

## Глава 3

# ФИНАНСОВЫЕ ОТЧЕТЫ, ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ И НАЛОГИ

### Как извлечь полезную информацию из финансовых отчетов

В главе 1 мы говорили о том, что руководители должны принимать решения, которые повышают акционерную стоимость в долгосрочном периоде, и меньше беспокоиться по поводу краткосрочных бухгалтерских показателей, таких как прибыль на акцию. Помня об этом, вы, должно быть, недоумеваете — и вполне справедливо: зачем мы говорим сейчас про бухгалтерские и финансовые отчеты? Простой ответ состоит в том, что финансовые отчеты содержат много полезной информации, которая помогает менеджерам оценить сильные и слабые стороны компании, а также спрогнозировать возможные последствия того или иного плана действий. И поэтому хорошие менеджеры должны разбираться в финансовых отчетах. Аутсайдеры также во многом полагаются на финансовые отчеты при принятии решений о том, приобретать ли акции этой компании, предоставлять ли ей заем или вступать ли с ней в долгосрочное сотрудничество.

На первый взгляд финансовые отчеты могут показаться сложными; но если мы знаем, на что смотреть, мы в сжатые сроки можем из них многое узнать о компании. Из балансового отчета мы видим, насколько велика компания, какими активами она владеет и как она финансирует эти активы. Отчет о прибылях и убытках показывает, увеличились или уменьшились объемы продаж и получила ли компания прибыль. Из отчета о движении денежных средств мы узнаём, делала ли компания какие-либо новые инвестиции, привлекала ли заемный капитал, выкупала ли обратно собственный долг или акции и выплачивала ли дивиденды.

Например, в начале 2010 г. *Starbucks* опубликовала свои квартальные финансовые отчеты. В общем и целом новости были хорошими. В первом квартале этого финансового года компания заработала \$241,5 млн — год назад за аналогичный период она заработала лишь \$64,3 млн. *Starbucks* также заявила о значительном увеличении объемов продаж, а из отчета о прибылях и убытках видно, что текущие расходы компании выросли меньше, чем доходы. В балансовом отчете компания показала суммарные активы стоимостью \$6,1 млрд и суммарные обязательства в размере \$2,75 млрд. Самое крупное обязательство компании — это кредиторская задолженность в размере \$1,2 млрд. Наконец, если мы посмотрим на отчет о движении денежных средств *Starbucks*, то увидим, что денежная позиция компании увеличилась в первом квартале с \$308 млн до \$769 млн. Этот рост вызван повышением прибыльности операций — компания не вносила существенные изменения в свои капитальные затраты или схемы финансирования.

В то время как мы можем многое узнать, просматривая финансовые отчеты, хороший финансовый аналитик копает глубже, чтобы выяснить, что стоит за этими цифрами, а также подключает интуицию и свое знание отрасли в попытке спро-

гнозировать развитие компании в будущем. Помните, что если компания показывает в отчетах прекрасные цифры, это еще не означает, что вам нужно приобретать ее акции. В случае со *Starbucks* курс ее акций действительно повысился после оглашения результатов, которые были лучшими, чем ожидалось. Однако, и это обычное явление, аналитики сомневаются, что будет происходить с курсом акций дальше. Несмотря на оптимистичные цифры, некоторые отметили, что стоимость акций *Starbucks* уже выросла в два раза в прошлом году, а это значит, что рынок, возможно, заранее отреагировал на результаты компании, которые стали известны только сейчас. Именно эти противоречия и делают финансы столь интересными, и, как всегда, время покажет, кто прав — оптимисты (спекулянты, играющие на повышение) или пессимисты (спекулянты, играющие на понижение).

## Обзор главы

Первоочередная задача руководства — максимизировать акционерную стоимость своей компании, а эта стоимость основывается на будущих денежных потоках. Но как менеджерам решить, какие действия вероятнее всего увеличат эти денежные потоки и как инвесторам эти будущие денежные потоки оценить? Ответ на оба вопроса заключается в том, что нужно изучать финансовые отчеты, которые открытые акционерные компании обязаны предоставлять инвесторам. Здесь под *инвесторами* мы понимаем и учреждения (банки, страховые компании, пенсионные фонды и т. д.), и частные лица вроде нас с вами.

Большая часть материала этой главы рассматривает концепции, которые вы проходили в базовом курсе по бухгалтерскому учету. Однако эта информация достаточно важна, чтобы снова вернуться к ней. Также, изучая бухгалтерский учет, вы смотрели в первую очередь на то, как составляются бухгалтерские отчеты; здесь же мы поговорим о том, как инвесторы *интерпретируют* и *используют* эти отчеты. Бухгалтерский учет — это основной язык бизнеса, поэтому каждый, кто занимается бизнесом, должен им владеть. Этот язык используется, чтобы «вести счет»; а если инвесторы и менеджеры не знают счета, они не знают, что делать дальше. Если бы вы сдали экзамены в конце семестра, но вам не сообщили бы результаты, вы бы не знали, над чем вам нужно работать. Это же справедливо и для бизнеса. Если менеджеры компании — работают ли они в маркетинге, кадровой службе, производстве или финансах — не понимают финансовых отчетов, они не могут оценивать последствия своих действий и в результате компания может оказаться непросто удержаться на плаву, не говоря уже о том, чтобы максимизировать свою акционерную стоимость.

## 3.1. Финансовые отчеты

**Годовой отчет** — это самый важный отчет, который корпорации предоставляют акционерам, и он содержит два типа информации.<sup>1</sup> Во-первых, это послание пред-

<sup>1</sup> Компании также представляют квартальные отчеты, но они не содержат той полноты информации, что годовые отчеты. Помимо этого, крупные компании представляют еще более детальные отчеты в Комиссию по ценным бумагам с разбивкой по всем подразделениям и дочерним компаниям. Эти отчеты, которые называют *формой 10-K*, также предоставляются по запросу акционерам. В этой главе мы рассматриваем отчеты, которые предоставляются на ежегодной основе, — в частности, балансовый отчет и отчет о прибылях и убытках.

## ГЛОБАЛЬНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

### Мировые стандарты бухгалтерского учета: может ли один формат подойти всем?

В наши дни, чтобы анализировать финансовые отчеты, нужно быть хорошим финансовым детективом, особенно если компания работает за рубежом. Несмотря на попытки стандартизировать бухгалтерские практики, в финансовой отчетности разных стран по-прежнему существует много различий; и инвесторы, которые пытаются сравнивать компании из разных стран, сталкиваются с трудностями. Однако, по мере того как компании выходят на мировые рынки и все больше иностранных компаний котируются свои ценные бумаги на фондовых биржах США, бухгалтеры и регулятивные органы осознают необходимость унификации стандартов бухгалтерского учета. В этом направлении ведется определенная работа, и постепенно различия стираются.

Попытки интернационализировать стандарты бухгалтерского учета начались в 1973 г. с созданием Комитета по международным стандартам бухгалтерского учета. Однако в 1998 г. очевидной стала необходимость в полноценном нормотворческом органе, представленном во всем мире; это привело к созданию Совета по международным стандартам бухгалтерского учета, члены которого представляют девять крупнейших стран мира. На Совет по международным стандартам бухгалтерского учета была возложена ответственность за создание Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО). Процесс «сближения» начался на практике в сентябре 2002 г., когда было подписано Норволкское соглашение. В соответствии с этим соглашением Совет по стандартам финансового учета и Совет по международным стандартам бухгалтерского учета обязывались совместно работать над краткосрочным проектом, направленным на устранение различий между общепринятыми принципами бухгалтерского учета (Generally Accepted Accounting Principles — GAAP) и МСФО.

Опрос руководителей высшего звена 85 финансовых учреждений во всем мире показал, что 92% респондентов выступали за единые международные стандарты. Комиссия по ценным бумагам США разрешила иностранным компаниям, которые работают в США, вести отчетность по МСФО, а не GAAP, и раздумывает над тем, не обязать ли американские компании перейти на МСФО.

---

седателя правления, в котором он описывает операционные результаты компании за прошлый год и новые события, которые повлияют на будущие операции. Во-вторых, отчет содержит четыре основных финансовых отчета:

1. *Балансовый отчет* показывает, какими активами владеет компания и кто предъявляет требования на эти активы по состоянию на определенную дату — например, на 31 декабря 2011 г.
2. *Отчет о прибылях и убытках* показывает выручку от продаж и затраты (и следовательно, прибыль) за определенный период времени — например, за 2011 г.
3. *Отчет о движении денежных средств* показывает, сколькими денежными средствами компания располагала на начало года, сколькими — на конец и что она предприняла, чтобы увеличить или уменьшить свой денежный запас.
4. *Отчет о движении акционерного капитала* показывает величину акционерного капитала на начало года и на конец года, а также изменения в его структуре.

Очевидно, что глобализация стандартов бухгалтерского учета — это смелое начинание, требующее компромиссов между Советом по стандартам финансового учета и Советом по международным стандартам бухгалтерского учета.

Единые стандарты бухгалтерского учета позволят инвесторам во всем мире читать и анализировать финансовые отчеты, опубликованные компанией из любого уголка мира. По словам бывшего председателя комиссии по ценным бумагам Кристофера Кокса, «иметь признанные во всем мире стандарты бухгалтерского учета очень важно для стремительно усиливающейся глобализации мировых рынков капитала». Даже председатель Совета по стандартам финансового учета США Роберт Херц советовал назначить дату перехода компаний США с GAAP на МСФО. Что же, похоже, вопрос заключается в том, когда компании начнут играть по одним и тем же бухгалтерским правилам, а не произойдет ли это в принципе.

На момент написания этой книги в начале 2010 г. Совет по стандартам финансового учета и Совет по международным стандартам бухгалтерского учета обозначили очень агрессивную повестку дня, которая может привести к радикальным изменениям в финансовой отчетности. Важно, чтобы активное участие в процессе принимали все заинтересованные стороны (в том числе корпорации, которым придется вести учет по новым стандартам), чтобы конечным результатом стала более прозрачная система финансовой отчетности. Следующие два года обещают быть напряженными: работа над новыми предлагаемыми стандартами будет продолжаться, компании будут продолжать вести учет по GAAP, но в то же время оценивать то, что будет означать переход на МСФО для финансовой отчетности.

*Источники:* Ли Бертон «Все бухгалтеры могут скоро заговорить на одном языке» («All Accountants Soon May Speak the Same Language»), «The Wall Street Journal», 29 августа 1995 г. С. А15; «За и против; стандартам нужно время, чтобы начать работать» («For and Against; Standards Need Time to Work»), «Accountancy Age», 5 июня 2003 г. С. 16; Джеймс Терли (генеральный директор *Ernst & Young*) «Помните про GAAP» («Mind the GAAP»), «The Wall Street Journal», 9 ноября 2007 г. С. А18; и Пол Мантер «Финансовая отчетность в новом десятилетии» («Financial Reporting for the New Decade»), «Financial Executive». Т. 26, № 1 (январь-февраль 2010 г.). С. 44–47.

---

Эти отчеты связаны друг с другом; и вместе они обрисовывают бухгалтерскую картину операционной деятельности компании и ее финансовое положение.

Обе части годового отчета одинаково важны. Финансовые отчеты показывают, что на *самом деле произошло* с активами, прибылями и дивидендами за последние несколько лет, в то время как в послании председателя правления предпринимается попытка объяснить, почему именно все получилось так, а не иначе, а также что может произойти в будущем.

Рассматривая основные финансовые отчеты, в качестве примера мы используем данные компании *Allied Food Products*, производителя и дистрибьютора продуктов питания. *Allied* была основана в 1981 г., когда произошло слияние нескольких региональных фирм; с того времени компания демонстрировала стабильный рост и завоевывала репутацию ведущего игрока отрасли. Прибыль *Allied* упала с \$121,8 млн в 2010 до \$117,5 млн в 2011 г. Руководство объяснило это падение потерями, вы-

званными засухой, а также увеличением затрат из-за 3-месячной забастовки. Затем, однако, руководство обрисовало более оптимистичную перспективу на будущее, начав с того, что все операции были возобновлены в полном объеме, некоторые неприбыльные бизнесы были закрыты и все указывает на то, что в 2012 г. прибыль начнет расти. Конечно, этого может и не произойти; и аналитики всегда должны сравнивать прошлые заявления руководства с последующими результатами. В любом случае *информацию, содержащуюся в годовом отчете, можно использовать, чтобы спрогнозировать будущие прибыли и дивиденды*. Из-за этого инвесторы проявляют к этому отчету большой интерес.

Нужно отметить, что финансовые отчеты *Allied* относительно простые; мы также упустили некоторые детали, которые часто можно найти в финансовой отчетности. *Allied* финансирует свои операции лишь посредством заемного капитала и обыкновенных акций — у компании нет привилегированных акций, конвертируемых ценных бумаг или сложных деривативов. Также компания не приобретала нематериальные активы, которые нужно было бы отображать в балансе. Наконец, все ее активы используются в ее основной операционной деятельности; таким образом, оценивая операционные результаты, не нужно исключать какие-либо неоперационные активы. Мы намеренно выбрали такую компанию, потому что хотим изложить основы финансового анализа, а не увязнуть в дебрях бухгалтерского учета. Мы указываем на некоторые подводные камни, с которыми вы можете столкнуться при анализе бухгалтерских отчетов, но сложные вопросы бухгалтерского учета мы оставляем на рассмотрение специализированным курсам.

### 3.2. Балансовый отчет

Балансовый отчет — это «фотография» положения компании в определенный момент времени. На рис. 3.1 показана структура типичного баланса. В левой части отчета показаны активы, которыми владеет компания, в правой — обязательства и *собственный капитал*.

Как видно из рис. 3.1, активы делятся на две крупные категории: оборотные активы и основные, или долгосрочные, средства. Оборотными активами называют такие активы, которые можно конвертировать в денежные средства в течение одного года; они включают денежные средства и их эквиваленты, дебиторскую задолженность и товарно-материальные запасы.<sup>1</sup> Основные средства — это активы, которые, как ожидается, будут находиться в использовании больше одного года; они включают производственные средства, а также интеллектуальную собственность, такую как патенты и авторские права. Производственные средства обычно отображаются в балансе по чистой стоимости за вычетом накопленной амортиза-

<sup>1</sup> *Allied* и многие другие компании помимо расчетного счета в банке держат также некоторую валюту. Также они могут держать какие-то краткосрочные процентные ценные бумаги, которые можно продать и тем самым конвертировать в денежные средства посредством простого телефонного звонка. Эти ценные бумаги называют эквивалентами денежных средств, и обычно в финансовом отчете они указываются наравне с балансом расчетного счета. Если компания держит акции или другие легко реализуемые ценные бумаги, которые она рассматривает как краткосрочную инвестицию, эти ценные бумаги отображаются в отдельном пункте балансового отчета. У *Allied* нет легко реализуемых ценных бумаг помимо эквивалентов денежных средств.



Рис. 3.1. Типичный балансовый отчет

ции. Основные средства *Allied* включают исключительно производственные средства, и в таком случае мы можем говорить про «чистые основные средства».

*Примечание:* это типичная форма балансового отчета на один год. Когда мы составляем баланс для двух или более лет, активы мы перечисляем вверху, а обязательства и собственный капитал — внизу. (См. в качестве примера табл. 3.1.)

Пассивы делятся на два типа — обязательства (или деньги, которая компания должна кому-то) и собственный капитал. Текущие обязательства состоят из требований, которые нужно удовлетворить в течение одного года; это кредиторская задолженность, начисления (суммарные налоги к выплате и заработные платы к выплате) и векселя к оплате, срок погашения по которым наступает в течение одного года. Долгосрочные обязательства включают облигации, по которым срок погашения наступает позже, чем в текущем году.

**Собственный капитал** можно рассматривать под двумя углами зрения. Во-первых, это то, сколько акционеры заплатили компании, когда они приобрели акции, которые компания продавала, чтобы привлечь капитал, а также вся прибыль, которую компания удержала за годы своего существования:

$$\text{Собственный капитал} = \text{оплаченный акционерный капитал} + \text{нераспределенная прибыль.}$$

**Нераспределенная прибыль** — это сумма прибыли нарастающим итогом, которую компания удержала за годы своего существования.