

ФИНАНСЫ КОРПОРАЦИИ

П. И. Гребенников

профессор кафедры ценообразования Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов

БУХГАЛТЕРСКАЯ И ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКИХ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ

В статье показано, почему при инвестиционно-финансовых расчетах в качестве показателя хозяйственной деятельности фирмы за период нельзя использовать бухгалтерскую прибыль и как поток прибыли за срок функционирования фирмы соотносится с потоком доходов собственников капитала.

Для определения экономического результата хозяйствования фирмы за некоторый период используются данные бухгалтерского учета; два главных его документа — баланс и отчет о прибылях и убытках — представлены в табл. 1–2.

В балансе отражаются объем и структура капитала (имущества), имеющегося у фирмы на определенную дату, а счет прибылей и убытков показывает, как они меняются в ходе хозяйственной деятельности за определенный период. При увеличении собственного капитала говорят, что хозяйственная деятельность фирмы прибыльна, а при уменьшении — убыточна. Так, в ОАО «Русские самоцветы» балансовая прибыль в 2004 г. равнялась 50,5 млн. руб. (разность на конец и начало года по строке 490). Она отличается от прибыли до налогообложения в отчете о прибылях и убытках на величину чистых изъятий (взносов) акционеров. По данным табл. 1 и 2 эти изъятия в 2004 г. составили 6,8 млн руб.

Таблица 1

Баланс на 31 декабря 2004 года ОАО «Русские самоцветы», г. Санкт-Петербург

	Код строки	Начало года, тыс. руб.	Конец года, тыс. руб.
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	110	19	10
Основные средства	120	145094	151472
Незавершенное строительство	130	119313	142018
Долгосрочные финансовые вложения	140	2184	2254
ИТОГО по разделу I	190	266610	295754
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	350477	388792
НДС по приобретенным ценностям	220	11166	10803
Дебиторская задолженность	240	80086	85567
Краткосрочные финансовые вложения	250	149	0
Денежные средства	260	10380	9053
Прочие оборотные активы	270	0	0
ИТОГО по разделу II	290	452258	494215
БАЛАНС	300	718868	789969

Окончание табл. 1

	Код строки	Начало года, тыс. руб.	Конец года, тыс. руб.
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	410	95334	95334
Добавочный капитал	420	125427	134332
Резервный капитал	430	4767	4767
Нераспределенная прибыль	470	234519	276114
ИТОГО по разделу III	490	460047	510547
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ			
Займы и кредиты	510	42490	0
ИТОГО по разделу IV	590	42490	0
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ			
Займы и кредиты	610	188133	233301
Кредиторская задолженность	620	25713	43237
Задолженность учредителям	630	2465	2465
Прочие краткосрочные обязательства	660	20	419
ИТОГО по разделу V	690	216331	279422
БАЛАНС	700	718868	789969

Таблица 2

**Отчет о прибылях и убытка ОАО «Русские самоцветы»,
г. Санкт-Петербург за 2004 г.**

Наименование показателей	Код строки	За год тыс. руб.
Доходы и расходы по обычным видам деятельности		
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных платежей)	010	740643
Себестоимость проданных товаров и услуг	020	486470
Валовая прибыль	029	254173
Коммерческие расходы	030	16821
Управленческие расходы	040	109831
Прибыль (убыток) от продаж	050	127521
Проценты к получению	060	285
Проценты к уплате	070	36216
Доходы от участия в других организациях	080	0
Прочие операционные доходы	090	193149
Прочие операционные расходы	100	199553
Внерезультационные доходы	120	840
Внерезультационные расходы	130	28727
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	57299
Текущий налог на прибыль	150	14570
Чистая прибыль отчетного периода	190	42369

Однако прибыль (убыток) — не тот показатель, который в конечном счете интересует собственников капитала фирмы. Финансовый учет результатов деятельности фирмы исходит из того, что в момент ее создания акционеры (учредители) предоставили фирме капитал в виде определенной суммы денег и ожидают получения доходов от своих вложений тоже в денежной форме. Фирма для ведения хозяйственной деятельности большую часть капитала превращает в реальный капитал (здания, оборудование, запасы сырья и материалов), который является лишь средством для повышения благосостояния его собственников. Акционеров интересует не изменение этой части имущества фирмы за период, а его воздействие на их текущие и будущие доходы. Так же обстоит дело с прочими денежными средствами: дебиторскую задолженность и ценные бумаги непосредственно нельзя использовать для выплаты дивидендов и процентов. По-

этому благосостояние акционеров в некотором периоде увеличивается не на величину прибыли, а на величину приращения наличных денег; будем называть это приращение *финансовым сальдо*.

Для того чтобы обнаружить источник расхождений при оценке результатов хозяйствования фирмы за период бухгалтером и финансовым менеджером, представим имущество фирмы в виде следующих трех составных частей:

- 1) реальный капитал, состоящий из основных фондов (в табл. 1 это строка 190 минус строка 590) и материальных запасов (строка 210);
- 2) денежные средства, или касса (строка 260);
- 3) прочие платежные (высоколиквидные) средства (сумма строк 220, 230, 240, 250, 270 минус 690).

Расхождения между бухгалтерской и финансовой оценками результатов деятельности фирмы за период возникают по двум причинам.

Одна из них состоит в том, что в заданном промежутке времени изменение величины ценности отдельной части капитала не всегда сопровождается изменением его общей ценности. Теория бухгалтерского учета (счетоведение) пытается отобразить это свойство кругооборота капитала посредством статической и динамической трактовки баланса фирмы¹. Чтобы раскрыть суть проблемы нужно определить относительно системы понятий, отражающих кругооборот капитала и его составных частей.

Если в течение определенного периода в результате хозяйственной деятельности фирмы или изменения экономической конъюнктуры ценность собственного капитала увеличивается, то она имеет *доход*, а если уменьшается — *затраты*. Увеличение реального капитала будем называть *вводом*, а уменьшение — *выбытием*. Когда увеличивается сумма двух других частей капитала, то фирма имеет *приход*, а при уменьшении этой суммы — *расход*. И наконец, увеличение кассы происходит за счет *поступлений*, а ее уменьшение в результате *выплат*. Схематически система перечисленных терминов представлена на рис. 1.

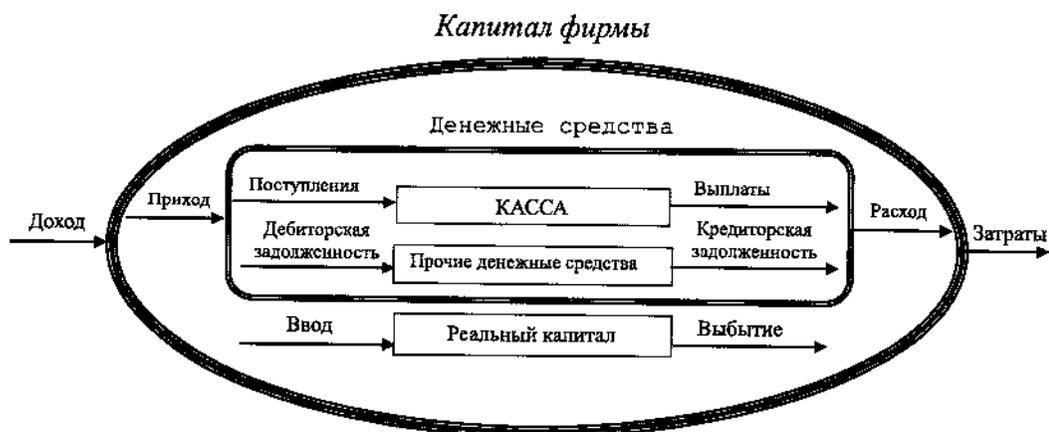


Рис. 1. Система понятий для описания кругооборота капитала и его частей

Если произведенная и проданная в отчетном периоде продукция оплачивается наличными, то поступления увеличивают кассу фирмы, что при неизменности других частей капитала увеличивает его общий размер; в этом случае поступления равны приходу и соответственно, доходу. Если эта же продукция продается в кредит, то увеличиваются прочие денежные средства; в этом случае фирма имеет приход и доход при отсутствии поступлений.

Увеличение задолженности по заработной плате сокращает объем прочих денежных средств, не затрагивая размеры двух других частей акционерного капи-

¹ Обстоятельное изложение причин и сути этих трактовок см.: Соколов, 2000, с. 409 и след.

тала (есть расход и соответственно затраты, но нет выплат). При покупке оборудования за наличный расчет есть выплаты, но нет затрат; эта операция уменьшает кассу и увеличивает ценность реального капитала на одну и ту же величину, сохраняя неизменным общий объем имущества фирмы, т. е. не влияет на текущий доход.

Когда увеличивается ценность принадлежащего фирме земельного участка или ее материальных запасов, тогда возрастает реальный капитал и вместе с ним общий капитал; фирма имеет доход при отсутствии прихода и поступлений.

Другая причина несоответствия финансовой и бухгалтерской оценки результатов деятельности фирмы за период проистекает из различных способов определения ценности трех составных частей капитала: платежных средств, прочих денежных средств и реального капитала. Финансовый учет не использует нерыночные методы оценки имущества, широко применяющиеся в бухгалтерском учете.

В бухгалтерском балансе только денежные средства постоянно имеют рыночную оценку, так как ценность измеряется в деньгах (денежный агрегат $M1$). Балансовая ценность реального капитала определяется посредством законодательно устанавливаемых норм амортизации и переоценки каждого элемента реального имущества фирмы. Поэтому остаточная ценность реального капитала, как правило, не совпадает с его рыночной оценкой. Балансовая ценность прочих, кроме кассы, денежных средств тоже не всегда совпадает с их текущей рыночной ценностью. Так, дебиторская задолженность неблагополучной в финансовом отношении фирмы ценится ниже своей номинальной величины. Различие между номинальной и реальной величиной долга возникает также в тех случаях, когда рыночная ставка процента отклоняется от договорной ставки.

Две названные причины лежат в основе количественного несоответствия прибыли и финансового сальдо за отдельный период работы фирмы. Прибыль как прирост капитала акционеров есть разность между доходом и затратами, каждый из которых имеет четыре составляющих. Доход возникает при: 1) поступлении наличных денег ($R1$), росте дебиторской задолженности ($R2$), вводе реального капитала ($R3$), увеличении балансовой ценности реального капитала и прочих денежных средств в результате их переоценки ($R4$). Соответственно затраты появляются, когда: 1) факторы производства оплачиваются наличными деньгами ($C1$), 2) растет кредиторская задолженность ($C2$), 3) выбывает реальный капитал ($C3$), 4) уменьшается балансовая ценность реального капитала и прочих денежных средств в результате их переоценки ($C4$). Поэтому прибыль (π) можно представить так:

$$\pi = (R1 + R2 + R3 + R4) - (C1 + C2 + C3 + C4).$$

Поступления кассы складываются из трех составляющих: выручка от продажи продукции и проценты по предоставленным кредитам ($\Pi1$), выручка от продажи оборудования и материалов ($\Pi2$), погашение дебиторской задолженности наличными деньгами ($\Pi3$). Им соответствуют три вида выплат: оплата труда и процентов за полученные кредиты ($B1$), покупка за наличные материалов и оборудования ($B2$), погашение кредиторской задолженности ($B3$). Финансовое сальдо есть разность между всеми видами поступлений и выплат:

$$FS = \Pi1 + \Pi2 + \Pi3 - B1 - B2 - B3.$$

Принимая во внимание, что по определению $\Pi1 = R1$ и $B1 = C1$, найдем разность между прибылью и финансовым сальдо:

$$\pi - FS = (R2 + R3 + R4 + B2 + B3) - (C2 + C3 + C4 + \Pi2 + \Pi3) = \Delta k.$$

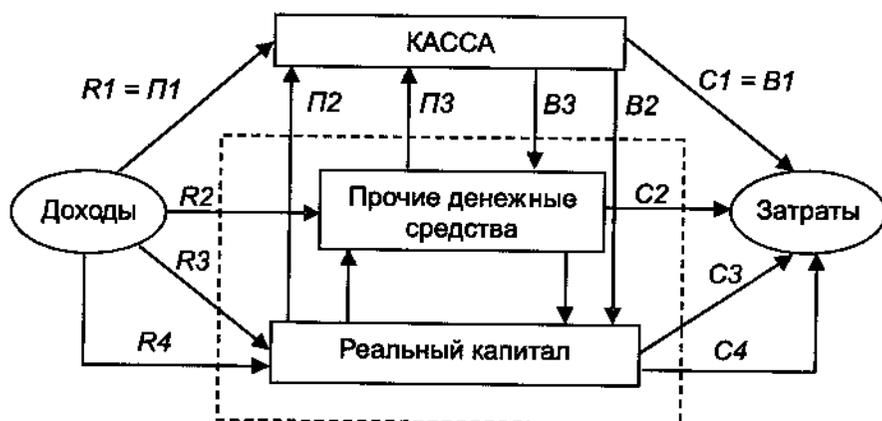


Рис. 2. Схема образования прибыли и финансового сальдо

Правая часть этого равенства представляет изменение ценности неденежной части имущества фирмы за период. Наглядно это представлено на рис. 2: изменение ценности прочих денежных средств и реального капитала есть результирующая всех входящих и исходящих потоков заштрихованного прямоугольника.

Таким образом, в отдельном периоде прибыль больше или меньше финансового сальдо в зависимости от того, уменьшилась или увеличилась ценность неденежной части капитала фирмы: $\pi = FS + \Delta k$.

Пример 1. В табл. 3 представлены объем и укрупненная структура капитала фирмы на начало месяца.

Таблица 3

Структура капитала на начало месяца

Составляющие	млн руб.
Платежные средства	60
Прочие денежные средства	30
Реальный капитал:	120
в т. ч.	
а) материальные запасы	20
б) основные средства	100
ВСЕГО	210

В течение месяца фирма провела следующие операции:

- переработка сырья в готовую продукцию — 10 млн руб.;
- закупка сырья с оплатой наличными — 22 млн руб.;
- оплата труда — 5 млн руб.;
- реализация готовой продукции: а) за наличные — 25 млн руб. и в кредит — 20 млн руб.;
- продажа дебиторской задолженности номиналом в 14 млн руб. за 11 млн руб. наличными;
- начисление амортизации на себестоимость реализованной продукции — 9 млн руб.;

Кроме этого, из-за подорожания горючесмазочных материалов на 10% возросла ценность материальных запасов, имевшихся на начало месяца за вычетом переработанного сырья.

В результате перечисленных событий структура капитала фирмы изменилась следующим образом (табл. 4).

Изменение структуры капитала за месяц (вариант 1)

Составляющие	На 1.01	Изменения	На 1.02	FS	π
Платежные средства	60	60+25+11-(22+5)	69	9	
Прочие денежные средства	30	30+20-14	36		
Реальный капитал:	120		124		
в т. ч.			33		
а) запасы	20	(20-10)(1,1+22	91		
б) основные средства	100	100-9			
Всего	210		229		19

Если бы фирма закупила сырья только на 10 млн руб., то финансовое сальдо оказалось бы больше прибыли (табл. 5).

Таблица 5

Изменение структуры капитала за месяц (вариант 2)

Составляющие	На 1.01	Изменения	На 1.02	FS	π
Платежные средства	60	60+25+11-(10+5)	81	21	
Прочие денежные средства	30	30+20-14	36		
Реальный капитал:	120		112		
в т. ч.			21		
а) запасы	20	(2010)-1,1+10	91		
б) основные фонды	100	100-9			
Всего	210		229		19

Поскольку к концу срока существования фирмы весь капитал трансформируется в денежный доход собственников капитала (завершается кругооборот деньги-товар-деньги), то за все время ее функционирования сумма потока прибылей равна сумме потока финансовых сальдо¹. Но так как для акционеров денежная сумма одного периода не равна такой же денежной сумме другого периода, то они максимизируют дисконтированную сумму финансовых сальдо. Однако из-за того, что размеры прибыли и финансового сальдо не равны друг другу по периодам, различаются и их дисконтированные суммы. Поэтому вместо бухгалтерской прибыли в финансовом менеджменте используется *экономическая* прибыль.

Экономическая прибыль меньше бухгалтерской прибыли на величину альтернативных затрат, возникающих в связи с использованием неденежной части капитала фирмы при производстве ее продукции. Так, если в течение периода t рыночная ставка процента равнялась i , а ценность неденежной части капитала k , то альтернативные затраты равны ik , поскольку такую сумму можно было бы получить при ссуде денежной суммы k .

Оказывается, что дисконтированная сумма экономической прибыли за срок существования фирмы равна дисконтированной сумме финансового сальдо за этот же срок². В немецкой экономической литературе это называют «теоремой Люкке» по имени немецкого экономиста В. Люкке, доказавшего его в 1955 г. (Lücke, 1955. S. 310-324). Отсюда следует, что ориентация хозяйственной деятельности фирмы

¹ Формальное доказательство:

$$\pi_t = FS_t + k_t - k_{t-1} \Rightarrow k_t = k_{t-1} + \pi_t - FS_t = \sum_{i=1}^t (\pi_i - FS_i).$$

Так как при закрытии фирмы капитал ликвидируется, то $k_T = 0$.

$$k_T = \sum_{i=1}^T (\pi_i - FS_i) = 0 \Rightarrow \sum_{i=1}^T \pi_i = \sum_{i=1}^T FS_i.$$

² См. доказательство в Математическом приложении.

на максимизацию дисконтированного потока экономической прибыли обеспечивает достижение конечной цели акционеров. Следовательно, при проведении инвестиционно-финансовых расчетов в качестве показателей результатов деятельности фирмы за период можно использовать как финансовое сальдо, так и экономическую прибыль. Этот вывод содержится также в концепции затрат обратной связи русского экономиста В. В. Новожилова (Новожилов, 1967, с. 117–179).

Пример 2. Создание и пятилетнее функционирование фирмы обуславливает денежные выплаты и бухгалтерские затраты на оборудование, сырье, ремонт и заработную плату, представленные в табл. 6. В целях упрощения предполагается, что: 1) все операции проводятся в конце периода и 2) фирма ежегодно выпускает одинаковый объем продукции, обеспечивающий выручку 2100; поэтому денежные выплаты равномерно списываются на затраты. В столбце 12 представлена сумма связанного в производстве капитала в каждом году срока функционирования фирмы, а в столбце 13 – альтернативные затраты при предположении, что ссудная ставка равна 10%. Чтобы показать, как рассчитывается сумма связанного в производстве капитала, определим ее, например, в третьем периоде. К его началу из 5000 основных средств обернулись (вернулись через амортизацию и выручку) 2000; следовательно, в производстве находится 3000. Аналогично, из 1200, израсходованных в конце нулевого периода на создание материальных запасов, обернулось 800, а осталось в производстве 400. В конце второго периода было выплачено 600 для ремонта оборудования. В то же время в первом и втором периодах посредством авансового списания расходов на ремонт фирма получила 320. Таким образом, в течение третьего периода связанный в производстве реальный капитал составлял $3000 + 400 + 600 - 320 = 3680$. Столбцы 15 и 16 иллюстрируют теорему Люкке.

Таблица 6

Результаты расчета основных показателей

t	Оборудование		Сырье и материалы		Ремонт		Зарплата
	выплаты	амортизация (затраты)	выплаты	списание (затраты)	выплаты	списание (затраты)	выплаты (затраты)
1	2	3	4	5	6	7	8
0	5000	—	1200	—	—	—	—
1	—	1000	—	400	—	160	100
2	—	1000	—	400	600	160	100
3	—	1000	800	400	—	160	100
4	—	1000	—	400	200	160	100
5	—	1000	—	400	—	160	100
Σ	5000	5000	2000	2000	800	800	500

Продолжение табл. 6

t	Выручка (поступления=доход)	π	FS	k	ik	π - ik	Дисконтированные	
							FS	π - ik
1	9	10=9-3-5- -7-8	11=9-2- -4-6-8	12	13	14=10-13	15	16
0	—	—	-6200	—	—	—	-6200	—
1	2100	440	2000	6200	620	-180	1818	-164
2	2100	440	1400	4640	464	-24	1157	-19
3	2100	440	1200	3680	368	72	902	54
4	2100	440	1800	2920	292	148	1229	101
5	2100	440	2000	1560	156	284	1242	176
Σ	10500	2200	2200	x	x	x	148	148

Математическое приложение

Экономическая прибыль в периоде t :

$$\pi_t - ik_{t-1} = FS_t + k_t - k_{t-1} - ik_{t-1}.$$

Дисконтированная сумма экономической прибыли:

$$\sum_{t=1}^T [FS_t + k_t - (1+i)k_{t-1}](1+i)^{-t} = \sum_{t=1}^T FS_t(1+i)^{-t} + \sum_{t=1}^T k_t(1+i)^{-t} - \sum_{t=1}^{T+1} k_{t-1}(1+i)^{1-t}.$$

Так как $k_T = 0$, то

$$\sum_{t=1}^{T+1} k_{t-1}(1+i)^{1-t} = \sum_{t=0}^T k_{t-1}(1+i)^{-t}.$$

Поэтому

$$\sum_{t=1}^T [FS_t + k_t - (1+i)k_{t-1}](1+i)^{-t} = \sum_{t=1}^T FS_t(1+i)^{-t} - k_0.$$

Поскольку в момент основания фирмы капитал равен взносам акционеров, то $k_0 = FS_0$. Следовательно, дисконтированная сумма экономических прибылей за период функционирования фирмы равна:

$$\sum_{t=0}^T FS_t(1+i)^{-t}.$$

Источники

Новожилов В. В. Проблемы измерения затрат и результатов при оптимальном планировании. М., 1967.

Соколов Я. В. Основы теории бухгалтерского учета. М., 2000.

Lücke W. Investitionsrechnung auf der Grundlage von Ausgaben oder Kosten? // Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 1955. Н. 7. S. 310–324.