

Московский Государственный Университет имени М.В. Ломоносова
Экономический факультет

На правах рукописи

Яновский Александр Владимирович

**Перспективный анализ на основе финансовой
отчетности**

Специальность 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва – 2008

Диссертация выполнена на кафедре учета, анализа и аудита экономического факультета Московского Государственного Университета им. М.В. Ломоносова.

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Шерemet Анатолий Данилович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Петрова Валентина Ивановна

кандидат экономических наук, доцент
Амелёнков Андрей Алексеевич

Ведущая организация: **Финансовая Академия
при Правительстве РФ**

Защита состоится 13 марта 2008 г. в ____ ч. ____ мин. на заседании Диссертационного Совета Д 501.001.18 при Московском Государственном Университете им. М.В. Ломоносова по адресу: 119991 г. Москва, ГСП-1, Ленинские Горы, МГУ им. М.В. Ломоносова, 2-й учебный корпус, экономический факультет, аудитория № 413/

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке 2-го учебного корпуса МГУ им. М.В. Ломоносова.

Автореферат разослан «__» февраля 2008 г.

Ученый секретарь

Диссертационного Совета Д 501.001.18

при МГУ им. М.В. Ломоносова

доктор экономических наук, профессор

В.П. Суйц

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В связи с развитием рыночной экономики в России, все более актуальной становится необходимость прогнозирования и анализа последствий управленческих решений. Для обоснования и оценки таких решений применяется инструментарий перспективного анализа.

Важнейшим приложением перспективного анализа является оценка стоимости бизнеса как суммы будущих экономических выгод от владения им. Ее значимость связана не только с бумом слияний и приобретений, первичных размещений акций на российском рынке, но и растущей популярностью концепций управления эффективностью бизнеса. Наиболее современные из них, так или иначе, используют стоимостной подход для оценки эффективности бизнеса, подразумевающий использование инструментария перспективного анализа.

Вместе с тем, современная литература по оценке стоимости бизнеса и концепциям управления его эффективностью, концентрируясь на технической стороне прогнозирования, недостаточно часто делает акцент на необходимости проведения тщательного перспективного анализа, его принципах и методике, что зачастую является причиной низкого качества обоснования управленческих решений, оценки стоимости бизнеса или стратегии его развития. Сокращение разрыва между очевидной практической потребностью в совершенствовании методик перспективного анализа и текущей недостаточной степенью разработанности его научно-методической базы является основной целью данного исследования.

Степень разработанности темы исследования. Вопросы перспективного анализа как вида экономического анализа недостаточно подробно разработаны в отечественной и зарубежной литературе. Основные принципы и особенности перспективного анализа затронуты в научно-методических пособиях наиболее известных современных отечественных ученых – Шеремета А.Д., Ефимовой О.В., Козлова Н.В., Сабурова А.П., Грачевой М.В., Петровой В.И., Савицкой Г.В., Хорина

А.Н., Керимова В.Э., Мельник М.В., Волкова И.М. и др. Планирование деятельности бизнеса хорошо освещено такими современными авторами как Ильин А.И., Цыгичко В.И., Афитов Э.А., Горемыкин В.А. и др. Методика перспективного анализа в применении к социологическим и макроэкономическим вопросам подробно освещается в трудах Бестужева-Лады И.В.

Зарубежная методическая литература по этой теме (работы Моррелла Дж., Дамодарана А., Фернандеза П., Коупленда Т. и др.), в основном, имеет практический характер, концентрируясь на технических моментах и частных приложениях перспективного анализа. Международные нормативные источники, в частности, Международные стандарты финансовой отчетности и Международные стандарты оценки, содержат лишь общие рекомендации. В связи с этим, очевиден недостаток разработанной научно-методологической базы для перспективного анализа.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования являются действующие производственные предприятия (бизнес). Предметом исследования является аналитическое обоснование перспективных показателей и стратегических решений в деятельности предприятия.

Цель и задачи диссертационного исследования. Целью данного исследования является разработка методологии и методики проведения перспективного анализа деятельности бизнеса. Для достижения этой цели были решены следующие задачи:

- сформулированы принципы перспективного анализа деятельности предприятий и требования к его результатам;
- предложена оригинальная концепция и авторская модель перспективного анализа деятельности бизнеса;
- разработана методика перспективного анализа на основе финансовой отчетности и предельных показателей деятельности бизнеса;
- разработана блок-схема этапов реализации перспективного анализа на практике.

Область исследования. Исследование проведено в рамках специальности 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика», п. 1.12 и 1.16 Паспорта специальностей научных работников ВАК.

Теоретико-методологическая основа исследования. В основе выводов данного исследования лежат общие законы логики, категории системного мышления, результаты применения научных подходов к изучению явлений – анализа и синтеза, индукции и дедукции, сравнения, формализации, постановки и проверки гипотез, агрегации и детализации. Исследование также основано на базовых понятиях экономической теории, основных положениях теории финансов предприятия, бухгалтерского учета и отчетности, экономического анализа и управления деятельностью предприятия. Важную роль играет методология факторного анализа и других приемов исследования взаимосвязей в экономических системах.

Методика исследования основана на поэтапном движении от обоснования теоретико-концептуального фундамента к разработке конкретных приемов, и затем – к формулированию и описанию методики, позволяющей реализовать эти приемы на практике.

В процессе исследования были задействованы различные источники:

- отечественная и зарубежная специальная литература по экономическому анализу, планированию финансово-хозяйственной деятельности предприятия и ряду смежных областей знания;
- отечественная и зарубежная научно-практическая литература, описывающая практику моделирования деятельности бизнеса, разработки и внедрения систем управления эффективностью бизнеса;
- нормативные материалы – тексты МСФО, МСО, ПБУ и др.
- информационная и практическая (экспериментальная) база – финансовая отчетность предприятий, отраслевые аналитические отчеты, отчеты об оценке бизнеса, финансовые модели и т.п..

Научная новизна исследования заключается в разработке концепции и основанной на ней методики перспективного анализа

деятельности предприятия. В данном исследовании выносятся на защиту следующие основные положения:

- сформулированы основные принципы перспективного анализа и требования к его результатам;
- разработана, на основе существующей методологии и собственных изысканий автора, концептуальная база для решения задач перспективного анализа,
- предложена модель перспективного анализа, подразумевающая связь, с одной стороны, финансовой отчетности в межвременном формате и, с другой стороны, предельных показателей посредством факторной модели бизнеса;
- разработаны основные положения и этапы реализации методики перспективного анализа на практике; приведена и описана блок-схема перспективного анализа, предполагающая три основных этапа его реализации.

Практическая значимость работы заключается в разработке современной методики проведения перспективного анализа, обеспечивающей стратегическое управление рыночным бизнесом.

Апробация результатов исследования. Изложенный в диссертации концептуальный подход и методика проведения перспективного анализа успешно используются автором и другими специалистами инвестиционно-банковского подразделения компании «UniCredit Aton» (члена международной финансовой группы UniCredit) в ходе их профессиональной деятельности по оценке стоимости предприятий при сделках по слияниям и приобретениям. Также, результаты работы используются при оценке потенциальных объектов для инвестирования специалистами ЗАО «Руссобалт». Основные положения исследования используются автором при чтении курса «Финансовый менеджмент» в магистратуре экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова.

Объем и структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка терминов и сокращений, списка источников,

содержащего 130 наименований, и приложения, содержащего пример реализации предложенной методики перспективного анализа. Исследование изложено на 169 страницах и содержит 26 иллюстраций.

2. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

1. Теоретические основы перспективного анализа

Экономический анализ выполняет важнейшую функцию обратной связи, обеспечивая орган, уполномоченный принимать решения, информацией о том, насколько эффективно было или предположительно будет принятие того или иного решения. Исходя из группировки методов анализа, предложенной Шереметом А.Д.¹, экономический анализ обеспечивает два вида обратной связи для подобного органа:

- последующая (оценка результатов экономических решений *ex post* и анализ факторов, приведших к таким последствиям). Сюда входят ретроспективный и, частично, оперативный анализ;
- упреждающая (просчет возможных результатов решений *ex ante*). К этой части относится оперативный (частично) и перспективный анализ.

В соответствии с вышеприведенными посылками, под *перспективным анализом* будем понимать область экономического анализа, которая относится к оценке предполагаемых результатов экономической деятельности в будущем. Целью перспективного анализа является обеспечение упреждающей обратной связи для управляющего органа.

Ввиду различия масштабов задач, способов формирования исходной базы для анализа и других факторов, перспективный анализ на микроуровне (отдельное предприятие) и макроуровне (государство, экономическая система) имеет существенное количество специфических черт, что обуславливает необходимость отдельного рассмотрения каждой

¹ Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. 2-е изд., доп. – М. ИНФРА-М, 2005. – с. 14

из этих областей знания. Данное исследование относится только к перспективному анализу, проводимому на микроуровне.

Поскольку перспективный анализ обычно проводится с целью обоснования конкретного набора еще не принятых решений, адекватность результатов такого анализа по определению невозможно точно оценить в момент его проведения. Попытка «заглянуть в будущее» неразрывно связана с риском несоответствия будущих фактических результатов деятельности бизнеса построенным в ходе анализа предположениям. В связи с этим, главным принципом и важнейшим критерием качества перспективного анализа является *минимизация* этого риска, который мы определим как *риск несоответствия*².

Из необходимости минимизации риска несоответствия вытекает принцип *комплексности* в перспективном анализе. Принцип комплексности реализуется через соблюдение двух требований: требование *полноты* и требование *системности*. Требование полноты отражает необходимость учета при анализе всех факторов, которые могут существенно повлиять на деятельность бизнеса в будущем, а не только тех, которые изменятся в результате принятия планируемого решения. Требование системности, т.е. рассмотрения бизнеса и его внешней среды как системы, отражает необходимость анализа взаимосвязей между всеми элементами бизнеса и внешней среды.

Основным *инструментом*, т.е. средством практической реализации требования полноты и системности в перспективном анализе является вероятностная прогнозная модель бизнеса. *Построение вероятностной модели* будущей деятельности бизнеса является принципом перспективного анализа, позволяющим наиболее эффективно на практике

² При теоретической очевидности подобного положения, практические критерии достижения подобного «минимума» риска несоответствия являются весьма неоднозначными. Автор может предложить используемое им на практике правило: Риск несоответствия минимизирован, если практически очень затруднительно доказать что аналитик, проводивший перспективный анализ, на момент завершения этого анализа знал или мог знать о существовании каких-либо существенных факторов, с высокой степенью вероятности могущих повлиять на будущую деятельность бизнеса, и не учел, или неадекватно учел, их в своем анализе.

учесть требования минимизации риска несоответствия, полноты и системности анализа.

Необходимость построения вероятностной модели развития бизнеса обуславливает присутствие принципа *существенности* и *рекуррентности* в перспективном анализе.

Принцип *существенности* позволяет исследовать только существенные с точки зрения задач перспективного анализа элементы и взаимосвязи, агрегируя или игнорируя несущественные.

Принцип *рекуррентности* позволяет при проведении перспективного анализа описывать однородные (повторяющиеся) события при помощи агрегированных или усредненных показателей за каждый из анализируемых периодов. Этот же принцип запрещает агрегированно рассматривать разнородные операции. Например, если в деятельности бизнеса произошли события, которые не являются для него обычными (повторяющимися), то доходы и расходы, связанные с такими событиями, должны быть выделены из общей суммы доходов и расходов.

Взаимодействие вышеперечисленных принципов и требований к перспективному анализу отражено в виде логической схемы на рис. 1

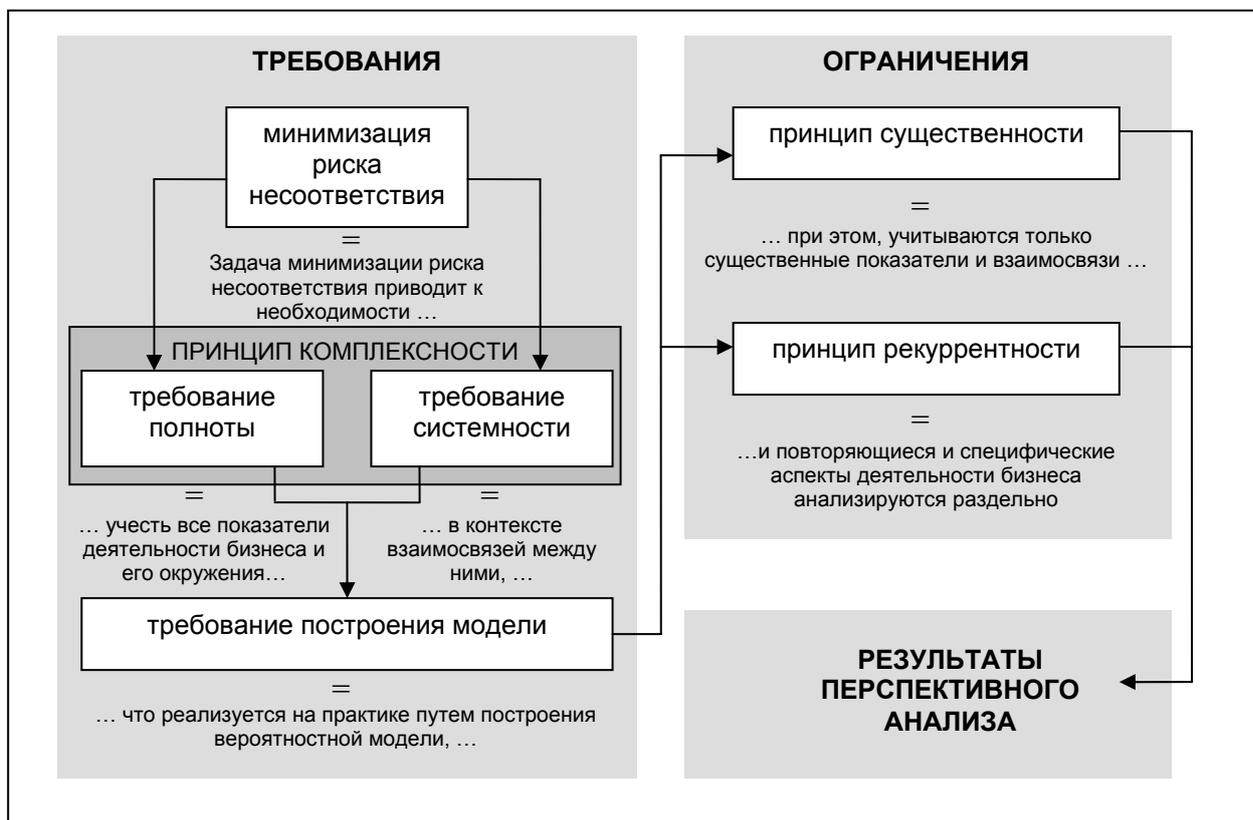


Рис. 1. Взаимодействие основных принципов перспективного анализа

Помимо вышеперечисленных, практически все принципы составления финансовой отчетности (кроме существенности, а также нейтральности и сравнимости), зафиксированные в нормативной базе МСФО, применимы к процессу и результатам перспективного анализа.

2. Концепция и модель перспективного анализа

Предлагаемая в данной работе концепция перспективного анализа деятельности предприятия базируется на роли финансовой отчетности как агрегированной модели бизнеса. Данную идею можно проиллюстрировать на примере простейшего представления бизнеса как «черного ящика» – системы, преобразующей ресурсы в продукт с целью получения прибыли. Если определить модель как абстрактную конструкцию, отражающую основные характеристики элементов и взаимосвязей моделируемой системы, то модель бизнеса должна отражать основные параметры преобразования ресурса в продукт. Две основные формы финансовой отчетности, при определенных обсуждаемых ниже предпосылках, дают агрегированное представление о таких параметрах.

Для объяснения концепции перспективного анализа, необходимо ввести понятие показателя. *Показателем* будем называть числовую оценку конкретного элемента системы бизнеса или его окружения – внешней среды. Соответственно, показателем деятельности бизнеса является любой показатель, характеризующий тот или иной элемент системы бизнеса. Поскольку показатели являются характеристиками элементов системы, то взаимосвязи между этими элементами рассматриваются как взаимосвязи между показателями. Таким образом, перспективный анализ предлагает методики для описания, анализа, прогнозирования деятельности бизнеса через призму описания, анализа, прогнозирования показателей и взаимосвязей между ними.

Показатели финансовой отчетности являются агрегированными результатами соотношения всех показателей деятельности бизнеса, вершинами иерархических моделей, отражающих взаимосвязи между этими показателями. Финансовая отчетность бизнеса прямо или косвенно отражает влияние на бизнес всех факторов – внутренних и внешних, финансовых и нефинансовых – в рамках конкретного периода. Некорректно полагать, что финансовая отчетность не может учесть влияния каких-либо факторов, существенно влияющих на бизнес: важно правильно определить понятие фактора и его влияния в контексте временных рамок финансовой отчетности. Например, очевидно, что отчетность конкретного периода может включать затраты на НИОКР, проведенные в этом периоде, но не включать их результаты. Но эти НИОКР и не должны быть фактором, повлиявшим на деятельность бизнеса в этом периоде: эффект от их проведения, в случае его наличия, будет отражен в финансовой отчетности соответствующего будущего периода (или набора периодов) в виде роста выручки от внедрения новых продуктов или других изменений. Фактором, повлиявшим на результаты данного периода, были только затраты на НИОКР; фактором, который, предположительно, повлияет на результаты будущих периодов, является эффект от этих НИОКР.

Приведенный выше пример наглядно указывает на преимущества рассмотрения финансовой отчетности не за конкретный период, а в *межвременном формате*, т.е. как двухмерного массива данных, состоящего из стандартных финансовых отчетов за ряд последовательных отчетных периодов (вне зависимости от того, относятся ли эти периоды к прошлому или к будущему). Такой массив агрегированно содержит информацию о влиянии всех факторов на бизнес в течение конкретного промежутка времени, с учетом межвременных связей между показателями отчетных периодов в пределах этого временного промежутка.

Концепция финансовой отчетности в межвременном формате является известной, но сравнительно новой для мировой и отечественной экономической мысли. В соответствии с концепцией отчетности, ориентированной на стоимость (или рыночно ориентированной финансовой отчетности, Value Reporting), компании раскрывают не только финансовую отчетность за ряд прошлых периодов, но также и перспективные финансовые отчеты, что автоматически обеспечивает межвременной аспект рассмотрения такой отчетности.

Применение концепции финансовой отчетности в межвременном формате в качестве основы для перспективного анализа позволяет обеспечить соответствие всем его принципам и требованиям, описанным в предыдущем разделе.

Совокупность взаимосвязей между всеми или внутри некоторого конкретного набора показателей деятельности бизнеса представляет собой факторную модель – иерархическую систему, в которой каждый показатель, являясь фактором, определяющим какой-либо другой показатель, сам может быть представлен как результат влияния некоторого набора факторов. Если такая факторная модель охватывает все существенные аспекты деятельности бизнеса за определенный промежуток времени, то назовем ее *факторной моделью бизнеса*. Факторная модель бизнеса является основной концептуальной платформой для проведения перспективного анализа, поскольку она представляет собой эффективный способ исследования бизнеса как системы.

Отечественная экономическая мысль содержит категории, по своей сути подобные описанной выше факторной модели бизнеса. Так, использовавшийся в советское время техпромфинплан предприятия представляет собой, по сути, прогноз показателей деятельности бизнеса, построенный на основе его развернутой факторной модели. Боярский А.Я. в своих работах³ описывает народнохозяйственную систему показателей и предлагает ее примерную схему, принципы построения которой аналогичны факторной модели бизнеса. Отличием, однако, является то, что в данной работе факторная модель бизнеса разрабатывается в межвременной динамике как инструмент реализации перспективного анализа, принципиальное значение имеет четкое определение пределов ее обобщения и детализации и т.д.

Факторная модель бизнеса представляет собой категорию, базирующуюся на системе комплексного экономического анализа (КЭА) Шеремета А.Д.⁴ и, по сути, обобщающую ее, в целях практического применения к вопросам перспективного анализа. Система КЭА, в используемой здесь терминологии перспективного анализа, является универсальной агрегированной факторной моделью бизнеса, которая, будучи детализированной и дополненной специфическими для конкретной задачи перспективного анализа показателями, превращается в факторную модель бизнеса в понимании настоящего исследования.

С точки зрения рассмотрения факторной модели бизнеса, набор показателей финансовой отчетности является набором конечных показателей любой иерархической факторной модели. Каждый фактор, влияющий на деятельность бизнеса и поэтому включенный в его факторную модель, прямо или опосредованно, через иерархические факторные цепи, будет участвовать в формировании того или иного показателя финансовой отчетности.

³ Боярский А.Я. Теоретические исследования по статистике. Сборник научных трудов. – М., «Статистика», 1974.

⁴ Шеремет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности: Учебник для вузов – М.: ИНФРА-М, 2008, с.20

Исходя из определения факторной модели бизнеса, теоретически существует бесконечное количество факторов, определяющих показатели финансовой отчетности бизнеса. В силу принципа существенности, невозможно и нецелесообразно анализировать бесконечное множество показателей. Отсюда следует необходимость определения множества показателей, которые, в рамках построения модели бизнеса, в противоположность показателям финансовой отчетности, являются только факторами, определяющими другие показатели, но сами не являются определяемыми показателями. Определим это множество как множество предельных показателей деятельности бизнеса, т.е. показателей, для каждого из которых, в рамках факторной модели бизнеса, множество определяющих их значение факторов не существует или не исследуется.

В противоположность показателям финансовой отчетности – пределу агрегирования факторной модели бизнеса – множество предельных показателей является пределом ее детализации. Любая из иерархических факторных моделей, формирующих факторную модель бизнеса, начинается с какого-либо набора предельных показателей и заканчивается некоторым набором показателей финансовой отчетности бизнеса.

Исходя из определения и экономического смысла предельных показателей, можно выделить несколько принципов их определения вне зависимости от конкретной задачи проведения перспективного анализа.

Предельными показателями являются все показатели, значение которых постоянно в любом периоде исследования, прошлом или прогнозном (константы). Чаще всего, к константам можно отнести показатели, значения которых гипотетически могут измениться ввиду изменения значений определяющих их факторов, однако вероятность такого изменения в пределах периода исследования пренебрежимо мала. Например, норма расхода коксующегося угля на тонну кокса формально не является константой – она зависит от показателей технологии изготовления кокса. Однако, поскольку вероятность существенного изменения последней в обозримом будущем достаточно мала, в рамках

перспективного анализа этот показатель может считаться константой и, соответственно, предельным показателем.

Предельным показателем может быть логическая переменная, принимающая только одно из значений: 0 или 1. Например, если планируется изменение ставки налога на прибыль с $X\%$ до $Y\%$ в конкретном периоде, то предельными показателями в применении к любой факторной модели, отражающей влияние налоговой ставки на какой-либо из показателей деятельности бизнеса, будут три следующих параметра:

- Существующая ставка налога на прибыль ($A\%$) – константа;
- Новая ставка налога на прибыль ($B\%$) – константа;
- Логическая переменная, принимающая значение 0 для периодов действия существующей ставки и 1 – для периодов действия новой ставки.

Зачастую, предельными показателями являются пограничные показатели деятельности бизнеса. В рамках перспективного анализа, пограничные показатели – это такие показатели, значение и динамика которых определяются факторами, лежащими в отличной от экономического анализа области знаний.

Понятие пограничного показателя не эквивалентно понятию предельного показателя. На практике, предельный показатель может быть и внутри или снаружи области экономического анализа, если его дальнейшее разложение на факторы по каким-либо причинам нецелесообразно или, наоборот, возможно или даже необходимо в рамках другой области знаний для целей проведения перспективного анализа.

Можно выделить свойства, типичные для предельных показателей⁵:

1. *Свойство понятности.* Предельные показатели (их суть и способы их расчета) должны быть «интуитивно» понятны широкому кругу отраслевых и финансовых специалистов;

⁵ Отметим, что среди этих свойств нет управляемости. Предельные показатели необязательно должны находиться под контролем менеджмента, правительства и т.д. – они могут формироваться в результате взаимодействия неопределенного множества рыночных сил.

2. *Свойство измеряемости.* Предельные показатели должны быть относительно легко измеряемы самим аналитиком, проводящим анализ, или же их текущие значения должны быть доступны из аналитических изданий;
3. *Свойство сравнимости.* Расчет и сравнение предельных показателей для данной конкретной задачи анализа и для иных по отношению к объекту анализа бизнесов, экономических систем, временных периодов, должно быть относительно легко реализуемо аналитиком.

3. Методика перспективного анализа

Предлагаемая последовательность проведения перспективного анализа состоит из трех основных этапов, общая блок-схема которых приведена на рис. 2.

Перспективный анализ начинается с определения его задачи, а вслед за этим – его информационной основы, т.е. массива данных, которые необходимо проанализировать для решения поставленной задачи. Центральное место финансовой отчетности в таком массиве данных обуславливает необходимость тщательной экспертизы ее качества и, если необходимо, специальной корректировки уже на первом этапе анализа. Необходимость такой корректировки связана, в основном, с различиями основных систем стандартов подготовки финансовой отчетности.

Проводимая в рамках первого этапа перспективного анализа, аналитическая обработка исходной информации состоит из трех последовательных этапов (уровней). На каждом из уровней выполняются процедуры, указанные на рис. 2.

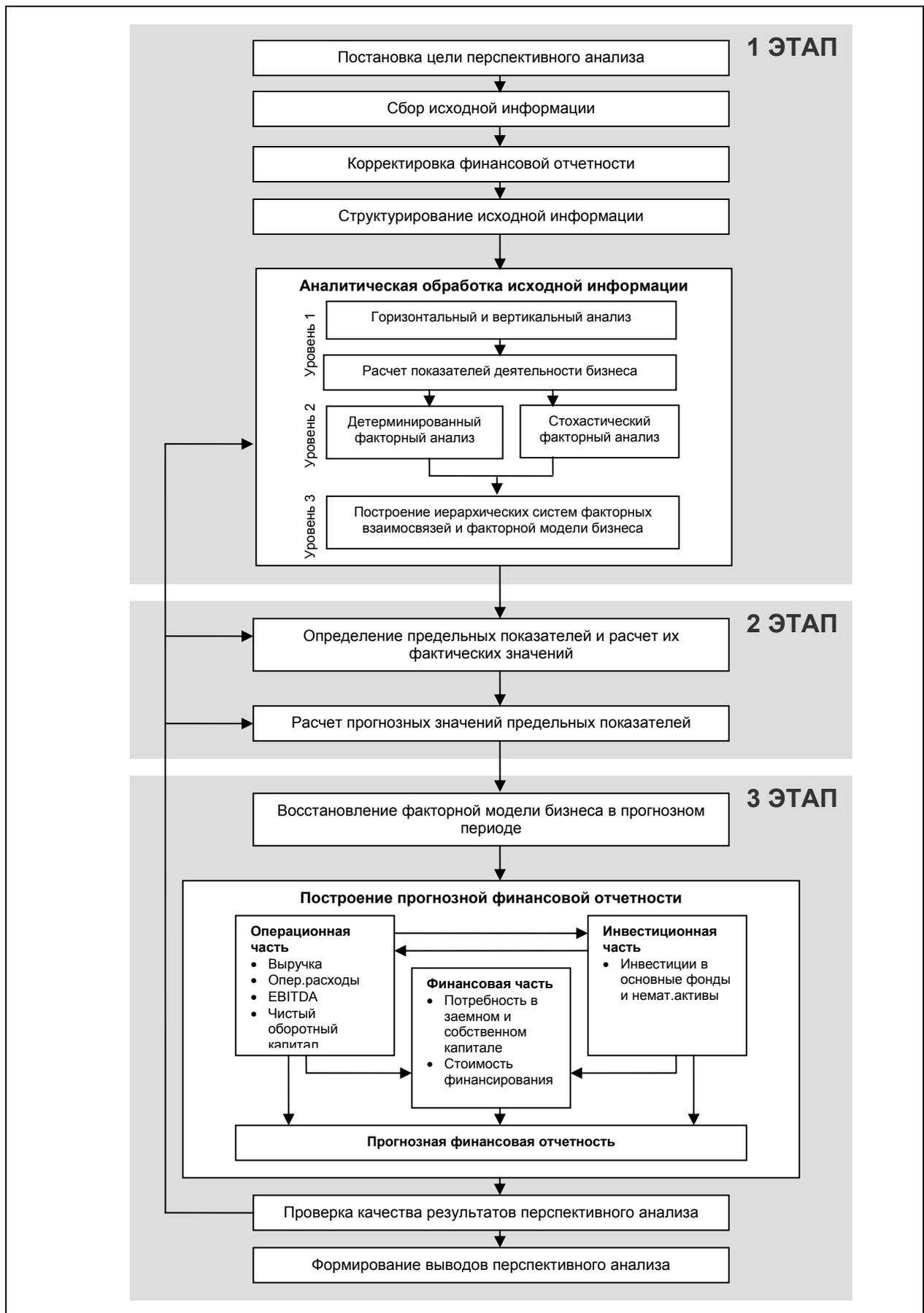


Рис. 2. Блок-схема этапов перспективного анализа деятельности бизнеса

Результатом первого уровня является список подлежащих анализу показателей деятельности бизнеса, результатом второго – выявленные взаимосвязи между этими показателями, результатом третьего – построенная на основе выходных данных первых двух этапов факторная модель бизнеса. В ходе аналитической обработки возможно движение по уровням как вперед, так и назад, т.е. список показателей может перерабатываться до тех пор, пока не появится уверенность в соблюдении принципа комплексности, т.е. факторная модель бизнеса не будет включать все существенные показатели и взаимосвязи между ними.

Второй этап перспективного анализа является центральным, поскольку на основе, во-первых, перспективных значений предельных показателей и, во-вторых, разработанной на первом этапе факторной модели бизнеса, рассчитываются прогнозные показатели финансовой отчетности, что и является результатом всего процесса перспективного анализа в наиболее общем случае.

Специфику определения и прогнозирования предельных показателей целесообразно рассматривать в разрезе операционной, инвестиционной и финансовой деятельности бизнеса. В целях выявления типовых предельных показателей, рассмотрим важнейшие факторные взаимосвязи, через которые определяются основные статьи финансовой отчетности.

В рамках операционной деятельности, выручка разлагается с помощью аддитивных факторных моделей на количественные факторы (объемы производства) и мультипликативных – на качественные (цены).

Прогнозные объемы производства являются результатом действия, с одной стороны, рыночных факторов, а с другой – соотношения объема установленных мощностей и коэффициента их загрузки. Прогнозные производственные мощности определяются существующими на момент анализа объемами мощностей и параметрами принятых к реализации инвестиционных проектов. Факторы, определяющие параметры таких инвестиционных проектов, находятся в области инвестиционной деятельности. Показатели инвестиционной деятельности, в свою очередь, зависят от финансовой деятельности, в задачи которой входит обеспечение

финансирования инвестиционных проектов. Если продолжать рассуждения, объем доступных источников финансирования определяется финансовой устойчивостью бизнеса, зависящей, в том числе, от результатов его операционной деятельности в предыдущих периодах, в частности – от объемов производства, цен в тех периодах и т.п. Получившийся в результате цикл связывает показатели трех видов деятельности бизнеса по цепочке, отраженной на рис. 3. Поскольку последняя отражает логическую последовательность накопления производственного потенциала бизнеса, в рамках данного исследования, назовем данную циклическую модель межвременной моделью развития бизнеса (ММРБ).

Очевидно, что в свете ММРБ невозможно определить ограниченный набор предельных показателей: показатели каждого из периодов определяются показателями предыдущего по отношению к нему периода и т.д. Влияние подобных факторов на объем продукции и любой другой показатель в рамках ММРБ комплексно, т.е. невозможно выделить конкретную группу предельных показателей, определяющих ту или иную часть ММРБ.

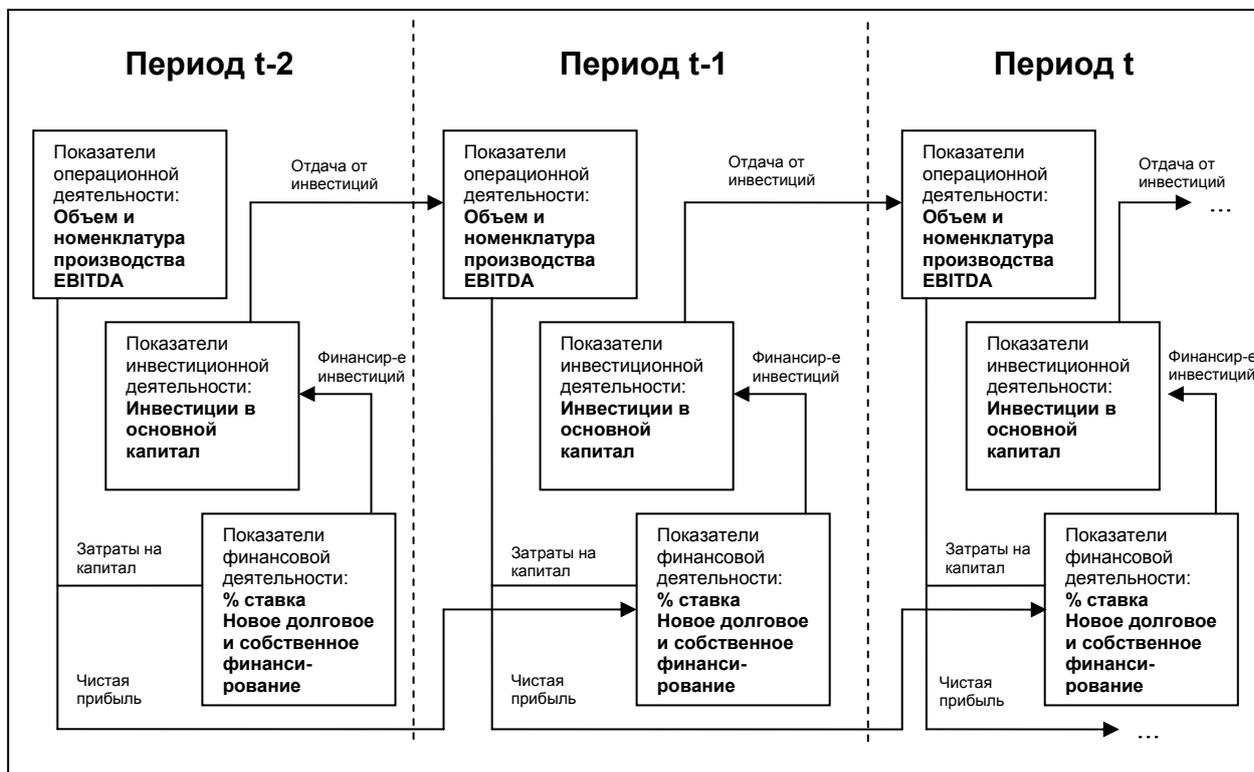


Рис. 3. Укрупненная схема ММРБ

По построению ММРБ, однако, единственным набором ее предельных показателей являются фактические результаты всех трех видов деятельности за предшествующие проведению анализа периоды, поскольку они уже фиксированы и не подлежат изменению, а также управленческие решения о видах продукции и рыночные ограничения.

Как правило, цены являются предельными показателями, если они определяются на основе рыночных механизмов спроса и предложения. Хотя и существует возможность прогнозирования цен на основе стохастических моделей, такие модели зачастую фактически являются неформализованными, как правило, используются экспертные суждения. Причиной этого является множественность факторов, влияющих на рыночные цены.

Основными предельными показателями переменных расходов являются, как правило, удельные затраты ресурсов на единицу продукции в натуральном выражении, а также цены и параметры условий поставки этих ресурсов. Показатели удельных затрат, как правило, являются пограничными, и дальнейшая их декомпозиция находится в области технологии производства и предположений относительно ее изменения. Что касается цен на ресурсы, то способы их прогнозирования не отличаются от таковых, применяемых для прогнозирования цен на продукцию или услуги, производимые анализируемым бизнесом.

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

Предельными показателями для составных элементов чистого оборотного капитала, как правило, являются показатели оборачиваемости. Период оборота сырья и материалов является показателем политики руководства предприятия по логистике и управлению запасами. Данный

показатель может быть признан предельным, если присутствует значительная степень уверенности в том, что такая политика эффективна и не будет изменяться. Если предполагаются изменения, то период оборота запасов может быть представлен как результат влияния факторов, подлежащих изменению – в таком случае последние будут являться предельными показателями. Период оборачиваемости незавершенного производства (возможно, по его этапам), как правило, является пограничным показателем, напрямую зависящим от технологии производства, поэтому он зачастую является предельным. Периоды оборачиваемости готовой продукции, дебиторской и кредиторской задолженности отражают эффективность сбытовой и закупочной политики. На практике, они часто фигурируют в качестве предельных и рассчитываются на основе внутренних нормативов компании, отраслевой практики, параметров контрактов и т.п.

Инвестиционная деятельность неразрывно связана с операционной через эффективность использования уже имеющихся в распоряжении предприятия основных средств и расчетные параметры инвестиционных проектов, принятых к реализации предприятием. Такая взаимосвязь была описана выше как одно из звеньев ММРБ, что выводит поиск предельных показателей в том числе на межвременной цикл этой модели. Прогнозирование показателей инвестиционной деятельности начинается с оценки стоимости основных средств на балансе предприятия на момент проведения анализа, которая на протяжении прогнозного периода будет снижаться за счет амортизации, продажи и иного выбытия основных средств, и расти за счет инвестиций в основные средства. Рассмотрим предельные показатели для этих трех факторов.

Основной группой предельных показателей, определяющих суммы ежегодной амортизации являются сроки службы различных видов основных средств, являющиеся пограничными и, одновременно, предельными показателями.

Продажа и иное выбытие основных средств, как правило, зависит от конкретных управленческих решений, параметры которых и являются предельными показателями.

Предельные показатели, определяющие капитальные инвестиции в новые мощности, находятся в пределах ММРБ, описанной выше. Исходя из характера ММРБ, к предельным показателям для этой группы факторов можно отнести (через межвременные циклические связи) только фактические результаты за прошлые периоды, а также параметры управленческих решений по направлению доступных для инвестирования средств на конкретные инвестиционные проекты.

Показатели финансовой деятельности связаны с операционной деятельностью через ММРБ. Соответственно, мы не можем формально определить предельные показатели, определяющие необходимый для выполнения принятых инвестиционных проектов объем как заемного, так и собственного финансирования, поскольку такие показатели зависят от результатов деятельности за предыдущие периоды.

Очевидно, что фактически привлеченные объемы заемного финансирования определяются не только его необходимым для инвестиционной деятельности объемом (в рамках ММРБ), но еще и пределами, до которых бизнес может наращивать долг. Показателями, определяющими максимальный объем возможного заемного финансирования, являются показатели платежеспособности бизнеса. Факторные зависимости, моделирующие такие взаимосвязи, как правило, выявляются эмпирическим путем на основе сопоставления данных по сравнимым предприятиям. Показатели платежеспособности бизнеса не являются предельными, поскольку зависят от уже имеющегося соотношения заемных и собственных источников финансирования, стоимости заемных средств и т.д. Поиск предельных показателей приводит к циклической факторной зависимости, отраженной на рис. 4., которую назовем межвременной моделью финансирования развития бизнеса (ММФРБ), по аналогии с ММРБ.

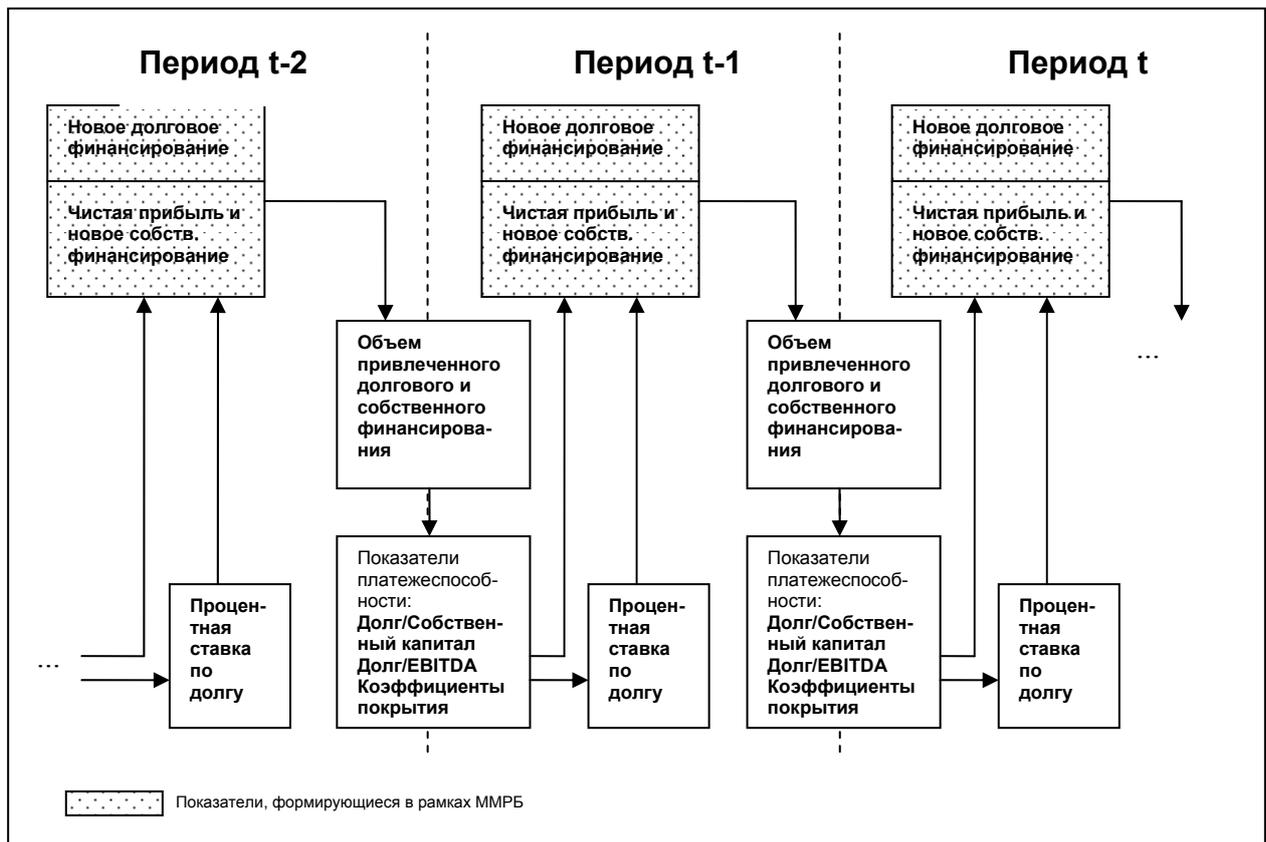


Рис. 4. Схема взаимосвязей в рамках ММФРБ

Факторные модели, объясняющие цену заемного и собственного капитала, приводят к соответствующим предельным показателям. Цена заемного капитала определяется процентной ставкой по долгу. Предельным показателем для нее является безрисковая ставка. Разница между фактической и безрисковой процентной ставкой, т.е. премия за кредитный риск долгового инструмента, зависит от вероятности дефолта бизнеса, оцениваемой на основе коэффициентов платежеспособности, а также от специфических условий кредитного договора (обеспечение, опционы и т.д.), которые тоже будут являться предельными показателями.

Безрисковая ставка является предельным показателем и для требуемой доходности на собственный капитал. Все основные модели, предполагающие аналитический расчет этого показателя, например, Модель оценки капитальных активов (САРМ), используют безрисковую ставку и набор премий к ней.

После идентификации множества предельных показателей, значения каждого из них подлежат прогнозированию. Можно выявить примерный

перечень методов прогнозирования предельных показателей, используемых на практике⁶:

1. Результаты специального анализа, проведенного в рамках какой-либо области знаний за пределами экономического анализа. Такие источники, как правило, используются при прогнозировании пограничных показателей;
2. Доступные широкому кругу заинтересованных лиц, прогнозы авторитетных источников, общая известность, доверие и/или внимание к которым высоко;
3. «Консенсус-прогнозы» аналитиков;
4. Данные нормативных документов;
5. Сравнение текущего случая с уже реализованным или наблюдаемым в текущий момент опытом развития подобной ситуации в других предприятиях той же отрасли, других экономических системах или других странах;
6. Утвержденная стратегия развития предприятия;
7. Модели и закономерностей из экономической теории;
8. Неформализованные модели (зависимости, не выраженные формально в виде модели, а трактуемые только в терминах наличия/отсутствия связи и, при условии наличия, ее вида: положительная или отрицательная);
9. Условия, зафиксированные в соглашениях и контрактах;
10. Экспертные оценки и мнения.

Данный перечень включает лишь примерный набор приемов прогнозирования предельных показателей: на практике могут использоваться и другие, не вошедшие в него.

Восстановление факторной модели бизнеса в рамках третьего этапа представляет собой расчет, на основе имеющихся значений предельных

⁶ Приведенный перечень не включает всю совокупность статистических методов прогнозирования: если эти методы применимы, существует формальная модель разложения исследуемого показателя на факторы, а значит, такой показатель не может быть отнесен к предельным.

показателей, всех показателей деятельности бизнеса в рамках его факторной модели для каждого из прогнозных периодов.

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

Проверка качества результатов является необходимым действием перед формированием выводов перспективного анализа. Она должна состоять из следующих необходимых действий:

1. Проверка документирования исходной информации, объективности и обоснованности всех промежуточных выводов и причинно-следственных связей, выявленных в ходе анализа.
2. Проверка обоснованности прогноза предельных показателей.
3. Общая оценка взаимосогласованности элементов и взаимосвязей в факторной модели бизнеса.
4. Горизонтальный анализ – оценка и объяснение динамики каждого из показателей деятельности бизнеса на протяжении ретроспективного *и* перспективного периода.
5. Вертикальный анализ – анализ соотношения статей отчетности бизнеса на протяжении ретроспективного *и* перспективного периода.
6. Анализ чувствительности, в т.ч. сценарный анализ.
7. Ретроспективное тестирование вероятностной модели бизнеса, т.е. интраполяция построенной модели бизнеса на прошедшие периоды и сравнение расчетных результатов с фактически наблюдаемыми.

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

3. ПУБЛИКАЦИЯ ОСНОВНЫХ ПОЛОЖЕНИЙ ИССЛЕДОВАНИЯ

1. Яновский А.В. Перспективный анализ деятельности бизнеса: вопросы применения //Финансы. – 2007. – №5.;
2. Яновский А.В. Методика перспективного анализа деятельности предприятия //Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №4. – с.195-214;
3. Яновский А.В. Принципы перспективного анализа деятельности предприятия //Управление корпоративными финансами. – 2007. – №3(21) – с. 162-170
4. Яновский А.В. Перспективный анализ и современные финансы // Управление корпоративными финансами. – 2007. - №5(23) – с. 284-294.
5. Барышникова Н.Г., Яновский А.В. Оценка эффективности бизнеса на основе финансовой отчетности //Аудит и финансовый анализ. – 2007. - №4 – с. 318-325.