

Прогнозный баланс

Последним шагом в методологии бюджетирования является Прогнозный баланс. Каждая строка таблицы имеет свой алгоритм вычисления. Стоимость основных средств определяется путем суммирования уже числящихся на балансе объектов внеоборотных активов и вновь приобретенных объектов за минусом тех основных средств, которые были сняты с баланса. Также стоимость внеоборотных активов корректируется на сумму накопленной амортизации.

Остаток денежных средств на конец периода переносится из бюджета движения денежных средств.

Дебиторская задолженность – это разница между документально подтвержденным объемом реализации и фактической оплатой этой продукции или услуг.

Стоимость готовой продукции определяется как произведение остатка готовой продукции на конец периода и цены реализации. Стоимость запасов сырья и материалов определяется аналогично.

Нераспределенная прибыль рассчитывается нарастающим итогом, т.е. к прибыли в балансе на 01.01.2009 года прибавляется прибыль планового периода из Отчета о прибылях и убытках.

Кредиторская задолженность может быть посчитана как разница между потребленными ресурсами и произведенной за них оплатой (Бюджет материальных затрат и график оплаты материалов).

Таблица 6.15

Прогнозный баланс

Актив	Сумма, руб.	Пассив	Сумма, руб.
Основные средства	1230000,00	Уставный капитал	175100,00
Амортизация	353920,00	Нераспределенная прибыль	3753799,22
Внеоборотные активы	876080,00	Капитал и резервы	3928899,22
Денежные средства	1905872,10	Кредиторская задолженность	804500,00
Дебиторская задолженность	739283,11		
Готовая продукция	753945,84		
Сырье и материалы	362340,00		
Баланс	4637521,05	Баланс	4733399,22

Расхождение итогов актива и пассива баланса в рамках бюджетирования возможно, поскольку при планировании присутствуют приблизительные оценки и прогнозы. Однако это расхождение не должно быть существенным. Принятый в бухгалтерском учете уровень существенности составляет 5 %. Разница в данном случае составляет 95 878 рублей или примерно 2 % от итога пассива баланса, что не является существенной погрешностью.

6.2. Возможности управления прибылью предприятия

Возрастание конкурентной борьбы предприятий за инвестируемый капитал влечет за собой актуальность управления прибылью компании. Рассмотрим бухгалтерские характеристики прибыли (рис. 6.1).

- (+) Выручка-нетто
- (-) себестоимость реализованной продукции
- (=) Валовая прибыль
- (-) управленческие и коммерческие расходы
- (=) Прибыль от реализации
- (+/-) прочие доходы и расходы
- (=) Налогооблагаемая прибыль
- (-) текущий налог на прибыль
- (=) Чистая прибыль

Рис. 6.1. Порядок формирования показателей прибыли

Представленный порядок расчетов показывает взаимосвязь всех доходов и всех расходов, что говорит о некоторой узости возможностей анализа деятельности предприятия. В тоже время рост прибыли может являться общей целью как для топ-менеджеров, так и инвесторов и акционеров.

Более широкие возможности с точки зрения эффективного управления прибылью появляются у предприятия с позиции концепции экономической добавленной стоимости – EVA (Economic Value Added).

Зарубежные экономисты в качестве показателя оценки бизнеса, как правило, принимают стоимость предприятия. В отечественной практике традиционными считаются показатели прибыли.

Различие подходов в оценке бизнеса дано на рис. 6.2 [35].

Считается, что в простоте расчетов первенство остается за экономической добавленной стоимостью, а это, в свою очередь, позволяет топ-менеджерам принимать эффективные инвестиционные решения.

Определим роль EVA в оценке эффективности финансовой деятельности предприятия:

- отражает альтернативный подход к концепции прибыльности;
- позволяет управлять предприятием с позиций собственников;
- может быть использована как финансовый показатель в сбалансированной системе показателей;
- позволяет оценить деятельность топ-менеджеров.

Целесообразность создания системы премирования на базе показателя EVA рассмотрим на следующем примере.

Широко применяемым критерием поощрения менеджеров подразделений является рентабельность инвестиций (ROI). Менеджер подразделения,

ROI которого равно 2 %, будет стараться реализовать любой инвестиционный проект, который позволит хотя бы немного поднять рентабельность инвестиций (почти не учитывая значение Net Present Value (NPV = чистая приведенная стоимость)). Наоборот, менеджер подразделения с высоким ROI будет проявлять некоторый консерватизм из-за опасения снижения этого показателя. Ситуация, когда менее прибыльные подразделения «агрессивно» инвестируют, в то время как наиболее успешные инвестируют слишком осторожно, не особенно желательна для акционеров.



Рис. 6.2. Подходы к оценке эффективности бизнеса

Метод оценки и управления стоимостью EVA (Economic Value Added)

Метод оценки и управления стоимостью EVA (Economic Value Added) базируется на концепции остаточного дохода, предложенной Альфредом Маршаллом, которая получила широкое распространение. Разработчиком

концепции является Стерн Стюарт, активным внедрением и реализацией концепции занимается Stern Stewart & Co.

Суть показателя EVA

Согласно концепции EVA стоимость компании представляет собой ее балансовую стоимость, увеличенную на текущую стоимость будущих EVA. Научные исследования доказали наличие корреляция между EVA и рыночной стоимостью. Stewart [46, с. 215-218] изучил данное соотношение среди 618 американских компаний и представил результаты в книге «The quest for value: a guide for senior managers».

Выводы, к которым пришел автор: корреляция между отрицательной EVA и отрицательной MVA отсутствует. Автор объясняет это тем, что потенциал ликвидации, восстановления, рекапитализации или иной кардинальной перестройки влияет на рыночную стоимость компании, данный момент приобретает наибольшую значимость по отношению к компаниям, имеющим значительное количество фиксированных активов.

Таким образом наибольший прирост стоимости любой компании в первую очередь вызван ее инвестиционной активностью, которая может быть реализована как за счет собственных, так и за счет заемных источников. Основная идея, обосновывающая целесообразность использования EVA, состоит в том, что инвесторы (в лице которых могут выступать собственники компании) компании должны получить норму возврата за принятый риск. Это значит, что капитал компании должен заработать по крайней мере ту же самую норму возврата, как схожие инвестиционные риски на рынках капитала. Если данного момента не происходит, то отсутствует реальная прибыль, и акционеры не видят выгод от инвестиционной деятельности компании.

Факторы, определяющие EVA

Изучим формирование показателя EVA и отразим взаимосвязь между EVA и основными факторами, участвующими в формульном расчете. В рамках управления стоимостью компании указанные факторы могут быть детализированы исходя из более мелких составляющих (рис. 6.3).

Увеличивая значение EVA путем воздействия на факторы, участвующие в модели, менеджер увеличивает стоимость компании.

Таким образом, показатель EVA может быть увеличен:

1. за счет увеличения дохода от реализации и уменьшения величины затрат (экономия и оптимизация текущих издержек (сокращение нерентабельных производств и т.п.).
2. за счет оптимизации затрат на капитал.

Необходимо учитывать, что простота расчета показателя EVA является лишь кажущейся. Разработчиком данной модели (Stewart G. Bennett) предусматривается перечень возможных поправок и корректировок величины NOPAT и инвестированного капитала, участвующих в расчете.

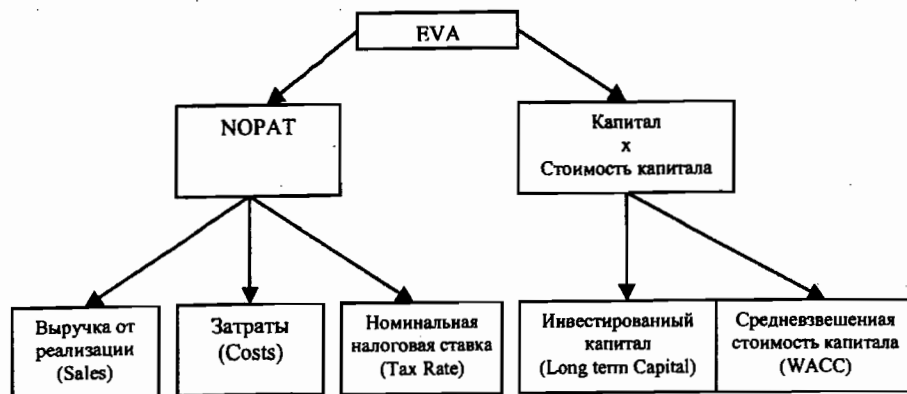


Рис. 6.3. Основные факторы, формирующие EVA

Рассмотрим два возможных варианта корректировки:

1. Прибыль от продаж, скорректированная на % (EBIT или Operating profit after depreciation and amortization) + процентные платежи по лизингу (Implied interest expense on operating leases) + увеличение по сравнению с ценой приобретения запасов, учтенных по методу LIFO (Increase in LIFO reserve) + амортизация Гудвилла (Goodwill amortization) + увеличение резерва по сомнительным долгам (Increase in bad debt reserve) + увеличение затрат на НИОКР, долгосрочного характера (Increase in net capitalized research and development) – величина гипотетических налогов (Hypotical taxes или Cash operating taxes).
2. Балансовая стоимость обыкновенных акций (Book value of common equity) + привилегированные акции (Preferred stock) + доли меньшинства (Minority interest) + отсроченные налоги (Deferred income tax reserve) + резерв ЛИФО (LIFO reserve) + накопленная амортизация Гудвилла (Accumulated goodwill amortization) + краткосрочная задолженность, по которой начисляются проценты (Interest-bearing short-term debt) + долгосрочный заемный капитал (Long-term dept) + капитализированный лизинг (Capitalized lease obligations) + текущая стоимость некапитализируемого лизинга (Present valiu of non capitalized leases).

EVA как расчетный или целевой показатель в процессе оценки эффективности финансовой деятельности предприятия позволяет:

- отразить альтернативный подход к концепции прибыльности, а именно: переход от расчета показателей рентабельности в процентах к расчету экономической добавленной стоимости в денежном выражении;
- управлять предприятием с позиции его собственников;
- выступить инструментом мотивации топ-менеджеров.

Суть концепции управления стоимостью компании заключается в том, что управление должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости компании и ее акций. То есть все устремления компании, аналитические методы и приемы менеджмента должны быть направлены к одной общей цели: помочь компании максимизировать свою стоимость, строя процесс принятия управленческих решений на ключевых факторах стоимости.

Положительный эффект применения показателя EVA позволяет также собственникам принимать инвестиционные решения (рис. 6.4) [35].



Рис. 6.4. Связь экономической добавленной стоимости с действиями собственников

Таким образом, положительное значение EVA характеризует эффективное использование капитала, значение EVA равно нулю, характеризует определенный рода достижение, так как инвесторы владельцы компании фактически получили норму возврата, компенсирующую риск, отрицательное значение EVA характеризует неэффективное использование капитала.

Рассмотрим следующие три варианта взаимоотношений значения показателя EVA с поведением собственников:

1. $EVA = 0$, то есть $WACC = ROI$ и рыночная стоимость предприятия равна балансовой стоимости чистых активов. В этом случае рыночный выигрыш собственника при вложении в данное предприятие равен нулю, поэтому он равно выигрывает, продолжая операции в данном предприятии или вкладывая средства в банковские депозиты.
2. $EVA > 0$ означает прирост рыночной стоимости предприятия над балансовой стоимостью чистых активов, что стимулирует собственников к дальнейшему вложению средств в предприятие.
3. $EVA < 0$ ведет к уменьшению рыночной стоимости предприятия. В этом случае собственники теряют вложенный в предприятие капитал за счет потери альтернативной доходности.

Варианты расчета показателя EVA.

Существует два основных варианта расчета показателя EVA:

- $EVA = \text{Прибыль после выплаты налогов (NOPAT)} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала (COST OF CAPITAL)} \times \text{Инвестированный капитал (CAPITALEmployed)}$.
- $EVA = (\text{Норма прибыли (RATE OF RETURN)} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала (COST OF CAPITAL)}) \times \text{Инвестированный капитал (CAPITALEmployed)}$.

Приведем практический пример расчета. Инвестиции в производство и продажу хот-догов в уличных киосках составляют 30000 рублей с 10 % нормой возврата, при этом, инвестиции с аналогичным уровнем риска могут принести 18 %. Таким образом, $EVA = (10 \% - 18 \%) \times 30000 \text{ руб.} = 2400 \text{ руб.}$ В рамках обозначенного примера, несмотря на то, что бухгалтерская прибыль составит 3000 рублей ($10 \% \times 30000 \text{ руб.}$), существует альтернативная возможность заработать 5400 рублей ($18 \% \times 30000 \text{ руб.}$), при этом отрицательное значение EVA говорит о том, что совершение данной инвестиции в объеме 30000 рублей не целесообразно.

Рассмотрим пример по применению показателя EVA. Прокомментируйте положение компании.

Таблица 6.16

Расчет показателя EVA

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004
Выручка, млн. руб.	47,094	51,029	50,549	53,370	48,601
Чистая операционная прибыль, млн. руб.	2,823	2,461	2,134	1,975	2,008
Инвестиционный капитал, млн. руб.	36,068	39,054	42,615	45,455	52,041
Рентабельность инвестированного капитала, %	7,8269	6,3015	5,0076	4,3450	3,8585
Средневзвешенная стоимость капитала, %	9,40	8,10	8,20	7,50	7,50
Рентабельность инвестированного капитала - средневзвешенная стоимость капитала, %	(1,57)	(1,80)	(3,19)	(3,16)	(3,64)
Экономическая добавленная стоимость, руб.	-0,567	-0,702	-1,360	-1,434	-2,045

Решение: Коэффициент рентабельности инвестированного капитала (Return On Invested Capital, ROIC) – отношение чистой операционной прибыли компании к среднегодовой суммарного инвестированного капитала.

Данный коэффициент характеризует доходность, полученную на капитал, привлеченный из внешних источников. В общем виде, формула расчета показателя выглядит следующим образом:

$$ROIC = \text{NOPAT} / \text{Инвестированный капитал} \times 100\% \quad (6.3)$$

где NOPAT – чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов;

Инвестированный капитал – капитал, инвестированный в основную деятельность компании.

Таким образом, ROIC по годам будет равен:

$$ROIC\ 2000 = 2,823 / 36,068 \times 100 \% = 7,8269 \%$$

$$ROIC\ 2001 = 2,461 / 39,054 \times 100 \% = 6,3015 \%$$

$$ROIC\ 2002 = 2,134 / 42,615 \times 100 \% = 5,0076 \%$$

$$ROIC\ 2003 = 1,975 / 45,455 \times 100 \% = 4,3450 \%$$

$$ROIC\ 2004 = 2,008 / 52,041 \times 100 \% = 3,8585 \%$$

Показатель EVA определяется как разница между скорректированной величиной чистой прибыли и стоимостью использованного для ее получения инвестированного капитала компании (собственных и заемных средств):

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{CE} \quad (6.4)$$

где NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – чистая операционная прибыль после уплаты налогов, скорректированная на величину изменений эквивалентов собственного капитала;

WACC (Weighted Average Cost of Capital) – средневзвешенная стоимость капитала;

CE (Capital Employed) – сумма инвестированного капитала с учетом эквивалентов собственного капитала.

Таким образом, расчеты EVA по периодам будут следующие:

$$\text{EVA 2000} = 2,823 - 0,094 \times 36,068 = -0,567$$

$$\text{EVA 2001} = 2,461 - 0,081 \times 39,054 = -0,702$$

$$\text{EVA 2002} = 2,134 - 0,082 \times 42,615 = -1,360$$

$$\text{EVA 2003} = 1,975 - 0,075 \times 45,455 = -1,434$$

$$\text{EVA 2004} = 2,008 - 0,075 \times 54,041 = -2,045$$

Из расчетов можно сделать следующий вывод – наблюдается устойчивая динамика к снижению показателя EVA, следовательно, можно говорить об уменьшении стоимости фирмы и падения к ней интереса внешних инвесторов.

Основной стратегической задачей менеджмента компании должна является стратегия увеличения стоимости бизнеса. Поэтому задача эффективного управления EVA сводится к тому, чтобы обеспечить стабильное неотрицательное значения этого показателя. Его положительная динамика будет означать, что бизнес компании развивается более эффективно, чем рынок в целом. Следовательно, при росте EVA повышается инвестиционная привлекательность данной компании.

Оптимизация структуры капитала и управление его стоимостью происходит по двум направлениям. Первое – привлечение более дешевых заемных средств (но с учетом оптимального соотношения собственного и заемного капитала). Второе – перераспределение финансовых резервов между центрами инвестирования компании, исходя из максимизации прибыли, создаваемой этими центрами.

Еще одним важным аспектом при использовании модели EVA является решение задачи оптимизации соотношения прибыльности (Profitability) или спреда (Spread) и темпов роста бизнеса (Growth Rate). Спред рассчитывается по формуле:

$$\text{Spread} = \text{ROCE} - \text{WACC},$$

где ROCE (Rate Of Return On Investors Capital) – рентабельность инвестированного капитала;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

Исследуемая компания имеет низкие темпы роста объемов реализации и снижающийся спред. Следовательно, ее можно отнести к группе «D» и говорить, что компания имеет низкую инвестиционную привлекательность.

В процессе управления стоимостью компании показатель EVA может быть использован при построении сбалансированной системы показателей, в процессе бюджетирования, при оценке эффективности деятельно-

сти предприятия и его подразделений, при разработке оптимальной системы премирования менеджеров.

6.3. Элементы налогового планирования на предприятии

Под налоговым планированием можно понимать выбор предприятием различных подходов к организации финансово-хозяйственной деятельности с целью оптимального формирования налоговых обязательств (например: система налогообложения, вид договора и т.д.).

При этом следует отличать налоговое планирование от уклонения от уплаты налогов, т.к. налоговое планирование – это законная деятельность налогоплательщика по увеличению собственных оборотных средств. Такое правовое регулирование должно базироваться на определенных принципах (правилах). Они, как правило, устанавливают устойчивые связи по регулированию общественных отношений.

Налоговое планирование как часть финансового планирования подчиняется следующим принципам [32]:

1. платить минимум из положенного;
2. осуществлять уплату налога в последний день установленного периода;
3. использовать варианты снижения налогооблагаемой базы в рамках взаимосвязанной системы налогообложения;
4. использовать льготные режимы налогообложения, предусмотренные законодательством;
5. не допускать повышенного налогообложения путем использования специальных учетных методик.

Если рассматривать налоговое планирование как правовой институт, то можно выделить следующие принципы:

1. принцип допустимости налоговой экономии;
2. принцип соответствия хозяйственной операции целям делового характера;
3. принцип документального подтверждения совершенной хозяйственной операции;
4. принцип диалектического взаимодействия автономии налогового права и использования в нем гражданско-правовых конструкций.

При составлении налоговой политики предприятия и учетной политики для целей налогообложения следует руководствоваться общезакономерными принципами.

По сути, выбор налогоплательщиком определенных принципов определяет:

- модель его поведения;
- использование тех или иных налоговых схем;
- выстраивание взаимоотношений с государством.