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств					
Курсовые разницы по операциям в иностранной валюте					
Отчисления в оценочные резервы		X		X	
Списание дебиторских и кредиторских задолженностей, по которым истек срок исковой давности					

Руководитель \_\_\_\_\_  
 (подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер \_\_\_\_\_  
 (подпись) (расшифровка подписи)

" \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.



Форма 0710003 с. 2

1	2	3	4	5	6	7
Отчисления в резервный фонд		X	X		( )	
Увеличение величины капитала за счет:						
дополнительного выпуска акций			X	X	X	
увеличения номинальной стоимости акций			X	X	X	
реорганизации юридического лица			X	X		
Уменьшение величины капитала за счет:						
уменьшения номинала акций	( )	X	X	X	( )	
уменьшения количества акций	( )	X	X	X	( )	
реорганизации юридического лица	( )	X	X	( )	( )	
Остаток на 31 декабря отчетного года						

## II. Резервы

Показатель		Остаток	Поступило	Использовано	Остаток
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
<b>Резервы, образованные в соответствии с законодательством:</b>					
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	
<b>Резервы, образованные в соответствии с учредительными документами:</b>					
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	
<b>Оценочные резервы:</b>					
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	

Форма 0710003 с. 3

1	2	3	4	5	6
<b>Резервы предстоящих расходов:</b>					
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	
(наименование резерва)					
данные предыдущего года				( )	
данные отчетного года				( )	

**Справки**

Показатель		Остаток на начало отчетного года		Остаток на конец отчетного периода	
наименование	код				
1	2	3		4	
1) Чистые активы					
		Из бюджета		Из внебюджетных фондов	
		за отчетный год	за предыдущий год	за отчетный год	за предыдущий год
		3	4	5	6
2) Получено на:					
расходы по обычным видам деятельности - всего					
в том числе:					
капитальные вложения во внеоборотные активы					
в том числе:					

Руководитель \_\_\_\_\_  
 (подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер \_\_\_\_\_  
 (подпись) (расшифровка подписи)

" \_\_\_ " \_\_\_\_\_ 200 \_\_\_ г.



Форма 0710004 с. 2

1	2	3	4
Погашение займов и кредитов (без процентов)		( )	( )
Погашение обязательств по финансовой аренде		( )	( )
		( )	( )
		( )	( )
Чистые денежные средства от финансовой деятельности			
Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов			
<b>Остаток денежных средств на конец отчетного периода</b>			
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю			

Руководитель \_\_\_\_\_  
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер \_\_\_\_\_  
(подпись) (расшифровка подписи)

" \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.





## Основные средства

Показатель		Наличие на начало отчетного года	Поступило	Выбыло	Наличие на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Здания				( )	
Сооружения и передаточные устройства				( )	
Машины и оборудование				( )	
Транспортные средства				( )	
Производственный и хозяйственный инвентарь				( )	
Рабочий скот				( )	
Продуктивный скот				( )	
Многолетние насаждения				( )	
Другие виды основных средств				( )	
Земельные участки и объекты природопользования				( )	
Капитальные вложения на коренное улучшение земель				( )	
Итого				( )	

Показатель		код	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
наименование	код			
1	2	3	4	
Амортизация основных средств - всего				
в том числе:				
зданий и сооружений				
машин, оборудования, транспортных средств				
других				
Передано в аренду объектов основных средств - всего				
в том числе:				
здания				
сооружения				
Переведено объектов основных средств на консервацию				
Получено объектов основных средств в аренду - всего				
в том числе:				
Объекты недвижимости, принятые в эксплуатацию и находящиеся в процессе государственной регистрации				
<b>Справочно.</b>	код	На начало отчетного года	На начало предыдущего года	
	2	3	4	
Результат от переоценки объектов основных средств:				
первоначальной (восстановительной) стоимости				
амортизации				
Изменение стоимости объектов основных средств в результате достройки, дооборудования, реконструкции, частичной ликвидации	код	На начало отчетного года	На начало отчетного периода	
	2	3	4	

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**Доходные вложения в материальные ценности**

Показатель		Наличие на начало отчетного года	Поступило	Выбыло	Наличие на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Имущество для передачи в лизинг				( )	
Имущество, предоставляемое по договору проката				( )	
Прочие				( )	
Итого				( )	
	код	На начало отчетного года	На конец отчетного периода		
1	2	3	4		
Амортизация доходных вложений в материальные ценности					

**Расходы на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы**

Виды работ		Наличие на начало отчетного года	Поступило	Списано	Наличие на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Всего				( )	
в том числе:				( )	
				( )	
				( )	
<b>Справочно.</b> Сумма расходов по незаконченным научно-исследовательским, опытно-конструкторским и технологическим работам			код	На начало отчетного года	На конец отчетного года
			2	3	4
Сумма не давших положительных результатов расходов по научно-исследовательским, опытно-конструкторским и технологическим работам, отнесенных на внебюджетные расходы			код	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
			2	3	4

**Расходы на освоение природных ресурсов**

Показатель		Остаток на начало отчетного периода	Поступило	Списано	Остаток на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Расходы на освоение природных ресурсов - всего				( )	
в том числе:				( )	
				( )	
				( )	
<b>Справочно.</b> Сумма расходов по участкам недр, не законченным поиском и оценкой месторождений, разведкой и (или) гидрогеологическими изысканиями и прочими аналогичными работами			код	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
			2	3	4
Сумма расходов на освоение природных ресурсов, отнесенных в отчетном периоде на внебюджетные расходы как безрезультатные					

## Финансовые вложения

Показатель		Долгосрочные		Краткосрочные	
		на начало отчетного года	на конец отчетного периода	на начало отчетного года	на конец отчетного периода
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Вклады в уставные (складочные капиталы других организаций - всего					
в том числе дочерних и зависимых хозяйственных обществ					
Государственные и муниципальные ценные бумаги					
Ценные бумаги других организаций - всего					
в том числе долговые ценные бумаги (облигации, векселя)					
Предоставленные займы					
Депозитные вклады					
Прочие					
<b>Итого</b>					
<b>Из общей суммы финансовых вложения, имеющие текущую рыночную стоимость:</b>					
Вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций - всего					
в том числе дочерних и зависимых хозяйственных обществ					
Государственные и муниципальные ценные бумаги					
Ценные бумаги других организаций - всего					
в том числе долговые ценные бумаги (облигации, векселя)					
Прочие					
<b>Итого</b>					
<b>Справочно.</b>					
По финансовым вложениям, имеющим текущую рыночную стоимость, изменение стоимости в результате корректировки оценки					
По долговым ценным бумагам разница между первоначальной стоимостью и номинальной стоимостью отнесена на финансовый результат отчетного периода					

Форма 0710005 с. 5

**Дебиторская и кредиторская задолженность**

Показатель		Остаток на начало отчетного года	Остаток на конец отчетного года
наименование	код		
1	2	3	4
<b>Дебиторская задолженность:</b>			
краткосрочная - всего			
в том числе:			
расчеты с покупателями и заказчиками			
авансы выданные			
прочая			
долгосрочная - всего			
в том числе:			
расчеты с покупателями и заказчиками			
авансы выданные			
прочая			
<b>Итого</b>			
<b>Кредиторская задолженность:</b>			
краткосрочная - всего			
в том числе:			
расчеты с поставщиками и подрядчиками			
авансы полученные			
расчеты по налогам и сборам			
кредиты			
займы			
прочая			
долгосрочная - всего			
в том числе:			
кредиты			
займы			
<b>Итого</b>			

**Расходы по обычным видам деятельности (по элементам затрат)**

Показатель		За отчетный год	За предыдущий год
наименование	код		
1	2	3	4
Материальные затраты			
Затраты на оплату труда			
Отчисления на социальные нужды			
Амортизация			
Прочие затраты			
<b>Итого по элементам затрат</b>			
Изменение остатков (прирост [+], уменьшение [-]):			
незавершенного производства			
расходов будущих периодов			
резервов предстоящих расходов			

## Обеспечения

Показатель		Остаток на начало отчетного года	Остаток на конец отчетного периода
наименование	код		
1	2	3	4
Полученные - всего			
в том числе:			
векселя			
Имущество, находящееся в залоге			
из него:			
объекты основных средств			
ценные бумаги и иные финансовые вложения			
прочее			
Выданные - всего			
в том числе:			
векселя			
Имущество, переданное в залог			
из него:			
объекты основных средств			
ценные бумаги и иные финансовые вложения			
прочее			

## Государственная помощь

Показатель		Отчетный период		За аналогичный период предыдущего года	
наименование	код				
1	2	3	4	5	6
Получено в отчетном году бюджетных средств - всего					
в том числе:					
		на начало отчетного года	получено за отчет- ный период	возвраще- но за от- четный период	на конец отчетного периода
Бюджетные кредиты - всего					
в том числе:					

Руководитель \_\_\_\_\_  
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер \_\_\_\_\_  
(подпись) (расшифровка подписи)

" \_\_\_ " \_\_\_\_\_ 200 \_\_\_ г.

**ОТЧЕТ О ЦЕЛЕВОМ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ПОЛУЧЕННЫХ СРЕДСТВ**

за 200\_\_ г.

Форма № 6 по ОКУД Дата (год, месяц, число)		КОДЫ 0710006	
Организация _____ по ОКПО	Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН		
Вид деятельности _____ по ОКВЭД	Организационно-правовая форма/форма собственности _____		
_____ по ОКОПФ/ОКФС			
Единица измерения: тыс. руб./млн руб. (ненужное зачеркнуть)		по ОКЕИ 384/385	

Показатель		За отчетный год	За предыдущий год
наименование	код		
1	2	3	4
Остаток средств на начало отчетного года			
<b>Поступило средств</b>			
Вступительные взносы			
Членские взносы			
Добровольные взносы			
Доходы от предпринимательской деятельности организации			
Прочие			
Всего поступило средств			
<b>Использовано средств</b>			
Расходы на целевые мероприятия		( ) ( )	( ) ( )
в том числе:			
социальная и благотворительная помощь		( ) ( )	( ) ( )
проведение конференций, совещаний, семинаров и т.п.		( ) ( )	( ) ( )
иные мероприятия		( ) ( )	( ) ( )
Расходы на содержание аппарата управления		( ) ( )	( ) ( )
в том числе:			
расходы, связанные с оплатой труда (включая начисления)		( ) ( )	( ) ( )
выплаты, не связанные с оплатой труда			
расходы на служебные командировки и деловые поездки		( ) ( )	( ) ( )
содержание помещений, зданий, автомобильного транспорта и иного имущества (кроме ремонта)		( ) ( )	( ) ( )
ремонт основных средств и иного имущества		( ) ( )	( ) ( )
прочие		( ) ( )	( ) ( )
Приобретение основных средств, инвентаря и иного имущества		( ) ( )	( ) ( )
Расходы, связанные с предпринимательской деятельностью		( ) ( )	( ) ( )
Прочие		( ) ( )	( ) ( )
Всего использовано средств		( ) ( )	( ) ( )
Остаток средств на конец отчетного года			

Руководитель \_\_\_\_\_  
 (подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер \_\_\_\_\_  
 (подпись) (расшифровка подписи)

"\_\_" \_\_\_\_\_ 200\_\_ г.

**Структура отчетности, рекомендованная  
Четвертой директивой ЕС**

**БАЛАНС**

Формат 1

**А. Объявленный неоплаченный капитал**

**В. Основные средства и внеоборотные активы**

**I. Нематериальные активы**

1. Затраты на НИОКР и развитие производства
2. Концессии, патенты, лицензии, торговые марки
3. Гудвилл
4. Предоплата

**II. Материальные активы**

1. Земля и здания
2. Машины и оборудование
3. Инвентарь, инструменты и прочее оборудование
4. Предоплата и незавершенное строительство

**III. Долгосрочные финансовые инвестиции**

1. Акции дочерних компаний
2. Кредиты дочерним компаниям
3. Акции ассоциированных компаний
4. Кредиты ассоциированным компаниям
5. Прочие финансовые инвестиции
6. Прочие кредиты
7. Собственные акции в портфеле

**С. Оборотные средства (текущие активы)**

**I. Запасы**

1. Сырье и материалы
2. Незавершенное производство
3. Готовая продукция и товары
4. Предоплата

**II. Дебиторская задолженность**

1. Покупатели
2. Задолженность дочерних компаний
3. Задолженность ассоциированных компаний
4. Прочие дебиторы
5. Подписной капитал, подлежащий оплате в течение года
6. Предоплата и расходы будущих периодов

**III. Краткосрочные финансовые инвестиции**

1. Акции дочерних компаний
2. Собственные акции в портфеле
3. Прочие финансовые вложения

**IV. Денежные средства в кассе и на банковских счетах**



**D. Предоплата и расходы будущих периодов**

**E. Краткосрочная кредиторская задолженность**

1. Обеспеченные кредиты
2. Банковские кредиты и овердрафты
3. Авансы
4. Расчеты с кредиторами
5. Векселя выданные
6. Задолженность дочерним компаниям
7. Задолженность ассоциированным компаниям
8. Прочие кредиторы, включая расчеты по налогам
9. Начисления и доходы будущих периодов

**F. Чистые оборотные активы (кредиторская задолженность)**

**G. Всего активов за минусом краткосрочной кредиторской задолженности**

**H. Долгосрочная кредиторская задолженность**

1. Обеспеченные кредиты
2. Банковские кредиты и овердрафты
3. Авансы
4. Расчеты с кредиторами
5. Векселя выданные
6. Задолженность дочерним компаниям
7. Задолженность ассоциированным компаниям
8. Прочие кредиторы, включая расчеты по налогам
9. Начисления и доходы будущих периодов

**I. Резервы и фонды**

1. Пенсионный фонд
2. Отложенный к выплате налог
3. Прочие резервы

**J. Начисления и доходы будущих периодов**

**K. Капитал и резервы**

I. Акционерный капитал

II. Эмиссионный доход

III. Резерв на переоценку

IV. Прочие резервы

1. Резервный фонд для погашения срочных привилегированных акций
2. Резервный капитал
3. Специальные резервы
4. Прочие резервы

V. Нераспределенная прибыль

*Примечание.* Статьи, помеченные арабскими цифрами, могут по усмотрению администрации приводиться не собственно в балансе, а в примечаниях и расшифровках к финансовой отчетности.

**БАЛАНС**

Формат 2

**АКТИВЫ****А. Объявленный неоплаченный капитал****В. Основные средства и внеоборотные активы****I. Нематериальные активы**

1. Затраты на НИОКР и развитие производства
2. Концессии, патенты, лицензии, торговые марки
3. Гудвилл
4. Предоплата

**II. Материальные активы**

1. Земля и здания
2. Машины и оборудование
3. Инвентарь, инструменты и прочее оборудование
4. Предоплата

**III. Долгосрочные финансовые инвестиции**

1. Акции дочерних компаний
2. Кредиты дочерним компаниям
3. Акции ассоциированных компаний
4. Кредиты ассоциированным компаниям
5. Прочие финансовые инвестиции
6. Прочие кредиты
7. Собственные акции в портфеле

**С. Оборотные средства (текущие активы)****I. Запасы**

1. Сырье и материалы
2. Незавершенное производство
3. Готовая продукция и товары
4. Предоплата

**II. Дебиторская задолженность**

1. Покупатели
2. Задолженность дочерних компаний
3. Задолженность ассоциированных компаний
4. Прочие дебиторы
5. Подписной капитал, подлежащий оплате в течение года
6. Предоплата и расходы будущих периодов

**III. Краткосрочные финансовые инвестиции**

1. Акции дочерних компаний
2. Собственные акции в портфеле
3. Прочие финансовые вложения

**IV. Денежные средства в кассе и на банковских счетах****D. Предоплата и расходы будущих периодов****ОБЯЗАТЕЛЬСТВА****А. Капитал и резервы**

- I. Акционерный капитал
- II. Эмиссионный доход

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

III. Резерв на переоценку

IV. Прочие резервы

1. Резервный фонд для погашения срочных привилегированных акций
2. Резервный капитал
3. Специальные резервы
4. Прочие резервы

V. Нераспределенная прибыль

Доля миноритариев (меньшинства)

**В. Резервы и фонды**

1. Пенсионный фонд
2. Отложенный к выплате налог
3. Прочие резервы

**С. Кредиторская задолженность**

1. Обеспеченные кредиты
2. Банковские кредиты и овердрафты
3. Авансы
4. Расчеты с кредиторами
5. Векселя выданные
6. Задолженность дочерним компаниям
7. Задолженность ассоциированным компаниям
8. Прочие кредиторы, включая расчеты по налогам
9. Начисления и доходы будущих периодов

**D. Начисления и доходы будущих периодов**

## ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Формат 1

1. Выручка от продаж
2. Себестоимость реализованной продукции
3. Валовая прибыль (убыток)
4. Коммерческие расходы
5. Административные расходы
6. Прочие операционные доходы
7. Прибыль от участия в капитале дочерних компаний
8. Прибыль от участия в капитале ассоциированных компаний
9. Прибыль от прочих долгосрочных инвестиций
10. Проценты к получению и прочие подобные доходы
11. Суммы списанных инвестиций
12. Проценты к уплате и прочие подобные расходы
13. Налог на прибыль (убыток) от основной деятельности
14. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
15. Непредвиденные доходы
16. Непредвиденные расходы
17. Прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
18. Налог на прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
19. Прочие налоги
20. Прибыль (убыток) финансового года

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

**ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ**

Формат 2

1. Выручка от продаж
2. Изменение в запасах готовой продукции и незавершенного производства
3. Капитализация собственной деятельности
4. Прочие операционные доходы
5. а) Сырье и полуфабрикаты  
б) Прочие расходы по оплате услуг сторонних организаций
6. Расходы по оплате труда:
  - а) заработная плата
  - б) расходы по социальному страхованию и обеспечению
  - с) прочие расходы на пенсионное обеспечение
7. а) Амортизация и другие расходы, связанные со списанием основных средств и нематериальных активов  
б) Суммы списанных оборотных средств
8. Прочие операционные расходы
9. Прибыль от участия в капитале дочерних компаний
10. Прибыль от участия в капитале ассоциированных компаний
11. Прибыль от прочих долгосрочных инвестиций
12. Проценты к получению и прочие подобные доходы
13. Суммы списанных инвестиций
14. Проценты к уплате и прочие подобные расходы
15. Налог на прибыль (убыток) от основной деятельности
16. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
17. Непредвиденные доходы
18. Непредвиденные расходы
19. Прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
20. Налог на прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
21. Прочие налоги
22. Прибыль (убыток) финансового года

**ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ**

Формат 3

**А. Расходы**

1. Себестоимость реализованной продукции
2. Коммерческие расходы
3. Административные расходы
4. Суммы списанных инвестиций
5. Проценты к уплате и прочие подобные расходы
6. Налог на прибыль (убыток) от основной деятельности
7. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
8. Непредвиденные расходы
9. Налог на прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
10. Прочие налоги
11. Прибыль (убыток) финансового года

**В. Доходы**

1. Выручка от продаж

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

2. Прочие операционные доходы
3. Прибыль от участия в капитале дочерних компаний
4. Прибыль от участия в капитале ассоциированных компаний
5. Прибыль от прочих долгосрочных инвестиций
6. Проценты к получению и прочие подобные доходы
7. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
8. Непредвиденные доходы
9. Прибыль (убыток) финансового года

## ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Формат 4

### А. Расходы

1. Уменьшение запасов готовой продукции и незавершенного производства
2. а) Сырье и полуфабрикаты  
б) Прочие расходы по оплате услуг сторонних организаций
3. 3. Расходы по оплате труда:  
а) заработная плата  
б) расходы по социальному страхованию и обеспечению  
с) прочие расходы на пенсионное обеспечение
4. а) Амортизация и другие расходы, связанные со списанием основных средств и нематериальных активов  
б) Суммы списанных оборотных средств
5. Прочие операционные расходы
6. Суммы списанных инвестиций
7. Проценты к уплате и прочие подобные расходы
8. Налог на прибыль (убыток) от основной деятельности
9. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
10. Непредвиденные расходы
11. Налог на прибыль (убыток) от непредвиденных доходов и расходов
12. Прочие налоги
13. Прибыль (убыток) финансового года

### В. Доходы

1. Выручка от продаж
2. Уменьшение запасов готовой продукции и незавершенного производства
3. Капитализация собственной деятельности
4. Прочие операционные доходы
5. Прибыль от участия в капитале дочерних компаний
6. Прибыль от участия в капитале ассоциированных компаний
7. Прибыль от прочих долгосрочных инвестиций
8. Проценты к получению и прочие подобные доходы
9. Прибыль (убыток) от основной деятельности после вычета налогов
10. Непредвиденные доходы
11. Прибыль (убыток) финансового года

## Приложение 6

### Система показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности фирмы

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
<b>1. ОЦЕНКА ИМУЩЕСТВЕННОГО ПОТЕНЦИАЛА (ПОЛОЖЕНИЯ) ФИРМЫ</b>		
Величина контролируемых фирмой средств	Итог баланса-нетто	Форма № 1
Величина чистых активов (ЧА)	$ЧА = [ИБ_A - ЗУ] - [I_{IV} + (I_V - ДБП)]$	Форма № 1
Доля основных средств в активах фирмы	$\frac{\text{Стоимость основных средств}}{\text{Итог баланса-нетто}}$	Форма № 1
Доля активной части основных средств	$\frac{\text{Стоимость активной части основных средств}}{\text{Стоимость основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент износа основных средств	$\frac{\text{Накопленная амортизация основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент износа активной части основных средств	$\frac{\text{Накопленная амортизация активной части основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость активной части основных средств}}$	Форма № 5

Коэффициент обновления	$\frac{\text{Первоначальная стоимость поступивших за период основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств на конец периода}}$	Форма № 5
Коэффициент выбытия	$\frac{\text{Первоначальная стоимость выбывших за период основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств на начало периода}}$	Форма № 5
<b>2. ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ</b>		
Величина собственных оборотных средств (функционирующий капитал)	Оборотные активы – Краткосрочные обязательства	Форма № 1
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{\text{Оборотные активы (Итог раздела II баланса)}}{\text{Краткосрочные обязательства (Итог раздела V баланса)}}$	Форма № 1
Коэффициент быстрой ликвидности	$\frac{\text{Оборотные активы за минусом запасов}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент маневренности собственного капитала	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал (Итог раздела III баланса)}}$	Форма № 1

Коэффициент маневренности (подвижности) оборотных активов	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Собственные оборотные средства}}$	Форма № 1
Коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент покрытия запасов собственными оборотными средствами	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы}}$	Форма № 1
Доля оборотных средств в активах фирмы	$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Итог баланса-нетто по активу}}$	Форма № 1
Доля (производственных) запасов в оборотных активах	$\frac{\text{Запасы}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Доля дебиторской задолженности в оборотных активах	$\frac{\text{Дебиторская задолженность + НДС по приобретенным ценностям}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент покрытия запасов	$\frac{\text{«Нормальные» источники покрытия (Собственные оборотные средства + Краткосрочные кредиты и займы + Поставщики и подрядчики)}}{\text{Запасы}}$	Форма № 1



Продолжительность финансового цикла	Оборачиваемость средств в запасах + Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности – Оборачиваемость кредиторов	Форма № 1, Форма № 2
<b>3. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ</b>		
Коэффициент концентрации собственного капитала	$\frac{\text{Собственный капитал (Итог раздела III баланса)}}{\text{Всего источников средств (Итог баланса по пассиву)}}$	Форма № 1
Коэффициент концентрации привлеченных средств	$\frac{\text{Привлеченные средства (Итог раздела IV + Итог раздела V)}}{\text{Всего источников средств}}$	Форма № 1
Коэффициент финансовой зависимости	$\frac{\text{Всего источников средств}}{\text{Собственный капитал}}$	Форма № 1
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства (Итог раздела IV)}}{\text{Внеоборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал + Долгосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Собственный капитал + Долгосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент структуры привлеченных средств	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Привлеченные средства}}$	Форма № 1

Уровень финансового левериджа (балансовый)	$\frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Собственный капитал}}$	Форма № 1
Уровень финансового левериджа (рыночный)	$\frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Рыночная капитализация}}$	Форма № 1 Данные рынка
Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (EBITDA)}}{\text{Сумма годовых амортизационных отчислений}}$	Форма № 1 Форма № 5
Коэффициент покрытия (обеспеченности) процентов к уплате	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT)}}{\text{Проценты к уплате}}$	Форма № 2 Учетные данные
Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате + Расходы по финансовой аренде (лизингу)}}$	Форма № 2 Учетные данные
Коэффициент покрытия денежным потоком капитальных затрат	$\frac{\text{Денежный поток от основной деятельности за период}}{\text{Планируемые капитальные затраты}}$	Учетные и прогнозные оценки
Коэффициент покрытия денежным потоком погашаемой долгосрочной задолженности	$\frac{\text{Денежный поток от основной деятельности за период}}{\text{Часть долгосрочных обязательств, планируемых к погашению}}$	Учетные и прогнозные оценки
<b>4. ОЦЕНКА ВНУТРИФИРМЕННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ</b>		
Соотношение в темпах изменения активов ( $T_a$ ), выручки ( $T_s$ ), прибыли ( $T_p$ )	$T_a < T_s < T_p$	Форма № 1 Форма № 2

Производительность труда	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Среднесписочная списочность}}$	Форма № 2 Учетные данные
Фондоотдача	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя стоимость основных средств}}$	Форма № 1 Форма № 2
Ресурсоотдача	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу)}}$	Форма № 1 Форма № 2
Оборачиваемость средств в запасах (в оборотах)	$\frac{\text{Себестоимость продаж}}{\text{Средние запасы}}$	Форма № 1 Форма № 2
Оборачиваемость средств в запасах (в днях)	$\frac{\text{Средние запасы}}{\text{Однодневная себестоимость продаж}}$	Форма № 1 Форма № 2
Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в оборотах)	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$	Форма № 1 Форма № 2
Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в днях)	$\frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Однодневная выручка от продаж}}$	Форма № 1 Форма № 2
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	$\frac{\text{Средняя кредиторская задолженность}}{\text{Однодневная себестоимость продаж}}$	Форма № 1 Форма № 2
Продолжительность операционного цикла	Оборачиваемость средств в запасах (в днях) + Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в днях)	Форма № 1 Форма № 2

Удельная валовая маржа ( <i>cont</i> )	$cont = p - v$	Учетные данные
Критический объем продаж ( $Q_c$ )	$Q_c = FC / cont$	Учетные данные
<b>5. ОЦЕНКА ПРИБЫЛЬНОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ</b>		
Чистая прибыль (бухгалтерская)	—	Форма № 2
Добавленная экономическая стоимость (ценность) ( <i>EVA</i> )	$EVA = NOPLAT - DCC = (EBIT - T) - MV_c - WACC$	Учетные и рыночные данные
Добавленная рыночная стоимость (ценность) ( <i>MVA</i> )	$MVA = TC_m - TC_b$	Учетные и рыночные данные
Показатели динамики прибыли (по видам)	—	Форма № 2
Коэффициент генерирования доходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT)}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу)}}$	Форма № 1, Форма № 2
Рентабельность активов	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (Итог баланса по активу)}}$	Форма № 1, Форма № 2
Рентабельность инвестированного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Инвестированный капитал (Итог раздела III} + \text{Итог раздела IV)}}$	Форма № 1, Форма № 2
Рентабельность собственного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал (Итог раздела III)}}$	Форма № 1, Форма № 2

Рентабельность собственного обыкновенного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Собственный обыкновенный капитал (Итог раздела III} - \text{Привилегированные акции)}}$	Форма № 1, Форма № 2 Учетные данные
Рентабельность реализованной продукции по <i>EBITDA</i> (или Норма валовой маржи)	$\frac{EBITDA (S - VC)}{\text{Выручка от продаж}}$	Форма № 2 Учетные данные
Валовая рентабельность реализованной продукции	$\frac{\text{Валовая прибыль (EBITDA} - \text{DA)}}{\text{Выручка от продаж}}$	Форма № 2 Учетные данные
Операционная рентабельность реализованной продукции	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT)}}{\text{Выручка от продаж}}$	Форма № 2
Чистая рентабельность реализованной продукции	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}}$	Форма № 2
<b>6. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ</b>		
Прибыль (доход) на акцию ( <i>EPS</i> )	$\frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Средневзвешенное число обыкновенных акций}}$	Учетные данные
Коэффициент котируемости акции	$\frac{\text{Текущая рыночная цена акции (обыкновенной)}}{\text{Прибыль (доход) на акцию}}$	Учетные и рыночные данные
Дивидендная доходность	$\frac{\text{Дивиденд, выплачиваемый по акции}}{\text{Текущая рыночная цена акции}}$	Учетные и рыночные данные

Дивидендный выход	$\frac{\text{Дивиденд, выплачиваемый по акции}}{\text{Прибыль (доход) на акцию}}$	Учетные и рыночные данные
Дивидендное покрытие	$\frac{\text{Прибыль на акцию}}{\text{Дивиденд на акцию}}$	Учетные и рыночные данные
Коэффициент рыночной оценки акции	$\frac{\text{Текущая рыночная цена акции}}{\text{Книжная (учетная) цена акции}}$	Учетные и рыночные данные
Коэффициент Тобина	$\frac{\text{Рыночная капитализация}}{\text{Величина чистых активов в рыночной оценке}}$	Учетные и рыночные данные

**Примечания.**

- 1) В таблице подразумевается структура отчетности, рекомендованная приказом Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».
- 2) В таблице приведены лишь ориентировочные алгоритмы расчета аналитических коэффициентов. При проведении конкретных расчетов эти алгоритмы могут уточняться. Так, в случае использования балансов в структуре, предписанной ранее действовавшими регулятивами, может понадобиться процедура дополнительной очистки от регулятивов.
- 3) При расчете отдельных показателей, в которых предусмотрено использование статьи «Долгосрочные обязательства», в расчет может приниматься как весь одноименный подраздел, так и данный подраздел за минусом статьи «Отложенные налоговые обязательства» (в частности, при исчислении уровня финансового левериджа в расчет может приниматься сумма долгосрочных кредитов и облигационных займов).
- 4) Алгоритмы расчета отдельных показателей см. в соответствующих разделах книги.
- 5) В таблице использованы следующие обозначения:  $ИБ_A$  – итог баланса по активу;  $ЗУ$  – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;  $И_{IV}$  – итог раздела IV баланса;  $И_V$  – итог раздела V баланса; ДБП – доходы будущих периодов;  $p$  – цена единицы продукции;  $v$  – переменные производственные расходы на единицу продукции;  $FC$  – условно-постоянные расходы производственного характера;  $NOPLAT$  – чистая операционная прибыль, скорректированная на налоговые выплаты;  $DCC$  – нормальные затраты капитала;  $MV_c$  – рыночная оценка капитала (собственного и заемного);  $ИАСС$  – средневзвешенная стоимость капитала (по рынку в целом, сегменту рынка);  $S$  – выручка от продаж;  $VC$  – переменные расходы;  $EBITDA$  – маржинальный доход;  $DA$  – амортизационные отчисления за отчетный период;  $EBIT$  – операционная прибыль;  $T$  – сумма уплаченных налогов;  $TC_m$  – совокупная рыночная стоимость фирмы как сумма рыночных оценок капитала собственников и заемного капитала;  $TC_b$  – совокупная учетная (балансовая) стоимость фирмы как сумма балансовых оценок капитала собственников и заемного капитала.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

## АЛГОРИТМЫ ФИНАНСОВЫХ И КОММЕРЧЕСКИХ ВЫЧИСЛЕНИЙ

**Процентная ставка**

$$r_t = \frac{FV - PV}{PV}.$$

**Учетная ставка**

$$d_t = \frac{FV - PV}{FV}.$$

**Соотношение между ставками**

$$r_t = \frac{d_t}{1 - d_t}, \text{ или } d_t = \frac{r_t}{1 + r_t}.$$

**Формула простых процентов**

$$FV = P \cdot (1 + n \cdot r).$$

**Формула сложных процентов**

$$F_n = P \cdot (1 + r)^n = P \cdot FM1(r\%, n).$$

**Формула для расчета суммы, выплачиваемой банком при учете векселей**

$$P = F \cdot (1 - f \cdot d),$$

- где  $P$  – выплачиваемая сумма;  
 $F$  – вексельная сумма;  
 $d$  – банковская учетная ставка;  
 $f$  – относительная длина периода до погашения векселя.

**Внутригодовые начисления в рамках одного года**

$$F_n = P \cdot (1 + t \cdot r/T),$$

- где  $r$  – годовая ставка;  
 $t$  – продолжительность периода начисления в днях;  
 $T$  – продолжительность года в днях.

Возможны три варианта начисления:

- точный процент и точная продолжительность периода ( $T = 365$  или 366 дней);
- обыкновенный процент и точная продолжительность периода ( $T = 360$ ,  $t$  – точное);
- обыкновенный процент и приблизительная продолжительность периода ( $T = 360$ ,  $t$  – приблизительное, когда считается, что в месяце 30 дней).

**Внутригодовые процентные начисления с целым числом лет**

$$FV = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \cdot k},$$

где  $r$  – годовая ставка;  
 $m$  – количество начислений в году;  
 $k$  – количество лет.

**Начисление процентов за дробное число лет**

а) по формуле сложных процентов

$$F_n = P \cdot (1 + r)^{w+f};$$

б) по смешанной схеме

$$F_n = P \cdot (1 + r)^w \cdot (1 + f \cdot r),$$

где  $w$  – целое число лет;  
 $f$  – дробная часть года.

**Начисление процентов по внутригодовым подпериодам, когда продолжительность периода не равна целому числу подпериодов**

а) по схеме сложных процентов

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{w+f};$$

б) по смешанной схеме

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^w \cdot \left(1 + f \cdot \frac{r}{m}\right).$$

где  $w$  – целое число подпериодов в  $n$  годах;  
 $f$  – дробная часть подпериода;  
 $m$  – количество начислений в году;  
 $r$  – годовая ставка.

**Формула дисконтированной стоимости**

$$PV = \frac{F_n}{(1 + r)^n} = F_n \cdot FM2(r\%, n),$$

где  $F_n$  – денежное поступление в году  $n$ .

**Дисконтированная стоимость денежного потока с неравными поступлениями**

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1 + r)^k}.$$

**Будущая стоимость срочного аннуитета постнумерандо (однократные поступления платежа и начисление процентов в базисном периоде)**



$$FV = A \cdot \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = A \cdot \frac{(1+r)^n - 1}{r} = AFM3(r\%, n).$$

**Будущая стоимость срочного аннуитета пренумерандо (однократные поступления платежа и начисление процентов в базисном периоде)**

$$FV = A \cdot FM3(r\%, n) \cdot (1+r).$$

**Дисконтированная (текущая) стоимость срочного аннуитета постнумерандо (однократные поступления платежа и начисление процентов в базисном периоде)**

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{A}{(1+r)^k} = A \cdot \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} = A \cdot FM4(r\%, n).$$

**Дисконтированная (текущая) стоимость срочного аннуитета пренумерандо (однократные поступления платежа и начисление процентов в базисном периоде)**

$$PV = A \cdot FM4(r\%, n) \cdot (1+r).$$

**Будущая стоимость  $j$ -срочного аннуитета постнумерандо при несопадающих моментах поступления платежей и начисления процентов ( $m > j$ )**

$$FV_{pst}^a = \frac{A}{j} \cdot \frac{(1 + r/m)^{m \cdot k} - 1}{(1 + r/m)^{m/j} - 1},$$

где  $A$  – суммарный годовой платеж;  
 $r$  – годовая ставка;  
 $k$  – количество лет;  
 $m$  – количество начислений в году;  
 $j$  – количество равных поступлений средств в году.

**Будущая стоимость  $j$ -срочного аннуитета постнумерандо при несопадающих моментах поступления платежей и начисления процентов ( $m > j$ )**

$$F_{pre}^a = F_{pst}^a \cdot (1 + r/m)^{m/j}.$$

**Дисконтированная стоимость бессрочного аннуитета постнумерандо**

$$P = A/r.$$

**Ожидаемая средняя доходность финансового актива ( $k_0$ )**

$$k_0 = \sum_{i=1}^n k_i \cdot p_i,$$

где  $k_i$  – возможная доходность  $i$ -го актива;  
 $p_i$  – вероятность появления.

**Вариация**

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (k_i - k_0)^2 \cdot p_i.$$

**Среднее квадратическое (стандартное) отклонение**

$$SD = \sigma.$$

**Размах вариации**

$$R = k_{max} - k_{min}.$$

**Коэффициент вариации**

$$V = \sigma/k.$$

**Ожидаемая доходность портфеля ( $k_{op}$ )**

$$k_{op} = \sum_{i=1}^n k_{oi} \cdot d_i,$$

где  $k_{oi}$  – ожидаемая доходность  $i$ -го актива;  
 $d_i$  – доля  $i$ -го актива в портфеле.

**Стандартное отклонение доходности портфеля**

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n (k_{pi} - k_{op})^2 \cdot p_i,$$

где  $k_{pi}$  – доходность портфеля при  $i$ -м состоянии экономики.

**Вариация доходности портфеля, состоящего из двух активов**

$$\sigma_p^2 = d_1^2 \cdot \sigma_1^2 + d_2^2 \cdot \sigma_2^2 + 2 \cdot d_1 \cdot d_2 \cdot r_{12} \cdot \sigma_1 \cdot \sigma_2,$$

где  $d_j$  – доля  $j$ -го актива в портфеле;  
 $r_{12}$  – коэффициент корреляции между ожидаемыми доходностями активов;  
 $\sigma_j$  – вариация доходности  $j$ -го актива.

**Модель оценки финансовых активов (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*)**

$$k_o = k_f + \beta \cdot (k_m - k_f),$$

где  $k_o$  – ожидаемая доходность акций данной компании;  
 $k_f$  – доходность безрисковых ценных бумаг;  
 $\beta$  – бета-коэффициент для данной компании;  
 $k_m$  – доходность на рынке в среднем.

**Базовая формула оценки стоимости финансового актива, DCF-модель**

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r_k)^k}, \quad (1)$$

где  $V_t$  – текущая цена финансового актива (в условиях равновесного рынка совпадает с внутренней, или теоретической, стоимостью актива);

Вернуться в каталог учебников

$CF_k$  – прогнозируемый денежный поток;

$r_k$  – требуемая норма прибыли в  $k$ -м периоде (чаще всего берется постоянной).

**Примечание.** В случае когда оцениваемый актив является акцией, а множество  $\{CF_k\}$  представляет собой поток ожидаемых дивидендов, модель (1) называется моделью Уильямса.

### Оценка безотзывной облигации с годовым начислением процентов

$$V_t = \sum_{k=1}^n \frac{CF}{(1+r)^k} + \frac{M}{(1+r)^n} = CF \cdot FM4(r\%, n) + M \cdot FM2(r\%, n), \quad (2)$$

где  $CF$  – годовой купонный доход;

$M$  – нарицательная стоимость, выплачиваемая при погашении облигации;

$r$  – требуемая норма прибыли;

$n$  – число лет до погашения облигации;

$V_t$  – текущая цена облигации (теоретическая стоимость).

### Оценка безотзывной облигации с полугодовым начислением процентов

$$V_t = \sum_{k=1}^{2n} \frac{CF/2}{(1+r/2)^k} + \frac{M}{(1+r/2)^{2n}}. \quad (3)$$

- **Доходность облигации без права досрочного погашения;** синонимы *общая доходность*, *доходность к погашению* (*Yield to Maturity, YTM*). Показатель *YTM*, характеризующий эффективность инвестирования в данную ценную бумагу, может быть найден из уравнений (2) или (3), т. е.

$$YTM = r.$$

- Поскольку уравнения (2) и (3) могут быть решены относительно  $r$  лишь с помощью компьютера или финансового калькулятора, на практике используют ориентировочное значение *YTM*, найденное по формуле

$$YTM = \frac{CF + (M - V)/k}{(M + V)/2}, \quad (4)$$

где  $k$  – число лет (в общем случае – базисных периодов), оставшееся до погашения облигации.

**Оценка облигации с правом досрочного погашения или отзыва с рынка (возвратной облигации)** выполняется с помощью формул (2) и (3), в которых номинал  $M$  заменен ценой отзыва (выкупной ценой)  $C_p$ .

**Доходность отзывной облигации (доходность досрочного погашения) (*Yield to Call, YTC*)** рассчитывается по формуле (4), в которой номинал  $M$  заменен выкупной ценой.

**Эффективная годовая процентная ставка ( $r_e$ )**

Показатели  $YTM$  для различных облигаций могут быть несопоставимы, так как проценты могут начисляться с различной частотой, поэтому в анализе используют  $r_e$ :

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1,$$

где  $r$  – номинальная годовая процентная ставка (доходность);

$m$  – количество начислений в году.

**Оценка привилегированных акций и бессрочных облигаций выполняется по формуле**

$$PV = CF / r.$$

**Виды доходности:**

- Текущая (дивидендная) доходность ( $k_d$ ):

$$k_d = \frac{\text{Купонный доход}}{\text{Текущая цена}};$$

- Капитализированная доходность ( $k_c$ ):

$$k_c = \frac{P_1 - P_0}{P_0},$$

где  $P_1$  – цена актива на конец периода;

$P_0$  – цена актива на начало периода.

- Общая доходность

$$k_t = k_d + k_c.$$

- Купонная доходность ( $k_c$ )

$$k_c = \frac{\text{Купонный доход}}{\text{Номинал}}.$$

- Доходность к погашению =  $YTM$ .
- Доходность досрочного погашения =  $YTC$ .

**Оценка обыкновенных акций с постоянным темпом прироста дивидендов ( $g$ ) выполняется с помощью модели Гордона**

$$P_0 = \frac{D_0 \cdot (1 + g)}{r - g} = \frac{D_1}{r - g}, \quad (5)$$

где  $P_0$  – ожидаемая стоимость (например, на конец истекшего года);

$r$  – требуемая норма прибыли;

$D_0$  – последний выплаченный годовой дивиденд (истекшего года);

$D_1$  – ожидаемый дивиденд в наступающем году.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

### Соотношение между дивидендной и экс-дивидендной ценой акции

Цена, найденная по формуле (5), называется экс-дивидендной; если к ней добавить последний выплаченный дивиденд, получим дивидендную цену.

### Непостоянный темп прироста дивиденда

Оценка обыкновенных акций с непостоянным темпом прироста дивидендов в том смысле, что в первые годы (обычно в годы становления фирмы) дивиденды могут варьировать и лишь по истечении некоторого времени ( $n$  периодов) они выйдут на постоянный темп прироста  $g$ , выполняется по формуле

$$V_t = \sum_{k=1}^n \frac{D_k}{(1+r)^k} + \frac{D_{n+1}}{r-g} \cdot \left( \frac{1}{1+r} \right)^n.$$

### Расчет чистой дисконтированной стоимости (*Net Present Value, NPV*)

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC,$$

если  $NPV > 0$ , проект принимается;  
 $NPV < 0$ , проект следует отвергнуть;  
 $NPV = 0$ , любое решение,

где  $P_k$  – денежные поступления, генерируемые проектом в году  $k$ ;  
 $IC$  – величина первоначальной инвестиции;  
 $r$  – коэффициент дисконтирования.

### Расчет чистой терминальной стоимости (*Net Terminal Value, NTV*)

$$NTV = \sum_{k=1}^n P_k \cdot (1+r)^{n-k} - IC \cdot (1+r)^n.$$

### Расчет индекса рентабельности инвестиции (*Profitability Index, PI*)

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} : IC,$$

если  $PI > 1$ , проект принимается;  
 $PI < 1$ , проект следует отвергнуть;  
 $PI = 1$ , любое решение.

### Расчет внутренней нормы прибыли (*Internal Rate of Return, IRR*)

$$IRR = r, \text{ при котором } NPV = f(r) = 0,$$

если  $IRR > CC$ , проект принимается;  
 $IRR < CC$ , проект следует отвергнуть;  
 $IRR = CC$ , любое решение,

где  $CC$  – стоимость капитала или соответствующего источника средств.

**Нахождение  $IRR$  методом линейной аппроксимации**

$$IRR' = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1),$$

где  $r_1$  – значение табулированной ставки дисконтирования, при которой  $f(r_1) > 0$  ( $f(r_1) < 0$ );  
 $r_2$  – значение табулированной ставки дисконтирования, при которой  $f(r_2) < 0$  ( $f(r_2) > 0$ ).

**Расчет модифицированной внутренней нормы прибыли (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*)**

$$\sum_{k=0}^n \frac{OF_k}{(1+r)^k} = \frac{\sum_{k=0}^n IF_k \cdot (1+r)^{n-k}}{(1+MIRR)^n},$$

где  $OF_k$  – отток денежных средств в  $k$ -м периоде (по абсолютной величине);  
 $IF_k$  – приток денежных средств в  $k$ -м периоде;  
 $r$  – стоимость источника финансирования данного проекта;  
 $n$  – продолжительность проекта.

**Срок окупаемости инвестиции (*Payback Period, PP*)**

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC,$$

где  $CF_k$  – поступления по годам,  $n \leq m$ ,  $m$  – срок продолжительности проекта.

В зависимости от поставленной цели возможно вычисление значения  $PP$  с различной точностью.

**Дисконтированный срок окупаемости инвестиции (*Discounted Payback Period, DPP*)**

$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \geq IC,$$

где  $CF_k$  – поступления по годам,  $n \leq m$ ,  $m$  – срок продолжительности проекта.

**Учетная норма прибыли (*Accounting Rate of Return, ARR*)**

$$ARR = \frac{PN}{\frac{1}{2} \cdot (IC + RV)},$$

где  $PN$  – среднегодовая прибыль, генерируемая проектом;  
 $IC$  – величина исходной инвестиции;  
 $RV$  – величина остаточной стоимости активов.

### NPV проекта с бесконечным числом реализаций

$$NPV(k, \infty) = NPV(k) \cdot (1+r)^k / [(1+r)^k - 1],$$

где  $k$  – продолжительность проекта при однократной реализации.

### Расчет оптимальной партии заказа

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot D}{H}},$$

где  $EOQ$  – объем партии в единицах;  
 $F$  – стоимость выполнения одной партии заказа;  
 $D$  – общая потребность в сырье на период, ед.;  
 $H$  – затраты по хранению единицы сырья.

### Алгоритмы управления запасами:

$$\begin{aligned} RP &= MU \cdot MD; \\ SS &= RP - AU \cdot AD; \\ MS &= RP + EOQ - LU \cdot LD, \end{aligned}$$

где  $AU$  – средняя дневная потребность в сырье, ед.;  
 $AD$  – средняя продолжительность выполнения заказа (от момента размещения до момента получения сырья), дн.;  
 $SS$  – наиболее вероятный минимальный уровень запасов, ед.;  
 $MS$  – максимальный уровень запасов, ед.;  
 $RP$  – уровень запасов, при котором делается заказ, ед.;  
 $LU$  – минимальная дневная потребность в сырье, ед.;  
 $MU$  – максимальная дневная потребность в сырье, ед.;  
 $MD$  – максимальное число дней выполнения заказа;  
 $LD$  – минимальное число дней выполнения заказа.

### Расчет приемлемого темпа развития фирмы

$$q = \frac{r \cdot ROE}{1 - r \cdot ROE} = \frac{r \cdot p \cdot RO \cdot FD}{1 - r \cdot p \cdot RO \cdot FD}, \quad (6)$$

где  $PN$  – чистая прибыль отчетного периода (прибыль после вычета налогов);  
 $PR$  – реинvestированная прибыль отчетного периода;  
 $S$  – выручка от реализации;  
 $E$  – собственный капитал;  
 $L$  – заемный капитал;  
 $ROE$  – рентабельность собственного капитала:  $ROE = PN/E$ ;  
 $r$  – коэффициент реинvestирования прибыли:  $r = PR/PN$ ;  
 $p$  – коэффициент чистой рентабельности продукции:  $p = PN/S$ ;  
 $q$  – темп прироста объема продукции (желаемый или прогнозируемый);  
 $RO$  – ресурсоотдача (показывает, сколько рублей объема реализованной продукции приходится на один рубль средств, инвестированных в деятельность предприятия):  $RO = S/A$ ;  
 $FD$  – коэффициент финансовой зависимости (показывает, сколько рублей капитала, авансированного в деятельность предприятия, приходится на 1 рубль собственного капитала):  $FD = A/E = 1 + L/E$ .

Вернуться в каталог учебников

**Чистые активы акционерного общества**

$$ЧА = [ВА + (ОА - ЗУ)] - [ДО + (КО - ДБП)],$$

- где ВА – внеоборотные активы (итог первого раздела актива баланса);  
 ОА – оборотные активы (итог второго раздела актива баланса);  
 ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал (в случае ее обособления в балансе);  
 ДО – долгосрочные обязательства;  
 КО – краткосрочные обязательства;  
 ДБП – доходы будущих периодов.

**Уровень операционного левеиджа ( $DOL$ )**

$$DOL_1 = \frac{FC}{VC}, \text{ или } DOL_2 = \frac{FC}{FC + VC},$$

- где FC – условно-постоянные расходы;  
 VC – переменные расходы.

**Уровень операционного левеиджа (оценка через темповые показатели)**

$$DOL_r = \frac{T_{EBIT}}{T_Q}$$

- где  $T_{EBIT}$  – темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов (в процентах);  
 $T_Q$  – темп изменения объема реализации в натуральных единицах (в процентах).

**Уровень финансового левеиджа ( $DFL$ )**

$$DFL_1 = \frac{L}{E}, \text{ или } DFL_2 = \frac{L}{E + L},$$

- где E – собственный капитал;  
 L – заемный капитал.

**Уровень финансового левеиджа (оценка через темповые показатели)**

$$DFL_r = \frac{T_{NI}}{T_{EBIT}}$$

- где  $T_{NI}$  – темп изменения чистой прибыли (в процентах);  
 $T_{EBIT}$  – темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов (в процентах).

**Индивидуальный индекс цен**

$$i_p = p_1 : p_0.$$



### Индекс цен (индекс Карли)

$$I_p = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{p_{i1}}{p_{i0}}}{n}.$$

*Примечание:* в нижеследующих формулах суммирование по  $i$  не показано, хотя оно подразумевается для всех членов, входящих под знак суммы.

### Индекс цен (индекс Ласпейреса)

$$I_p = \frac{\sum p_1 \cdot q_0}{\sum p_0 \cdot q_0}.$$

### Индекс цен (индекс Пааше)

$$I_p = \frac{\sum p_1 \cdot q_1}{\sum p_0 \cdot q_1}.$$

### Индекс цен (индекс Эджуорта)

$$I_p = \frac{\sum p_1 \cdot \frac{q_1 + q_0}{2}}{\sum p_0 \cdot \frac{q_1 + q_0}{2}}.$$

### Индекс цен (индекс Фишера)

$$I_p = \sqrt{\text{Индекс Ласпейреса} \cdot \text{Индекс Пааше}}.$$

**Коэффициент падения покупательной способности денежной единицы**

$$k_{pc} = \frac{1}{I_p}.$$

**Прирост товарооборота за счет изменения цен**

$$\Delta_p T = \sum p_1 q_1 - \sum p_0 q_1.$$

**Пересчет товарооборота ( $T$ ) в сопоставимые цены:**

$$T_c = T_\phi : I_p,$$

где  $T$  – товарооборот сопоставимый;  
 $T_\phi$  – товарооборот фактический (отчетного периода);  
 $I_p$  – индекс цен.

**Расчет индекса цен за произвольное число дней  $n$** 

$$I_p^n = (1 + h_p^d)^n,$$

где  $I_p^n$  — значение индекса за  $n$  дней;

$h_p^d$  — однодневный темп изменения цен.

**Модель авторегрессионной зависимости**

$$Y_t = a_0 + a_1 \cdot Y_{t-1} + a_2 \cdot Y_{t-2} + \dots + a_k \cdot Y_{t-k}.$$

**Коэффициент парной корреляции**

$$r = \frac{n \cdot \sum x \cdot y - \sum x \cdot \sum y}{\sqrt{\{n \cdot \sum x^2 - (\sum x)^2\} \cdot \{n \cdot \sum y^2 - (\sum y)^2\}}}.$$

**Средневзвешенная стоимость капитала**

$$WACC = \sum k_i \cdot d_i,$$

где  $k_i$  — стоимость  $i$ -го источника;

$d_i$  — доля  $i$ -го источника в общей их сумме.

**Стоимость источника «Собственный капитал» финансово зависимой компании ( $k_g$ ) в условиях предпосылки об отсутствии налогов**

$$k_g = k_u + (k_u - k_d) \cdot D/E,$$

где  $k_u$  — стоимость источника «Собственный капитал» финансово независимой компании;

$k_d$  — стоимость заемного капитала;

$D$  — рыночная оценка заемного капитала;

$E$  — рыночная оценка собственного капитала.

**Стоимость источника «Собственный капитал» финансово зависимой компании ( $k_g$ ) в условиях предпосылки о существовании налога на прибыль по ставке  $T$** 

$$k_g = k_u + (k_u - k_d) \cdot (1 - T) \cdot D/E.$$

**Стоимость краткосрочного источника «Кредиторская задолженность» при наличии опции о скидке с цены**

$$k_{cr} = \frac{d}{100 - d} \cdot \frac{360}{n - k} \cdot 100\%,$$

где  $d$  — скидка, которую можно получить, оплатив товар в течение  $k$  дней, %;

$n$  — число дней, в течение которых товар подлежит обязательной оплате.

### Конверсионная стоимость облигации (привилегированной акции)

$$P_c = P_b \cdot k_c,$$

где  $P_b$  – рыночная цена базисного актива (обыкновенной акции);  
 $k_c$  – коэффициент конверсии.

### Прибыль (доход) на акцию (*Earnings per Share, EPS*)

$$EPS = \frac{\text{Прибыль за минусом дивидендов по привилегированным акциям}}{\text{Число обыкновенных акций}}$$

### Коэффициент котируемости акции (*Price-earnings ratio, P/E ratio*)

$$P/E = \text{Рыночная цена акции} / EPS.$$

### Дивидендное покрытие (*Dividend Cover, DC*)

$$DC = EPS / DPS,$$

где  $DPS$  – дивиденд на одну обыкновенную акцию.

### Показатель $DPS$ в оценке брутто и нетто

$$DPS_b = DPS_n / (1 - T_d),$$

где  $DPS_b$  –  $DPS$  в оценке брутто;  
 $DPS_n$  –  $DPS$  в оценке нетто;  
 $T_d$  – ставка налога на дивиденды.

*Примечание.* В некоторых странах, например в Великобритании, компания должна авансом выплатить налог с суммы объявленных к выплате дивидендов. Национальным стандартом *SSAP 3* предписывается рассчитывать и публиковать  $DPS$  в оценке нетто, т. е. за вычетом уплаченного налога, однако в некоторых солидных изданиях и бюллетенях, например в *Financial Times*,  $DPS$  публикуется в оценке брутто.

### Расчет ожидаемого значения обменного курса валют (на примере базовой валюты – доллара США)

$$ER_e = ER_s \cdot [1 + (i_o - i_s)]^t,$$

где  $ER_s$  – текущий спотовый обменный курс (например, объем некоторой валюты за доллар);  
 $ER_e$  – ожидаемый обменный курс через  $t$  лет;  
 $i_o$  – прогнозируемый годовой темп инфляции (в стране, валюта которой обменивается на доллар);  
 $i_s$  – прогнозируемый годовой темп инфляции (в США).

## Финансовые таблицы

Таблица 1

Мультиплицирующий множитель для единичного платежа

$$FMI(r, n) = FVIF(r, n) = (1 + r)^n.$$

Характеризует будущую стоимость одной денежной единицы, наращенную по ставке  $r$  на конец периода  $n$ .

$n/r$	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	1,020	1,040	1,060	1,080	1,100	1,120	1,140	1,160	1,180	1,200
2	1,040	1,082	1,124	1,166	1,210	1,254	1,300	1,346	1,392	1,440
3	1,061	1,125	1,191	1,260	1,331	1,405	1,482	1,561	1,643	1,728
4	1,082	1,170	1,262	1,360	1,464	1,574	1,689	1,811	1,939	2,074
5	1,104	1,217	1,338	1,469	1,611	1,762	1,925	2,100	2,288	2,488
6	1,126	1,265	1,419	1,587	1,772	1,974	2,195	2,436	2,700	2,986
7	1,149	1,316	1,504	1,714	1,949	2,211	2,502	2,826	3,185	3,583
8	1,172	1,369	1,594	1,851	2,144	2,476	2,853	3,278	3,759	4,300
9	1,195	1,423	1,689	1,999	2,358	2,773	3,252	3,803	4,435	5,160
10	1,219	1,480	1,791	2,159	2,594	3,106	3,707	4,411	5,234	6,192
11	1,243	1,539	1,898	2,332	2,853	<b>3,479</b>	4,226	5,117	6,176	7,430
12	1,268	1,601	2,012	2,518	3,138	3,896	4,818	5,936	7,288	8,916
13	1,294	1,665	2,133	2,720	3,452	4,363	5,492	6,886	8,599	10,699
14	1,319	1,732	2,261	2,937	3,797	4,887	6,261	7,988	10,147	12,839
15	1,346	1,801	2,397	3,172	4,177	5,474	7,138	9,266	11,974	15,407
16	1,373	1,873	2,540	3,426	4,595	6,130	8,137	10,748	14,129	18,488
17	1,400	1,948	2,693	3,700	5,054	6,866	9,276	12,468	16,672	22,186
18	1,428	2,026	2,854	3,996	5,560	7,690	10,575	14,463	19,673	26,623
19	1,457	2,107	3,026	4,316	6,116	8,613	12,056	16,777	23,214	31,948
20	1,486	2,191	3,207	4,661	6,727	9,646	13,743	19,461	27,393	38,338

*Интерпретация.* 1 рубль, вложенный в банк на 11 базисных периодов (например, лет) под 12% процентов (годовых), к концу операции превратится в 3,479 руб. Подразумевается, что процентная ставка в этой и последующих финансовых таблицах соответствует длине базисного периода: так, если в первой графе таблицы пронумерованы кварталы, то процентная ставка – квартальная, если годы – годовая, и др.

Таблица 2

## Дисконтирующий множитель для единичного платежа

$$FM2(r, n) = PVIF(r, n) = \frac{1}{(1+r)^n}$$

Характеризует дисконтированную по ставке  $r$  стоимость одной денежной единицы, ожидаемой к получению через  $n$  периодов.

n/r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833
2	0,961	0,925	0,890	0,857	0,826	0,797	0,769	0,743	0,718	0,694
3	0,942	0,889	0,840	0,794	0,751	0,712	0,675	0,641	0,609	0,579
4	0,924	0,855	0,792	0,735	0,683	0,636	0,592	0,552	0,516	0,482
5	0,906	0,822	0,747	0,681	0,621	0,567	0,519	0,476	0,437	0,402
6	0,888	0,790	0,705	0,630	<b>0,564</b>	0,507	0,456	0,410	0,370	0,335
7	0,871	0,760	0,665	0,583	0,513	0,452	0,400	0,354	0,314	0,279
8	0,853	0,731	0,627	0,540	0,467	0,404	0,351	0,305	0,266	0,233
9	0,837	0,703	0,592	0,500	0,424	0,361	0,308	0,263	0,225	0,194
10	0,820	0,676	0,558	0,463	0,386	0,322	0,270	0,227	0,191	0,162
11	0,804	0,650	0,527	0,429	0,350	0,287	0,237	0,195	0,162	0,135
12	0,788	0,625	0,497	0,397	0,319	0,257	0,208	0,168	0,137	0,112
13	0,773	0,601	0,469	0,368	0,290	0,229	0,182	0,145	0,116	0,093
14	0,758	0,577	0,442	0,340	0,263	0,205	0,160	0,125	0,099	0,078
15	0,743	0,555	0,417	0,315	0,239	0,183	0,140	0,108	0,084	0,065
16	0,728	0,534	0,394	0,292	0,218	0,163	0,123	0,093	0,071	0,054
17	0,714	0,513	0,371	0,270	0,198	0,146	0,108	0,080	0,060	0,045
18	0,700	0,494	0,350	0,250	0,180	0,130	0,095	0,069	0,051	0,038
19	0,686	0,475	0,331	0,232	0,164	0,116	0,083	0,060	0,043	0,031
20	0,673	0,456	0,312	0,215	0,149	0,104	0,073	0,051	0,037	0,026

*Интерпретация.* 1 рубль, обещаемый к получению через 6 базисных периодов (например, лет), с позиции текущего момента (т. е. момента, на который делается дисконтирование) оценивается по своей ценности в 0,564 руб. при условии, что устраивающая аналитика ставка дисконтирования равна 10% (годовых). Иными словами, инвестор готов отдать 0,564 руб. «сегодня», чтобы «завтра» (т. е. через шесть базисных периодов) получить 1 руб. Повышение процентной ставки, т. е. значения коэффициента дисконтирования, например, до 14% приводит к уменьшению ценности «будущего» 1 рубля до 0,456 руб. Это означает по сути, что инвестор более осторожно оценивает значимость «будущего» рубля как результата инвестиции.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Таблица 3

## Мультиплицирующий множитель для аннуитета

$$FM3(r, n) = FVIFA(r, n) = \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

Характеризует будущую стоимость срочного аннуитета постнумерандо с регулярным платежом, равным одной денежной единице, продолжительностью  $n$  периодов и наращением по ставке  $r$ .

$n/r$	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,020	2,040	2,060	2,080	2,100	2,120	2,140	2,160	2,180	2,200
3	3,060	3,122	3,184	3,246	3,310	3,374	3,440	3,506	3,572	3,640
4	4,122	4,246	4,375	4,506	4,641	4,779	4,921	5,066	5,215	5,368
5	5,204	5,416	5,637	<b>5,867</b>	6,105	6,353	6,610	6,877	7,154	7,442
6	6,308	6,633	6,975	7,336	7,716	8,115	8,536	8,977	9,442	9,930
7	7,434	7,898	8,394	8,923	9,487	10,089	10,730	11,414	12,142	12,916
8	8,583	9,214	9,897	10,637	11,436	12,300	13,233	14,240	15,327	16,499
9	9,755	10,583	11,491	12,488	13,579	14,776	16,085	17,519	19,086	20,799
10	10,950	12,006	13,181	14,487	15,937	17,549	19,337	21,321	23,521	25,959
11	12,169	13,486	14,972	16,645	18,531	20,655	23,045	25,733	28,755	32,150
12	13,412	15,026	16,870	18,977	21,384	24,133	27,271	30,850	34,931	39,581
13	14,680	16,627	18,882	21,495	24,523	28,029	32,089	36,786	42,219	48,497
14	15,974	18,292	21,015	24,215	27,975	32,393	37,581	43,672	50,818	59,196
15	17,293	20,024	23,276	27,152	31,772	37,280	43,842	51,660	60,965	72,035
16	18,639	21,825	25,673	30,324	35,950	42,753	50,980	60,925	72,939	87,442
17	20,012	23,698	28,213	33,750	40,545	48,884	59,118	71,673	87,068	105,931
18	21,412	25,645	30,906	37,450	45,599	55,750	68,394	84,141	103,740	128,117
19	22,841	27,671	33,760	41,446	51,159	63,440	78,969	98,603	123,414	154,740
20	24,297	29,778	36,786	45,762	57,275	72,052	91,025	115,380	146,628	186,688

*Интерпретация.* Если ежегодно в течение пяти лет в конце года вносить в банк по 1 рублю и не делать изъятий со счета, то к концу операции (т. е. к началу шестого года) на счете накопится 5,867 руб. при условии, что банк начисляет и капитализирует проценты по ставке 8% годовых; полученная величина представляет собой будущую стоимость единичного аннуитета. Если запросы инвестора в отношении доходности более существенны (например, его устраивает ставка в 10% годовых), то к концу операции на его счете будет 6,105 руб. Заметим, что интерпретация не меняется, если от года перейти к базисному периоду любой продолжительности; единственное, о чем нужно помнить, это об условии соответствия процентной ставки продолжительности базисного периода (например, базисный период – квартал, то и процентная ставка – квартальная).

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/учебники.shtml>

Таблица 4

**Дисконтирующий множитель для аннуитета**

$$FM4(r, n) = PVIFA(r, n) = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}.$$

Характеризует дисконтированную стоимость срочного аннуитета по постнумерандо с регулярным платежом, равным одной денежной единице, продолжительностью  $n$  периодов и дисконтированием по ставке  $r$ .

$n/r$	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833
2	1,942	1,886	1,833	1,783	1,736	1,690	1,647	1,605	1,566	1,528
3	2,884	2,775	2,673	2,577	2,487	2,402	2,322	2,246	2,174	2,106
4	3,808	3,630	3,465	3,312	3,170	3,037	2,914	2,798	2,690	2,589
5	4,713	4,452	4,212	3,993	3,791	3,605	3,433	3,274	3,127	2,991
6	5,601	5,242	4,917	4,623	4,355	4,111	<b>3,889</b>	3,685	3,498	3,326
7	6,472	6,002	5,582	5,206	4,868	4,564	4,288	4,039	3,812	3,605
8	7,325	6,733	6,210	5,747	5,335	4,968	4,639	4,344	4,078	3,837
9	8,162	7,435	6,802	6,247	5,759	5,328	4,946	4,607	4,303	4,031
10	8,983	8,111	7,360	6,710	6,145	5,650	5,216	4,833	4,494	4,192
11	9,787	8,760	7,887	7,139	6,495	5,938	5,453	5,029	4,656	4,327
12	10,575	9,385	8,384	7,536	6,814	6,194	5,660	5,197	4,793	4,439
13	11,348	9,986	8,853	7,904	7,103	6,424	5,842	5,342	4,910	4,533
14	12,106	10,563	9,295	8,244	7,367	6,628	6,002	5,468	5,008	4,611
15	12,849	11,118	9,712	8,559	7,606	6,811	6,142	5,575	5,092	4,675
16	13,578	11,652	10,106	8,851	7,824	6,974	6,265	5,668	5,162	4,730
17	14,292	12,166	10,477	9,122	8,022	7,120	6,373	5,749	5,222	4,775
18	14,992	12,659	10,828	9,372	8,201	7,250	6,467	5,818	5,273	4,812
19	15,678	13,134	11,158	9,604	8,365	7,366	6,550	5,877	5,316	4,843
20	16,351	13,590	11,470	9,818	8,514	7,469	6,623	5,929	5,353	4,870

**Интерпретация.** Представим ситуацию: инвесторам предлагается купить контракт, согласно которому в течение шести лет в конце очередного года покупатель контракта сможет получать сумму в 1 рубль. Если устраивающая инвестора *АА* процентная ставка равна 14% годовых, то справедливая стоимость контракта равна 3,889 руб. Именно эту сумму инвестор *АА* должен заплатить единовременно за возможность в течение шести лет получать по 1 рублю по окончании очередного года. Если инвестор *ВВ* более осторожен и устраивающая его доходность равна 18% годовых, то справедливая (с точки зрения уже этого инвестора) стоимость контракта будет ниже и составит 3,498 руб. Иными словами, для инвестора *ВВ* текущая ценность контракта (т. е. ценность на момент инвестирования) ниже, нежели для инвестора *АА*. Как и в предыдущей финансовой таблице суть интерпретации не меняется при переходе от года к базисному интервалу любой продолжительности.

Вернуться в каталог учебников

## Приложение 9

### Динамика коэффициента падения покупательной способности денежной единицы

в долях единицы

Длина периода в днях	Темп инфляции в процентах: в месяц/в день									
	2,5% (0,082%)	5% (0,163%)	7,5% (0,241%)	10% (0,318%)	12,5% (0,393%)	15% (0,467%)	17,5% (0,539%)	20% (0,610%)	22,5% (0,679%)	25% (0,747%)
10	0,992	0,984	0,976	0,969	0,962	0,954	0,948	0,941	0,935	0,928
15	0,988	0,976	0,965	0,953	0,943	0,932	0,923	0,913	0,903	0,894
20	0,984	0,968	0,953	0,938	0,925	0,911	0,898	0,885	0,873	0,862
25	0,980	0,960	0,942	0,924	0,907	0,890	0,874	0,859	0,844	0,830
30	0,976	0,952	0,930	0,909	0,889	0,870	0,851	0,833	0,816	0,800
35	0,972	0,945	0,919	0,895	0,872	0,850	0,828	0,808	0,789	0,771
40	0,968	0,937	0,908	0,881	0,855	0,830	0,807	0,784	0,763	0,743
45	0,964	0,929	0,897	0,867	0,838	0,811	0,785	0,761	0,737	0,715
50	0,960	0,922	0,887	0,853	0,822	0,792	0,764	0,738	0,713	0,689
55	0,956	0,914	0,876	0,840	0,806	0,774	0,744	0,716	0,689	0,664
60	0,952	0,907	0,866	0,827	0,790	0,756	0,724	0,694	0,666	0,640
65	0,948	0,900	0,855	0,814	0,775	0,739	0,705	0,673	0,644	0,616
70	0,944	0,892	0,845	0,801	0,760	0,722	0,686	0,653	0,623	0,594
75	0,940	0,885	0,835	0,788	0,745	0,705	0,668	0,634	0,602	0,572
80	0,937	0,878	0,825	0,776	0,731	0,689	0,650	0,615	0,582	0,551
85	0,933	0,871	0,815	0,763	0,716	0,673	0,633	0,596	0,563	0,531
90	0,929	0,864	0,805	0,751	0,703	0,657	0,616	0,578	0,544	0,512
95	0,925	0,857	0,796	0,740	0,689	0,642	0,600	0,561	0,526	0,493
100	0,921	0,850	0,786	0,728	0,676	0,628	0,584	0,544	0,508	0,475



## БИБЛИОГРАФИЯ

Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая от 21 октября 1994 г. Часть вторая от 22 декабря 1995 г.

Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 1. Часть 2. СПб: «Издательский дом Греда», 2001.

Федеральный закон РФ от 21 ноября 1996 г. «О бухгалтерском учете» № 129-ФЗ (с изм. и доп.).

Федеральный закон РФ от 22 апреля 1996 г. «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ.

Федеральный закон РФ от 26 декабря 1995 г. «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ.

Федеральный закон РФ от 29 ноября 2001 г. «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ.

О формах бухгалтерской отчетности организаций. Приказ Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н.

*Апчерч А.* Управленческий учет: принципы и практика: пер. с англ. / под ред. Я. В. Соколова, И. А. Смирновой. М.: Финансы и статистика, 2002.

*Аренс Э. А., Лоббек Дж. К.* Аудит / пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 1995.

Аудиторский словарь / под ред. В. Я. Соколова. М.: Финансы и статистика, 2003.

*Бакаев А. С.* Бухгалтерские термины и определения. М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2002.

*Бауэр О. О.* Мемуары к истории бухгалтерии и памятники священной старины. М., 1911.

*Белозеров С. А.* Финансы домашнего хозяйства: сущность и структура. СПб: Изд. дом «Мирь», 2005.

*Блатов Н. А.* Балансоведение (курс общий). Л.: Экономическое образование, 1930.

*Блейк Дж., Аман О.* Европейский бухгалтерский учет. Справочник / пер. с англ. М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997.

*Блюх И. С.* Финансы России XIX столетия. Т. 1. СПб., 1882.

Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. 4-е изд. доп. и перераб. М.: Институт новой экономики, 1999.

*Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.

*Бретт М.* Как читать финансовую информацию. Простое объяснение того, как работают деньги. пер. с англ. / под ред. В. В. Иванова. М.: Изд-во «Проспект», 2004.

*Бриггем Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент: Полный курс: в 2-х т. / пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. СПб: Экономическая школа, 1997.

*Бродель Ф.* Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVIII вв. Т. 2. Игры обмена / 2-е изд.; пер. с фр. Л. Е. Куббеля. М.: Изд-во «Весь мир», 2007.

Бухгалтерский учет: учеб. / И. И. Бочкарева [и др.]; Под ред. Я. В. Соколова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Проспект», 2005.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.pf/uchebniki.shtml>

*Бычкова С. М., Итыгилова Е. Ю.* Международные стандарты аудита. СПб: Изд-во «Проспект», 2007.

Бюджетная система Российской Федерации: учеб. для вузов. 4-е изд. / под ред. О. Врублевской, М. Романовского. СПб: Питер, 2008.

*Валдайцев С. В.* Оценка бизнеса: учеб. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Проспект», 2008.

*Вирст Ф. Х.* Собрание превосходных сочинений до законодательства и управления государственного хозяйства, особливо же финансов и коммерции касающихся. СПб: Типография Шнора, 1808

*Волков Д. Л.* Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. СПб: Изд. дом СПбГУ, 2007.

*Волкова О. Н.* Управленческий учет: учеб. М.: Изд-во «Проспект», 2005.

*Врублевский Н. Д.* Управленческий учет издержек производства: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2002.

*Вэйтлинингэм Р.* Руководство по использованию финансовой информации Financial Times. М.: Финансы и статистика, 1999.

*Даулинг Г.* Репутация фирмы: создание, управление и оценка эффективности. М.: Инфра-М, 2003.

Деньги, Кредит. Банки: учебник / под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Проспект», 2005.

*Евзлин З. П.* Общепонятный отчет акционерных предприятий и его значение в торгово-промышленной жизни (к вопросу об однообразной форме отчетов для акционерных обществ). СПб., 1901.

*Иванов В. В., Канаев А. В., Соколов Б. И., Топровер И. В.* Теории кредита. СПб: Изд-во С.-Петерб. ун-та, 2007.

*Ивашкевич В. Б.* Бухгалтерский управленческий учет: учеб. для вузов. М.: Юристъ, 2003.

Инвестиции. учебник / под ред. В. В. Ковалева, В. В. Иванова, В. А. Лялина. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Проспект», 2006.

История экономических учений / под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой: Учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2001.

*Каверина О. Д.* Управленческий учет: системы, методы, процедуры. М.: Финансы и статистика, 2003.

*Катькало В. С.* Эволюция теории стратегического управления. СПб: Издат. дом С.-Петерб. гос. ун-та, 2006.

*Ковалев В. В.* Курс финансового менеджмента: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Проспект», 2009.

*Ковалев В. В.* Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Проспект», 2008.

*Ковалев В. В.* Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью: учебное пособие. М.: Изд-во «Проспект», 2007.

*Ковалев В. В.* Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. М.: Финансы и статистика, 2004.

*Ковалев В. В.* Балансоведение и экономический анализ в работах российских ученых // Бухгалтерский учет в Санкт-Петербурге 1703—2003 / под ред. Я. В. Соколова. СПб: Изд-во «Юридический центр Пресс», 2003.

*Ковалев В. В.* Финансовый анализ: методы и процедуры М.: Финансы и статистика, 2001(а).

*Ковалев В. В.* Финансовая наука в исторической ретроспективе // Вестн. С.- Петерб. ун-та. Сер. 5. Экономика. 2001. Вып.1 (6).

*Ковалев В. В.* Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1999.

*Ковалев Вит. В.* Учет, анализ и бюджетирование лизинговых операций: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2005.

*Ковалев В. В., Ковалев Вит. В.* Анализ баланса, или как понимать баланс. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во «Прспект», 2009.

*Ковалев В. В., Ковалев Вит. В.* Учет, анализ и финансовый менеджмент: учеб.-метод. пособие. М.: Финансы и статистика, 2006.

*Ковалев В. В., Патров В. В., Быков В. А.* Как читать баланс. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2006.

*Ковалев В. В., Уланов В. А.* Курс финансовых вычислений. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2005.

*Коростелева М. В.* Методы анализа рынка капитала. СПб.: Питер, 2003.

*Косса Л.* Основы финансовой науки. М., 1900.

*Котошихин Г.* О России в царствование Алексея Михайловича. СПб., 1840.

*Кочергин Д. А.* Электронные деньги. СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2006.

*Кошкин И. А.* Построение бухгалтерского баланса (теория баланса). Л., 1940.

*Крижанич Ю.* Политика. М.: Издательский дом «Экономическая газета», 2003.

*Крушиц Л.* Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов / пер. с нем. под общ. ред. В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб: Издательство «Питер», 2000.

*Крушиц Л.* Инвестиционные расчеты / пер. с нем. под общей редакцией В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб: Издательство «Питер», 2001.

*Кутер М. И.* Теория бухгалтерского учета: учебник. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2004.

*Лебедев В. А.* Финансовое право. СПб, 1882.

*Лихачева О. Н.* Финансовое планирование на предприятии: учеб. пособие М.: Изд-во «Прспект», 2003.

*Львова Д. А.* Профессиональные объединения бухгалтеров: история создания и деятельности. М.: ИПБ России: Информ. агентство «ИПБР-БИНФА», 2005.

*Лунский Н. С.* Лекции по высшим финансовым вычислениям. Часть 1. М.: Т-во «Печатня С. П. Яковлева», 1912.

*Лялин В. А., Воробьев П. В.* Рынок ценных бумаг: учеб. М.: Изд-во «Прспект», 2006.

*Маленков Ю. А.* Стратегический менеджмент: учеб. М.: Изд-во «Прспект», 2008.

*Малюга Н. М., Давидюк Т. В.* Двойная запись в бухгалтерском учете: историко-теоретический аспект. Житомир, 2003.

*Маршалл Дж., Бансал В.* Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1998.

Международные и российские стандарты бухгалтерского учета: Сравнительный анализ, принципы трансформации, направления реформирования / под ред. С. А. Николаевой. М.: «Аналитика-Пресс», 2001.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.рф/uchebniki.shtml>

- Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999, 2006.
- Международные стандарты финансовой отчетности для общественного сектора. М., 2001.
- Международные стандарты финансовой отчетности: учеб. пособие/под ред. И. А. Смирновой. М.: Финансы и статистика, 2005.
- Милгром П., Робертс Дж.* Экономика, организация и менеджмент: в 2 т. / пер. с англ. под редакцией И. И. Елисейевой, В. Л. Тамбовцева. СПб: Экономическая школа, 1999.
- Мишкин Ф.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учеб. пособие для вузов / пер. с англ. М.: Аспект Пресс, 1999.
- Модильяни Ф., Миллер М.* Сколько стоит фирма? Теорема ММ. М.: Дело, 1999.
- Мэтьюс М., Перера М.* Теория бухгалтерского учета: Учебник / пер. с англ. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1999.
- Найт Ф. Х.* Риск, неопределенность и прибыль / пер. с англ. М.: ДЕЛО, 2003.
- Найт Ф. Х.* Прибыль // Вехи экономической мысли. Рынки факторов производства. Т. 3. Под ред. В. М. Гальперина. СПб: Экономическая школа, 2000.
- Наставление необходимо-нужное для российских купцов, а более для молодых людей. М., 1788.
- Николаев И. Р.* Балансоведение. Л., 1930.
- Николаева С. А., Шебек С. В.* Управленческий учет. Легенды и мифы. М.: Аудиторско-консалтинговая фирма «ЦБА», 2004.
- Нитти Ф.* Основные начала финансовой науки. М., 1904.
- Новый энциклопедический словарь. М.: Издательство Ф. А. Брокгауза и И. А. Ефрона. Петербург, 1911—1916.
- Нормативная база бухгалтерского учета: сб. официальных материалов/пред. и сост. А. С. Бакаева. М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2003.
- Обербринкманн Ф.* Современное понимание бухгалтерского баланса / пер. с нем. М.: Финансы и статистика, 2003.
- Орлов М. Ф.* О государственном кредите. М., 1833.
- Очерки по истории финансовой науки: Санкт-Петербургский университет / под ред. В. В. Ковалева. М.: Изд-во «Проспект», 2009.
- Палий В. Ф.* Современный бухгалтерский учет. М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2003.
- Палий В. Ф.* Международные стандарты финансовой отчетности. М.: ИНФРА-М, 2002.
- Патлаевский И. И.* Курс финансового права. Одесса, 1885.
- Пачоли Л.* Трактат о счетах и записях / под ред. Я. В. Соколова. М.: Финансы и статистика, 2001.
- Пеленкин А. П.* Что такое баланс вообще и бухгалтерский в частности. СПб, 1898.
- Посошков И. Т.* Книга о скудости и богатстве и другие сочинения. М., 1951.
- Рау К. Г.* Основные начала финансовой науки: в 2 т. / пер. с нем. СПб, 1867.
- Ришар Ж.* Бухгалтерский учет: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2000.
- Рудановский А. П.* Анализ баланса. М.: Макиз, 1925.
- Сакс Дж.* Рыночная экономика и Россия: пер. с англ. М.: Экономика, 1994.

*Самуэльсон П.* Основания экономического анализа / пер. с англ. под ред. П. А. Ватника. СПб: Экономическая школа, 2002.

*Сиверс Е. Е.* Счетоведение и счетоводство. Опыт научного исследования. СПб, 1892.

Словарь по экономике / пер. с англ. под ред. П. А. Ватника. СПб.: Экономическая школа, 1998.

*Соколов Б. И.* Экономика: учеб. пособие. М.: Экономистъ, 2006.

*Соколов Я. В.* Основы теории бухгалтерского учета. М.: Финансы и статистика, 2000.

*Соколов Я. В.* Бухгалтерский учет: от истоков до наших дней: Учебн. пособие для вузов. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996.

*Соколов Я. В., Бычкова С. М.* «Ключ коммерции» – первая книга по двойной бухгалтерии в России // Бухгалтерский учет. 2001. № 17. С. 70–77.

*Сотникова Л. В.* Бухгалтерская отчетность организации / под ред. А. С. Бакаева. М.: ИПБР-БИНФА, 2006.

Справочник корреспонденций счетов бухгалтерского учета / под ред. А. С. Бакаева. М.: Институт профессиональных бухгалтеров России: Информационное агентство «ИПБ-БИНФА», 2002.

Теория фирмы / под ред. В. М. Гальперина. СПб: Экономическая школа, 1995.

*Тургенев Н. И.* Опыт теории налогов. СПб, 1818.

*Уланов В. А.* Сборник задач по курсу финансовых вычислений / под ред. В. В. Ковалева. М.: Финансы и статистика, 2000.

Финансовая наука в Санкт-Петербургском университете / под ред. В. В. Иванова, В. В. Ковалева, С. А. Белозерова. СПб: Изд-во СПбГУ, 2006 (*книга представлена на сайте кафедры теории кредита и финансового менеджмента СПбГУ: <<http://www.tcfm.ru>>*).

Финансовый менеджмент. Новый англо-русский толковый словарь / под общ. ред. Ю. Н. Маляревской и М. А. Сторчехова. СПб.: «Экономическая школа», 2004.

Финансы: учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / под ред. проф. В. В. Ковалева. М.: Проспект, 2009.

Финансы / под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена. 2-е изд. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008.

Финансы, деньги, кредит: учебник / под ред. О. В. Соколовой. М.: Юристъ, 2000.

Финансы и кредит: учебник / под ред. проф. М. В. Романовского, проф. Г. Н. Белоглазовой. М.: Юрайт-Издат, 2003.

*Фольмут Х. Й.* Инструменты контроллинга от А до Я: Пер. с нем. М.: Финансы и статистика, 2003.

*Хан Д.* Планирование и контроль: концепция контроллинга: пер. с нем. / под ред. и с предисл. А. А. Турчака, Л. Г. Головача, М. Л. Лукашевича. М.: Финансы и статистика, 1997.

*Хендриксен Е. С., Ван Бреда М. Ф.* Теория бухгалтерского учета / пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 1997.

*Хорнгрен Ч. Т., Фостер Дж.* Бухгалтерский учет / управленческий аспект: пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 1995.

Вернуться в каталог учебников

<http://учебники.информ2000.pf/uchebniki.shtml>

Хэй Д., Моррис Д. Теория организации промышленности: в 2 т. / пер. с англ. под ред. А. Г. Слуцкого. СПб: Экономическая школа, 1999.

Цыганков К. Ю. Очерки теории и истории бухгалтерского учета. М.: Магистр, 2009.

Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. Инвестиции / пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1997.

Шильд И. Современная теория финансов и влияние ее на финансовую администрацию. СПб, 1860.

Шлецер Х. Начальные основания государственного хозяйства, или Наука о народном богатстве: в 2 ч. / пер. с нем. М., 1805 (часть I), 1806 (часть II).

Шнейдман Л. З. Как пользоваться МСФО. М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2003.

Шумпетер Й. А. История экономического анализа: в 3 т. / пер. с англ. под ред. В. С. Автономова. СПб: Экономическая школа, 2001.

Щенков С. А. Бухгалтерский баланс промышленного предприятия. М.: Госфиниздат, 1963.

Экономикс: Англо-русский словарь-справочник / Э. Долан, Б. И. Домненко. М.: Лазурь, 1994.

Юридический энциклопедический словарь / М. О. Буянова [и др.]; отв. ред. М. Н. Марченко. М.: Проспект, 2006.

Arens A. A., Loebbecke J. K. Auditing: An Integrated Approach, 4-th ed. Prentice Hall, Inc., 1988.

Belkaoui A.R. Accounting Theory, 3-rd ed. Academic Press Ltd, 1992.

Bernstein P. Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street. N. Y., The Free Press, 1992.

Copeland T. E., Weston J. F. Financial Theory and Corporate Policy, 3-rd ed. Addison-Wesley, 1988.

Copeland T. E., Weston J. F., Shastri K. Financial Theory and Corporate Policy, 4-th ed. Pearson Education Inc., 2005.

Dictionary of Modern Economics. Ed. D. W. Pearce. Macmillan Reference Books, 1981.

Drury C. Management and Cost Accounting, 3-rd ed. Chapman & Hall, 1992.

Durand D. Growth Stocks and the Petersburg Paradox // Journal of Finance. № 3. September 1957.

Gitman L. J. Basic Managerial Finance, 2-nd ed. Harper & Row, 1989.

Graham B. The Intelligent Investor. 4-th rev. ed. New York, Harper & Row, 1973.

Harrap's English Mini-Dictionary / Edited by P. H. Collin, 2-nd ed. Edinburgh, Harrap, 1992.

Hawkins D. Corporate Financial Reporting and Analysis: Text and Cases. 3-rd ed. Irwin, Homewood, Illinois, 1986.

Hennessy E. Coffee House to Cyber Market. 200 Years of the London Stock Exchange. London: Ebury Press, 2001.

Horngren C., Sunden G. Introduction to Management Accounting, 8-th ed. Prentice Hall, Inc., 1990.

Jensen M.C. Capital Markets: Theory and Evidence // Bell Journal of Economics and Management Science, Autumn, 1972. P. 357—398.

- Kam V.* Accounting Theory, 2-nd ed. John Wiley & Sons, Inc., 1990.
- Keon A. J., Martin J. D., Petty J. W., Scott, Jr. D. F.* Financial Management: Principles and Applications, 9-th ed. Prentice Hall, 2002.
- Kieso D., Weygandt J.* Intermediate Accounting, 6-th ed. John Wiley & Sons, Inc., 1989.
- Lintner J.* Security Prices, Risk and Maximal Gains from Diversification // Journal of Finance. № 4. December. 1965. P. 687–615.
- Mattessich R.* Paradigms, Research Traditions and Theory Nets of Accounting // Philosophical Perspectives on Accounting. Essays in Honour of Edward Stamp. Edited by M. J. Mumford and K. V. Peasnell. London: Routledge, 1993. P. 176–220.
- Modigliani F., Miller M. H.* The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review, June 1958.
- Mossin J.* Equilibrium in a Capital Asset Market // Econometrica. № 4. October 1966. P. 768–783.
- Parker R. H.* Macmillan Dictionary of Accounting, 2-nd ed. The Macmillan Press LTD, 1992.
- Penman S.* Financial Statement Analysis and Security Valuation, 2-nd ed. McGraw-Hill / Irwin, 2004.
- Reilly F. K., Brown K. C.* Investment Analysis and Portfolio Management, 7-th ed. Thomson, South-Western, 2003.
- Ricketts D., Gray J.* Managerial Accounting, 2-nd ed. Houghton Mifflin Company, 1991.
- Ross S. A., Westerfield R. W.* Corporate Finance Times Mirror / Mosby College Publishing, 1988.
- Ross S. A., Westerfield R. W., Jaffe J. F.* Corporate Finance, 3-rd ed. Irwin, 1993.
- Siegel J. G., Shim J. K.* Dictionary of Accounting Terms. Barron's, New York, 1987.
- Sharpe W. F.* A Simplified Model of Portfolio Analysis // Management Science. Vol. 9. January 1963.
- Sharpe W. F.* Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // Journal of Finance. № 3. September 1964.
- Stewart G. B.* The Quest for Value. New York: Harper Business, 1991.
- Taffler R.J., Tisshaw H.* Going, Going, Gone – Four Factors which Predict // Accountancy. March 1977. P. 50–54.
- The IASC-U.S. Comparison Project: A Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and U.S. GAAP. Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, Norwalk, Con-necticut, 1996.
- The History of Accounting: An International Encyclopedia / Edited by M. Chatfield, R. Vangermeersch. Garland Publishing, Inc., 1996.
- Van Horne J. C., Wachowicz J. M.* Fundamentals of Financial Management, 8-th ed. Prentice Hall, Inc., 1992.
- Watts R., Zimmerman J.* Positive Accounting Theory. Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1986.

## Содержание

Введение .....	3
Термины и понятия.....	9
А.....	9
Б.....	47
В.....	99
Г.....	111
Д.....	134
З.....	181
И.....	192
К.....	220
Л.....	288
М.....	307
Н.....	359
О.....	368
П.....	401
Р.....	450
С.....	492
Т.....	554
У.....	579
Ф.....	595
Х.....	621
Ц.....	622
Ч.....	628
Э.....	633
Ю.....	642
Список аббревиатур .....	643
Указатель русских терминов.....	649
Указатель и мини-словарь английских терминов.....	667
Приложения .....	700
Приложение 1.....	700
Приложение 2.....	705
Приложение 3.....	710
Приложение 4.....	712
Приложение 5.....	728
Приложение 6.....	734
Приложение 7.....	743
Приложение 8.....	756
Приложение 9.....	760
Библиография .....	761