

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

ФИНАНСЫ[®] & КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

2016 выпуск 3
ЯНВАРЬ

FINANCE & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal
2016, January
Issue 3



Научно-практический и теоретический журнал

Основан в 1994 году
Журнал выходит 4 раза в месяц
Статьи рецензируются

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций
Журнал реферируется в ВИНТИ РАН
Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)
Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций.
Свидетельство ПИ № ФС77-60938 от 02 марта 2015 г.
Предыдущее Свидетельство о регистрации № 013007 от 03 ноября 1994 г. выдано Комитетом Российской Федерации по печати

Цель журнала – предоставить возможность научному сообществу и практикам публиковать результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным сообществом России и зарубежных стран

Главная задача журнала – публикация теоретических и научно-практических статей, освещающих взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования различных звеньев финансовой системы, финансовые потоки и кругооборот капитала, структурные элементы денежно-кредитной системы, объективные закономерности формирования системы денежно-кредитных отношений на микро- и макроуровне

Учредитель

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зелёный проспект, д. 8, кв. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Издатель

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Редакция журнала

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Генеральный директор **В.А. Горохова**
Управляющий директор **А.К. Смирнов**
Директор по стратегии **А.А. Клюкин**

Главный редактор: **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора
В.В. Гаврилов, Москва, Российская Федерация
Ю.В. Горбачева, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет

А.М. Батьковский, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
В.Н. Едренова, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация
О.П. Овчинникова, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация
А.Н. Сухарев, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация
Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор, Краснодар, Российская Федерация
Е.Ф. Сысоева, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева**, **И.М. Комарова**
Контент-менеджеры **В.И. Романова**, **Е.И. Полова**
Менеджмент качества **А.Ю. Садкус**, **А.В. Бажанов**
Корректор **В.А. Нерушев**

Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**
Подписано в печать 18.01.2016

Выход в свет 26.01.2016
Формат 60x90 1/8. Объем 8,0 п.л. Тираж 1 200 экз.

Отпечатано в ООО «КТК»
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1
Тел.: +7 (496) 588-0866

Подписка

Агентство «Урал-Пресс»
Агентство «Роспечать» – индекс 71222
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

СОДЕРЖАНИЕ**ФИНАНСОВЫЙ КАПИТАЛ**

Греченюк А.В., Греченюк О.Н. Актуализация существующих подходов к анализу оборачиваемости и рентабельности с учетом современных особенностей функционирования российских компаний 2

БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Янкина И.А., Долгова Е.Е. Анализ подверженности операционному риску коммерческих банков в России 17

БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА

Баннова К.А., Долгих И.Н., Кузьмина Н.А. Совершенствование методики распределения налоговых доходов регионов от консолидированной группы налогоплательщиков на основе добавленной стоимости 29

БЮДЖЕТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Балынин И.В. Участие гражданского общества в реализации социальных функций государства как фактор повышения качества управления расходами бюджета 40

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Шваков Е.Е., Троцкий А.А. Инвестиционный потенциал промышленного предприятия, его оценка, формирование и развитие 54

FINANCE & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal

Since 1994
4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of theses for advanced academic degrees. Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS. Included in the Russian Science Citation Index (RSCI). Registration Certificate ПИ № ФС77-60938 of March 02, 2015 by the Ministry of Press, Broadcasting and Mass Communications of the Russian Federation. Previous Registration Certificate No 013007 of November 03, 1994 by the Committee of the Russian Federation on Press.

The objective of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad.

The journal's main task is to publish theoretical and practical articles highlighting the interrelationship and interdependencies arising in the operation of various links in the financial system, financial flows and the circulation of capital, structural elements of the monetary system, objective regularities of formation of the monetary system at the micro- and macrolevels.

Founder

Publishing house FINANCE and CREDIT
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Publisher

Financepress, Ltd.
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General **Vera A. Gorokhova**
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**
Chief Strategy Officer **Anton A. Klyukin**

Editor-in-Chief **Valeril A. Tsvetkov**, Market Economy Institute, RAS, Moscow, Russian Federation

Deputy Editors
Vladimir V. Gavrilov, Moscow, Russian Federation
Yuliya V. Gorbacheva, Moscow, Russian Federation

Editorial Council

Aleksandr M. Bat'kovskii, Central research Institute of Economics, Control, Systems and Information, Moscow, Russian Federation
Alikhan Z. Dadashev, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation
Valentina N. Edronova, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Georgii B. Kleiner, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation
Oksana P. Ovchinnikova, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Science, RAS, Moscow, Russian Federation
Aleksandr N. Sukharev, Tver State University, Tver, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation
Igor' V. Shevchenko, Kuban State University, Krasnodar, Russian Federation
Elena F. Sysoeva, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation

Executive Editor **Inna L. Selina**
Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**
Content Managers **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**
Quality Management **Alexandr Yu. Sadkus**, **Andrey V. Bazhanov**
Proofreader **Viktor A. Nerushev**
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation
Telephone: +7 496 588 0866
Published January 26, 2016. Circulation 1 200

Subscription

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version

EBSCOhost™ databases
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

CONTENTS

FINANCIAL CAPITAL

Grechenyuk A.V., Grechenyuk O.N. Updating the current approaches to the turnover and profitability analysis in view of present-day specifics of Russian companies' functioning 2

BANKING

Yankina I.A., Dolgova E.E. Analyzing the exposure of commercial banks to operational risk in Russia 17

FISCAL SYSTEM

Bannova K.A., Dolgikh I.N., Kuz'mina N.A. Improving the methodology for distribution of regional tax revenues from consolidated taxpayers group based on added value 29

BUDGET REGULATION

Balyinin I.V. Participation of the civil society in implementing the social functions of the State as a factor of improving the quality of budgetary expenditure management 40

INVESTING

Shvakov E.E., Trotskovskii A.Ya. Investment potential of the industrial enterprise, its evaluation, formation and development 54

АКТУАЛИЗАЦИЯ СУЩЕСТВУЮЩИХ ПОДХОДОВ К АНАЛИЗУ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ С УЧЕТОМ СОВРЕМЕННЫХ ОСОБЕННОСТЕЙ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ**Антон Владимирович ГРЕЧЕНЮК^{а*}, Ольга Николаевна ГРЕЧЕНЮК^б**

^а кандидат экономических наук, начальник отдела по организации научной и международной деятельности, Курская академия государственной и муниципальной службы, Курск, Российская Федерация
grant25@yandex.ru

^б кандидат экономических наук, доцент кафедры региональной экономики и менеджмента, Юго-Западный государственный университет, Курск, Российская Федерация
og1016s@yandex.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 13.10.2015

Одобрена 21.10.2015

УДК 336.6

JEL: G32, M41

Ключевые слова:

оборачиваемость,
рентабельность, финансовое
состояние, акционерные
общества

Аннотация

Предмет. Современные тенденции развития экономики и ведения бизнеса привели к изменениям в функционировании отдельных российских компаний. Наблюдаются изменения в составе и структуре активов, капитала, а также доходов и расходов. В результате некоторые показатели анализа финансового состояния не могут уже применяться в изначальном виде, так как дают некорректные результаты, особенно при сравнении различных компаний.

Цели. Разработка предложений по устранению недостатков отдельных показателей оборачиваемости и рентабельности в связи с изменившимися тенденциями формирования активов, капитала, доходов и расходов у российских компаний.

Методология. Исследование проведено на материалах бухгалтерских отчетностей 1 000 российских акционерных обществ за 2010–2013 гг.

Результаты. На основании анализа оборачиваемости и рентабельности российских компаний было выявлено, что на эффективность их функционирования существенное влияние оказывают долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, а также доходы и расходы от их использования. В связи с этим коэффициент оборачиваемости активов, показатель рентабельности продаж по чистой прибыли и показатель рентабельности затрат в классическом их виде не могут быть использованы для анализа и требуют актуализации. Для устранения выявленных недостатков данных показателей были предложены два показателя оборачиваемости и два показателя рентабельности, а также проведена их апробация на материалах 1 000 российских компаний.

Выводы. Апробация предложенных показателей оборачиваемости и рентабельности показали их практическую значимость для оценки реального уровня эффективности. Также их расчет позволил доказать наличие очень низкой эффективности использования долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений у публичных компаний, что сказывается на совокупном уровне оборачиваемости и рентабельности, который ниже, чем у непубличных организаций.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

В предыдущих исследованиях нами был проведен анализ различных направлений финансового состояния российских компаний с использованием бухгалтерских отчетностей 250 публичных и 750 непубличных акционерных обществ за 2010–2013 гг. Проведенное исследование позволило выявить реальный уровень финансового состояния российских коммерческих организаций, проблемы, особенности и тенденции, существующие для всех акционерных обществ, а также для отдельных их групп – публичных и непубличных компаний. Но еще более важный вывод по результатам предыдущего исследования заключается в том, что методология проведения анализа финансового состояния отстает от изменений, происходящих в функционировании российских компаний. Особенно это касается методологии анализа оборачиваемости активов и рентабельности.

Дело в том, что новые подходы к ведению бизнеса, новые информационные технологии, новые виды деятельности привели к изменениям в составе и структуре активов и источников их финансирования, а также в формировании доходов и расходов компаний. Современные компании активно диверсифицируют свою работу за счет видов деятельности, не связанных с основным профилем компании (создают дочерние и совместные предприятия, вкладывают свободные средства в ценные бумаги других компаний и т. д.), что приводит к росту сумм и удельных весов долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений.

Изменения в составе и структуре активов приводят к изменениям в составе и структуре источников

финансирования, что проявляется в росте удельного веса заемного капитала и отдельных его элементов.

Рост объемов и видов операций, не связанных с основной деятельностью, сказывается на увеличении соответствующих доходов и расходов в структуре совокупных доходов и расходов компании. При этом отдельные новые виды деятельности (финансовые услуги, сдача имущества в аренду и др.) формируют в основном только доходы и расходы от прочих видов деятельности, а выручка и себестоимость при этом у таких компаний отсутствуют или имеют несущественное значение.

Описанные современные тенденции формирования активов, капитала, доходов и расходов приводят к тому, что некоторые показатели оборачиваемости и рентабельности являются некорректными и не могут быть использованы для анализа в современных условиях.

Рассмотрим проблемы, которые возникают при проведении анализа оборачиваемости активов и рентабельности российских акционерных обществ в связи с изменениями в процессе формирования ими активов, капитала, доходов и расходов, и предложим рекомендации по их устранению. Но сначала опишем результаты проведенного анализа по данным двум направлениям финансового состояния для представления существующей ситуации по классическим методикам анализа.

Начнем с анализа оборачиваемости активов российских акционерных обществ.

По результатам проведенного анализа оборачиваемости активов 1 000 российских акционерных обществ за 2010–2013 гг. по существующим в российской и зарубежной практике подходам можно сделать ряд выводов.

По коэффициентам оборачиваемости всей величины активов, оборотных активов, внеоборотных активов и дебиторской задолженности (то есть практически по всем показателям оборачиваемости) у непубличных АО наблюдаются более высокие значения. Только по коэффициенту оборачиваемости запасов более высокие значения наблюдаются у публичных компаний, что обусловлено существенно более низкими величинами и долями запасов в составе активов и оборотных активов публичных компаний.

По итогам проведенного анализа оборачиваемости активов также было выявлено, что наблюдается

негативная тенденция замедления оборачиваемости всей величины активов, а также оборотных и внеоборотных активов у публичных и непубличных акционерных обществ. Причем более высокие темпы замедления оборачиваемости активов за период исследования наблюдаются у непубличных акционерных обществ. Выявленная тенденция проявляется в росте удельного веса публичных и непубличных АО с низкими значениями различных коэффициентов оборачиваемости и соответственно в сокращении удельного веса компаний с более высокими значениями показателей. Также было определено, что замедление оборачиваемости активов в 2012 и 2013 гг. наблюдалось у более половины рассмотренных публичных и непубличных АО.

Указанные результаты были получены при проведении анализа с использованием классического подхода к оценке оборачиваемости активов. В соответствии с классической методикой расчета оборачиваемости активов, оборотных активов и т. д. в числителе всегда учитывается выручка (от реализации продукции), а в знаменателе – средняя величина активов, оборотных активов и т. д. Однако в ходе проведения исследования оборачиваемости активов нами была выявлена определенная проблема, которая поставила под сомнение правильность применения классической методики расчета показателей оборачиваемости активов.

Дело в том, что выручку (которая находится в числителе формулы расчета коэффициентов оборачиваемости) формируют активы, которые непосредственно участвуют в осуществлении основной деятельности. Но помимо данных активов в составе имущества организации могут находиться и другие виды активов, которые не формируют выручку или формируют ее косвенно. К основным из них можно отнести долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения. Отдачей от их использования является не выручка, а доходы от неосновной деятельности – доходы от участия в других организациях, проценты к получению и пр. Также в составе активов может отражаться имущество, сдаваемое в аренду, а доходы от этих операций показываются в составе прочих доходов и т. д.

Таким образом, наблюдается несоответствие между числителем и знаменателем. В знаменателе мы учитываем все активы, а в числителе – не все доходы организации.

Чтобы доказать важность данной проблемы, приведем несколько цифр, которые были нами получены при анализе активов и финансовых результатов российских акционерных обществ.

Для публичных АО долгосрочные финансовые вложения являются практически неотъемлемым элементом бухгалтерского баланса – 85% из них имеют в составе активов данную статью. Среди непубличных АО долгосрочные финансовые вложения наблюдаются у 48% организаций. В составе оборотных активов почти 80% публичных АО имеются краткосрочные финансовые вложения. Среди непубличных АО краткосрочные финансовые вложения встречаются реже – у 43% из них.

Средний удельный вес долгосрочных финансовых вложений во внеоборотных активах публичных АО превышает 35%, в то время как аналогичная величина у непубличных АО составляет только 7,5%. Средний удельный вес краткосрочных финансовых вложений в оборотных активах публичных АО в 2013 г. составляет 20,4%, а в составе оборотных активов непубличных АО – 7,4%.

Совокупная средняя доля долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений в составе активов у публичных АО превышает 30%, а у непубличных АО достигает почти 10%.

Описанная ситуация доказывает, что долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения являются существенным элементом активов российских компаний (особенно для публичных АО). Но еще раз повторимся, что данные активы практически не оказывают влияния на величину выручки, а отдача от их использования выражается через доходы от неосновной деятельности. Исходя из этого мы не можем сравнивать по классическим показателям оборачиваемости активов компании, активно использующие финансовые вложения, и организации, не имеющие данные статьи. Компании, широко использующие финансовые вложения, будут иметь более низкие значения показателей оборачиваемости активов (при прочих равных условиях).

Доходы, которые организация получает от осуществления финансовых вложений и других видов операций, не связанных с основной деятельностью (доходы от участия в других организациях, проценты к получению и прочие доходы), в свою очередь также могут являться существенным элементом совокупных доходов организации.

В предыдущих исследованиях нами было выяснено, что доходы от участия в других организациях встречаются у половины публичных АО и только у 9% непубличных компаний. Проценты к получению имеются практически у всех публичных АО (более 95%) и 55% непубличных компаний. Прочие доходы наблюдаются у 99% публичных АО и у 96% непубличных АО.

Таким образом, практически у всех анализируемых российских компаний есть доходы от основной деятельности (выручка) и доходы от неосновной деятельности, сумму данных доходов организации мы обозначим как совокупные доходы. У двух групп российских акционерных обществ в структуре совокупных доходов преобладает выручка, но у публичных АО ее средний удельный вес составляет 75–77%, а у непубличных АО – 90–92%. То есть публичные АО более активно получают доходы от неосновной деятельности, средний удельный вес которых составляет более 20%.

При этом было выявлено, что у около 15% публичных АО доходы от неосновной деятельности превышают выручку. У непубличных АО доходы от неосновной деятельности превышают выручку у менее 3% компаний.

Соответственно можно сделать вывод о том, что доходы от неосновной деятельности являются значимым элементом совокупных доходов (особенно среди публичных АО), следовательно их необходимо учитывать при оценке эффективности использования активов организации.

Чтобы исключить недостатки классической методики расчета показателей оборачиваемости активов, необходимо привести в соответствие либо числитель, либо знаменатель. Для этого мы предлагаем вместо классического коэффициента оборачиваемости активов (выручка, деленная на среднюю величину активов) использовать два коэффициента оборачиваемости.

Первый показатель будет основным коэффициентом оборачиваемости активов и будет характеризовать полную отдачу от использования совокупной величины активов. Назовем его общий коэффициент оборачиваемости активов. Он вычисляется по формуле

$$\text{Общий коэффициент оборачиваемости} = \frac{\text{Совокупные доходы организации}}{\text{Средняя величина активов}}$$

Второй показатель будет в большей степени вспомогательным и будет характеризовать отдачу от использования активов, связанных с основной деятельностью *ОД*. В данном случае в числителе мы оставляем выручку, а активы корректируем на величины долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений *ФВ*. Данный коэффициент назовем коэффициентом оборачиваемости активов от основной деятельности и будем рассчитывать по формуле

$$\text{Коэфф. оборачиваемости активов от } ОД = \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы} - \text{Долгосрочные } ФВ - \text{Краткосрочные } ФВ}$$

Произведем расчет данных коэффициентов оборачиваемости активов по предложенной нами методике и сравним их с классическими расчетами.

Начнем с общего коэффициента оборачиваемости активов. При анализе коэффициента оборачиваемости активов по классической методике мы выяснили, что непубличные АО обладают более высокими значениями данного показателя.

При расчете общего коэффициента оборачиваемости активов мы в числителе заменяем выручку на совокупные доходы организации. В связи с тем что публичные АО более активно получают доходы от неосновной деятельности, выдвинем гипотезу, что уровень оборачиваемости у публичных АО увеличится более существенно по сравнению с непубличными АО. Произведем сравнение данных двух коэффициентов оборачиваемости активов на рис. 1 и выясним, так ли это.

В результате видно, что произошел рост уровня оборачиваемости активов и у публичных, и у непубличных АО. Но наша гипотеза не подтвердилась. Уровень оборачиваемости активов у непубличных АО по-прежнему выше аналогичного уровня у публичных АО, а также сохранилась разница между ними и тенденция сокращения.

Произведем аналогичные расчеты для оборотных и внеоборотных активов. Представим расчет коэффициентов оборачиваемости оборотных активов для публичных и непубличных АО (рис. 2). Гипотеза о повышении уровня оборачиваемости оборотных активов у публичных АО за счет доходов от неосновной деятельности подтвердилась. Среднее значение общего коэффициента оборачиваемости оборотных активов у публичных АО приблизилось в 2012 и

2013 гг. к аналогичному значению у непубличных АО, а в 2011 г. даже наблюдалось превышение. Тем не менее уровень оборачиваемости оборотных активов выше у непубличных АО, чем у публичных АО.

Представим расчет коэффициентов оборачиваемости внеоборотных активов для публичных и непубличных АО (рис. 3). Средний уровень оборачиваемости внеоборотных активов несколько вырос у публичных и непубличных АО, но все остальное осталось без изменений. Среднее значение коэффициента оборачиваемости внеоборотных активов у непубличных АО по-прежнему выше, чем у публичных, а также у непубличных компаний данный показатель растет, а у публичных АО – уменьшается.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что наша гипотеза не подтвердилась – более активное получение доходов от неосновной деятельности (за счет вложения средств в активы, не связанные с основной деятельностью) не приводит к росту уровня оборачиваемости активов организации. Но полученные результаты позволяют нам отметить, что использование публичными компаниями долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений (в значительных объемах) является неэффективным, так как дает низкую отдачу и снижает уровень оборачиваемости совокупных активов. Попробуем доказать это, рассчитав предложенный нами второй коэффициент оборачиваемости активов – коэффициент оборачиваемости активов от основной деятельности.

Произведем расчет коэффициента оборачиваемости активов от основной деятельности для публичных и непубличных АО и сравним его с классическим и общим коэффициентом оборачиваемости активов (рис. 4). Из этого расчета видно, что, как только мы исключили из состава активов долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, все поменялось кардинально. Уровень оборачиваемости активов, связанных с основной деятельностью, у публичных АО превысил аналогичный показатель у непубличных АО.

Также стоит обратить внимание на то, что значения общего коэффициента оборачиваемости и коэффициента оборачиваемости активов от основной деятельности у непубличных АО примерно одинаковые. Это свидетельствует о том, что отдача от использования активов от основной деятельности (в виде выручки) соответствует отдаче от использования активов от неосновной деятельности (в виде доходов от неосновной

деятельности). Иными словами, все активы непубличных АО используются примерно с одинаковой эффективностью. Однако этого нельзя сказать про публичные АО. Значение коэффициента оборачиваемости активов от основной деятельности существенно выше общего коэффициента оборачиваемости. Это говорит о том, что эффективность использования финансовых вложений намного меньше эффективности использования активов, связанных с основной деятельностью. Такая ситуация сильно занижает уровень использования совокупной величины активов публичных АО.

Аналогичные расчеты произведем для оборотных и внеоборотных активов. Начнем с оборотных активов публичных и непубличных АО.

Для расчета коэффициента оборачиваемости оборотных активов от основной деятельности из средней величины оборотных активов вычтем только краткосрочные финансовые вложения (среднюю величину). Сравнительный анализ коэффициента оборачиваемости оборотных активов публичных и непубличных АО представим на рис. 5. По рисунку видно, что уровень оборачиваемости оборотных активов от основной деятельности выше у непубличных АО. Причем также (в 2012 и 2013 гг.) наблюдается приблизительное равенство общего коэффициента оборачиваемости оборотных активов и коэффициента оборачиваемости оборотных активов от основной деятельности, что говорит о примерно одинаковом уровне эффективности использования запасов, дебиторской задолженности и денежных средств, с одной стороны, и краткосрочных финансовых вложений, с другой стороны.

У публичных АО коэффициент оборачиваемости оборотных активов от основной деятельности превышает значения общего коэффициента оборачиваемости в 2012 и 2013 гг., но этого недостаточно, чтобы превзойти средний уровень эффективности использования оборотных активов от основной деятельности у непубличных АО. Это говорит о том, что публичные АО более эффективно используют оборотные активы от основной деятельности, чем краткосрочные финансовые вложения. Тем не менее эффективность использования двух видов оборотных активов (связанных с основной деятельностью и несвязанных) у публичных АО ниже, чем у непубличных АО.

Для расчета коэффициента оборачиваемости внеоборотных активов от основной деятельности в

знаменателе из средней величины внеоборотных активов вычтем среднюю величину долгосрочных финансовых вложений. Сравнительный анализ коэффициента оборачиваемости внеоборотных активов публичных и непубличных АО представим на рис. 6.

В результате коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов от основной деятельности у публичных АО существенно превышает аналогичный показатель по непубличным АО (в отличие от классического коэффициента оборачиваемости и общего коэффициента оборачиваемости). Такая ситуация свидетельствует о действительно высокой эффективности использования внеоборотных активов, связанных с основной деятельностью – основных средств, нематериальных активов и т. д. В то же время это говорит об очень низкой эффективности использования долгосрочных финансовых вложений и об их высокой доле в составе внеоборотных активов, что приводит к существенному снижению общего коэффициента оборачиваемости.

Перейдем к анализу показателей рентабельности российских акционерных обществ.

По результатам проведенного анализа показателей рентабельности 1 000 российских акционерных обществ за 2010–2013 гг. по существующим в российской и зарубежной практике подходам можно сделать ряд выводов.

У публичных АО за период исследования происходит ухудшение абсолютно всех рассчитанных показателей рентабельности. Это проявляется в увеличении процентного отношения компаний с низкими значениями рентабельности (до 5%, включая отрицательные значения) и в сокращении процента организаций с высокими значениями показателя (свыше 10%). У непубличных АО по большинству показателей рентабельности также наблюдается тенденция ухудшения, но более медленными темпами.

Среди непубличных АО отмечается более высокий процент компаний с отрицательным значением рентабельности по всем показателям, что вызвано более высоким процентом организаций с отрицательными значениями чистой прибыли и прибыли от продаж. Однако это не мешает непубличным компаниям иметь более высокий уровень рентабельности по отдельным показателям. Если сравнивать публичные и непубличные АО по уровню рентабельности различных показателей, то можно выявить три ситуации.

1. Уровень рентабельности у публичных АО выше, чем у непубличных компаний. Это касается показателей доходности продукции (рентабельность продаж по чистой прибыли и по прибыли от продаж, рентабельность продукции), а также рентабельности основных средств.

2. В 2013 г. уровень рентабельности активов, внеоборотных активов, заемного капитала и инвестиций у непубличных АО выше, чем у публичных компаний. Однако в 2011 г. значения данных показателей рентабельности были примерно одинаковые или даже наблюдалось некоторое превышение у публичных АО.

3. В 2013 г. показатели рентабельности оборотных активов и собственного капитала имеют примерно одинаковые значения у публичных и непубличных АО. Хотя в 2011 г. у публичных компаний наблюдался более высокий уровень эффективности использования оборотных активов и отдачи от использования собственного капитала.

Таким образом, в 2011 г. практически по всем показателям рентабельности более высокий уровень наблюдался у публичных АО. Но в результате резкого ухудшения всех показателей рентабельности у публичных АО ситуация изменилась в пользу непубличных АО. Это связано в первую очередь с динамикой чистой прибыли у публичных и непубличных АО. Средняя величина чистой прибыли у публичных АО сократилась за период исследования на 11,9%, а у непубличных АО она выросла на 70,1%.

На основании сказанного можно сделать вывод о том, что если при расчете показателя рентабельности используется чистая прибыль, то в 2013 г. у непубличных АО более высокие значения рентабельности (кроме рентабельности продаж по чистой прибыли и рентабельности основных средств). Если в расчетах используется прибыль от продаж, то публичные АО имеют более высокий уровень эффективности. Такая ситуация обусловлена следующими обстоятельствами. Уровень прибыли от продаж у публичных АО выше, несмотря на значительное сокращение. Ее средний удельный вес в выручке у публичных АО в 2013 г. составляет 7,7%, а у непубличных компаний – всего 2,4%. При этом средняя величина прибыли от продаж у публичных АО выросла за период исследования на 7%, а у непубличных АО – на 35,8%. Однако чистая прибыль, как было сказано, у публичных АО сократилась, несмотря на рост прибыли от продаж, а у непубличных АО чистая прибыль росла гораздо более высокими темпами по сравнению с прибылью от продаж.

Исходя из этого можно сказать, что на формирование чистой прибыли существенное влияние оказывают доходы и расходы от неосновной деятельности (прочие доходы и расходы, проценты к получению и к уплате, а также доходы от участия в других организациях). При этом получается, что сальдо доходов и расходов от неосновной деятельности у непубличных АО положительно влияет на величину чистой прибыли, а у публичных АО наблюдается отрицательное влияние.

С учетом перечисленного, а также того, что доходы и расходы от неосновной деятельности имеют достаточно существенные удельные веса в совокупных доходах и расходах организации (особенно это касается публичных АО), мы предлагаем также рассчитывать еще два показателя рентабельности в дополнение к существующим.

1. Рентабельность доходов – отношение чистой прибыли к совокупным доходам (выручка и доходы от неосновной деятельности). Если мы делим чистую прибыль только на выручку, то получается не совсем корректно, поскольку на формирование чистой прибыли помимо выручки оказывают существенное влияние доходы от неосновной деятельности (как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения). Данный показатель рентабельности позволит определить отдачу от всех получаемых организацией доходов. Ни один из существующих показателей рентабельности не позволяет это сделать.

2. Рентабельность расходов – отношение чистой прибыли к совокупным расходам (себестоимость, коммерческие и управленческие расходы, расходы от неосновной деятельности). Данный показатель рентабельности будет характеризовать отдачу от всех осуществленных компанией расходов.

Произведем расчет показателя рентабельности доходов и сопоставим со значениями рентабельности продаж по чистой прибыли (рис. 7 и 8). Получим, что значения рентабельности доходов меньше значений рентабельности продаж по чистой прибыли, что обусловлено более высокими значениями знаменателя (совокупные доходы у большинства российских акционерных обществ выше выручки за счет доходов от неосновной деятельности).

При этом у непубличных АО наблюдается меньшее сокращение показателя, чем у публичных АО. Например, процент публичных АО со значением рентабельности продаж по чистой прибыли свыше 5% в 2013 г. составляет 37,2%, а