

ВЫЯВЛЕНИЕ ИСКАЖЕНИЙ ПОКАЗАТЕЛЯ ПРИБЫЛИ НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА ДИНАМИКИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ОТ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Данная статья посвящена рассмотрению основных возможных причин отклонения динамики роста операционной прибыли от динамики роста величины денежного потока от операционной деятельности, а также изучению способов анализа финансового состояния компании на предмет искажений показателя прибыли с использованием коэффициента избытка прибыли в наличном выражении.

Различные внутренние и внешние факторы могут оказывать существенное влияние на результаты деятельности компании, публикуемые в финансовых отчётах. Основным из финансовых результатов является прибыль компании. Актуальной проблемой в анализе финансовой деятельности компании является выявление искажений показателя прибыли, или, другими словами, прибыли, подверженной манипуляциям со стороны руководства компании в целях скрытия каких-либо проблем.

Существующая взаимосвязь между ростом прибыли, в частности операционной прибыли, и увеличением величины денежного потока от операционной деятельности обеспечивает при анализе финансовой деятельности компании ясное понимание её «финансового здоровья» – того, имеют ли место какие-либо проблемы. В течение продолжительного периода времени темп роста прибыли должен быть соизмерим с темпом роста денежного потока от операционной деятельности. Явные расхождения в темпах роста должны быть внимательно изучены на предмет того, что послужило причиной таких отклонений и каковы их последствия.

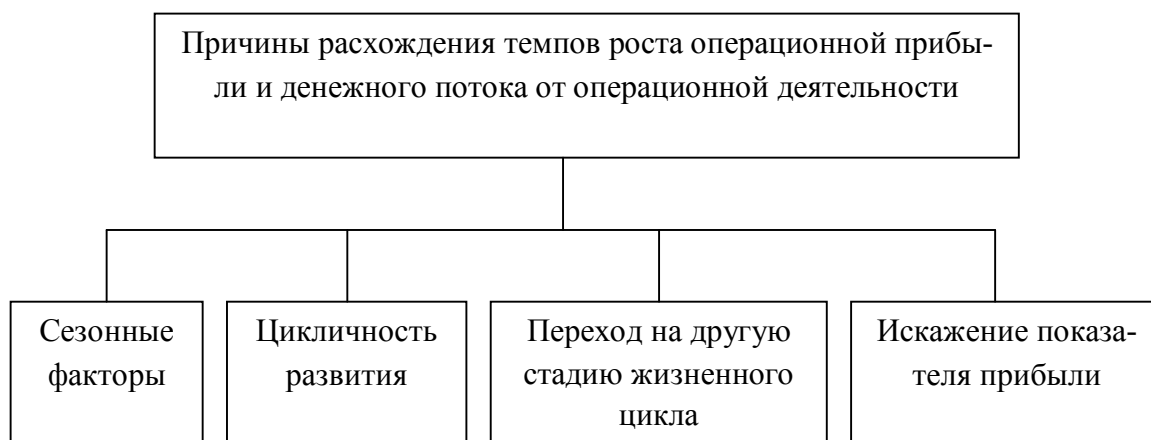


Рис.1. Причины расхождения в темпах роста операционной прибыли и денежного потока от операционной деятельности.

Причинами расхождения темпов роста операционной прибыли и денежного потока от операционной деятельности (Рис.1) могут служить сезонные факторы, цикличность развития компании, переход компании на другой этап жизненного цикла. Расхождения также могут быть вызваны искусственно, руководством компанией, например, манипулированием показателем прибыли путём искажения её величины в финансовой отчётности. Рассмотрим перечисленные случаи более подробно.

Влияние сезонных факторов

В течение промежуточных периодов времени компании, деятельность которых сильно подвержена влиянию сезонных факторов, могут публиковать в своих финансовых отчётах большие расхождения в величинах операционной прибыли и денежного потока от операционной деятельности. Рассмотрим, например, компании, занимающиеся реализацией товаров в розницу.

В течение нескольких периодов времени, предшествующих каким-либо праздникам, такие компании, ожидая резкое повышение спроса на их продукцию, могут значительно увеличить ассортимент и запасы своих товаров, заранее закупая их большими партиями. Поскольку уровень продаж в эти предпраздничные периоды низкий (а, возможно, и уменьшающийся, так как покупатели могут сберегать имеющиеся средства к предстоящим праздникам), а уровень операционных затрат высокий, в результате величина денежного потока от операционной деятельности будет ничтожно низкой, либо отрицательной. Однако с наступлением кануна и самих праздников, прибыль компании существенно увеличится за счёт реализации ранее приобретённых товаров. В течение этого времени величина денежных потоков от операционной деятельности резко вырастет и может превысить операционную прибыль на значительную по размеру сумму.

Как правило, годовая динамика операционной прибыли и годовая динамика денежных потоков от операционной деятельности в отличие от динамик по отдельным периодам времени не имеют существенных расхождений, так как сезонные факторы в каждом году имеют практически одинаковое влияние.

Влияние цикличности развития компании

Ранее рассмотренные сезонные факторы отражаются на взаимосвязи прибыли и денежного потока от операционной деятельности в течение промежуточных периодов времени (как правило, периодов внутри года). Факторы циклического развития оказывают влияние на протяжении более длительных периодов, чем сезонные колебания, - в периоды изменения фаз цикла деловой активности компании, например при переходе от фазы спада к фазе роста.

В период спада циклически функционирующая компания, скорее всего, испытает сокращение выручки и, соответственно, прибыли. Могут иметь место даже убытки. Однако в случае, если компания предпринимает какие-либо действия для того, что бы справиться с наступившим спадом, например, сокращает количество выпускаемого товара, тем самым, уменьшая свои операционные расходы, денежные потоки от операционной деятельности могут иметь тенденцию к повышению, как минимум временно. Как следствие финансовое состояние компании начинает улучшаться, тогда денежные потоки могут начать снижаться за счёт затрат на пополнение запасов выпускаемых товаров.

Влияние изменения этапов жизненного цикла компании

Величины операционной прибыли компании и денежного потока от её операционной деятельности обладают одинаковыми характеристиками, зависящими от стадии жизненного цикла, в которой в текущий момент функционирует компания. Другими словами, положительные или отрицательные денежные потоки от операционной деятельности, а также их увеличение/уменьшение относительно величины операционной прибыли зависит от того, на каком этапе жизненного цикла находится компания: на начальном этапе, на этапе роста, зрелости или угасания. Графическое изображение жизненного цикла компании представлено на Рис.2.

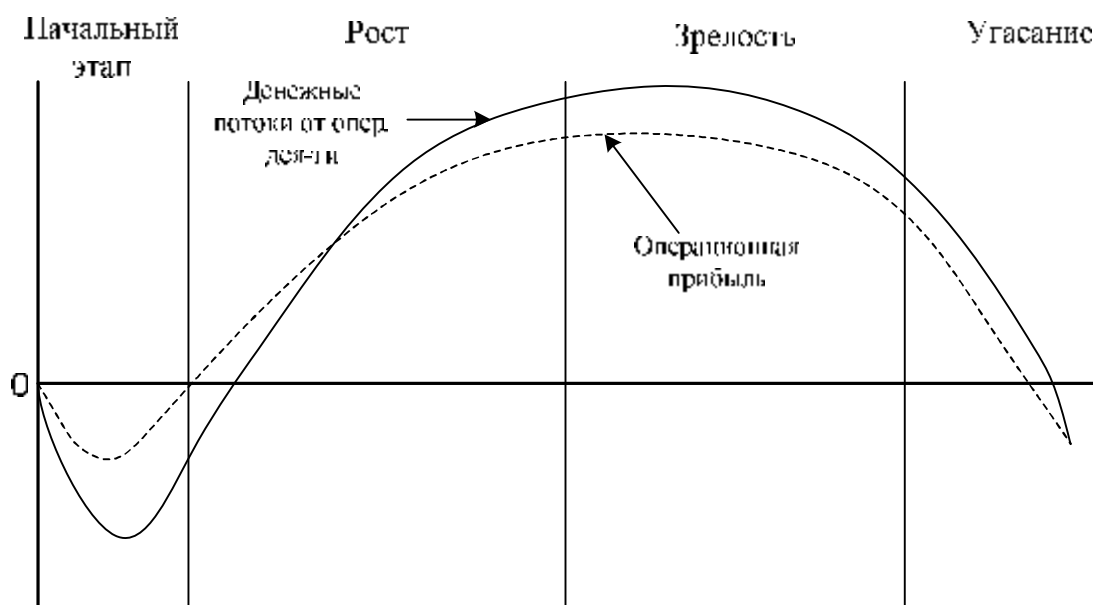


Рис.2. Взаимосвязь прибыли и денежного потока от операционной деятельности на разных стадиях жизненного цикла.

На Рис.2. жизненный цикл некой гипотетической компании разбит на квадранты. Линии, проходящие через все квадранты, отражают изменение операционной прибыли и величины денежных потоков на протяжении всего периода функционирования компании. Начинаясь из нуля, эти линии принимают отрицательные значения при нахождении компании на начальном этапе своего развития, когда она несёт убытки за счёт больших расходов, причём

величина денежных потоков на этом этапе ниже, чем операционная прибыль. Как только компания достигает стадии роста, потоки прибыли становятся положительными. В определённый момент на этом этапе величина денежных потоков от операционной деятельности достигает величины операционной прибыли и даже становится выше. Обе величины продолжают расти по мере достижения компанией этапа зрелости, на котором их рост заметно замедляется.

Переход компании на стадию угасания сопровождается значительным сокращением размеров её выручки и прибыли при отсутствии кардинальных изменений в деятельности компании или новых инвестиций, направленных на достижение роста, снижающаяся прибыль компании в конце концов обернётся убытками. Сокращение величины денежных потоков от операционной деятельности будет следовать за сокращением операционной прибыли, но с запозданием. Однако когда компания станет нести убытки, денежные потоки тоже станут отрицательными.

По рисунку видно, что в течение длительного промежутка времени темпы роста операционной прибыли и денежных потоков от операционной деятельности практически совпадают, особенно это касается этапов роста и зрелости компании. Однако в периоды перехода компании от одного этапа к другому стабильная взаимосвязь между величинами прибыли и денежных потоков нарушается. Особенно ярко это проявляется при переходе компании от начального этапа к этапу роста, а также от этапа зрелости к этапу угасания.

Расхождения в динамике прибыли и динамике денежных потоков в периодах перехода компании от одного этапа жизненного цикла к другому вызваны специфическими особенностями в хозяйственной деятельности компании на каждом из этапов. Рассмотрим их:

1. **Начальный этап развития.** Находясь на этом этапе, фирмы публикуют либо очень низкую по размеру выручку, либо её отсутствие и наличие убытков, так как в этот период времени фирмы осуществляют общие расходы, административные расходы, а также технологические расходы, расходы на исследование и развитие. Поскольку ранние продажи компании, как правило, отражаются в увеличении дебиторской задолженности и базовых запасов материалов и товаров, величина денежных потоков от операционной деятельности значительно ниже величины прибыли.
2. **Этап роста.** Как только новый бизнес компании достигает успеха, выручка компании начинает расти. В итоге величина прибыли компании становится положительной. Однако по-прежнему растущие дебиторская задолженность и величина запасов компании пока оставляют денежные потоки от операционной деятельности отрицательными. Оpub-

ликование компанией либо положительных, либо отрицательных денежных потоков от операционной деятельности также будет зависеть от других факторов, среди которых прибыльность деятельности, которую осуществляет компания, и размер операций, связанных с неденежными расходами, например, амортизационные расходы.

Компании могут функционировать на этапе роста на протяжении очень длительного периода времени, возможно, даже десятилетиями. В течение этого времени между величинами операционной прибыли и денежных потоков от операционной деятельности имеет место относительно стабильная взаимосвязь.

3. *Этап зрелости.* Когда рост выручки компании заметно замедляется, компанию уже сложно назвать растущей. Скорее всего, она перешла на стадию своей зрелости. На этапе зрелости компании её выручка растёт медленнее, чем растёт уровень экономики в целом. Темп роста выручки также может выравняться или начать сокращаться. В этом случае возобновление роста выручки возможно только при условии изменения структуры расходов компании, а также принятия новых мер по выстраиванию тенденции к росту. На стадии зрелости, в частности на последних периодах этого этапа, стабильная связь между прибылью и денежными потоками от операционной деятельности, скорее всего, сохранится. И только когда компания начнёт осуществлять неденежные расходы на реструктуризацию, разрыв в динамике показателей прибыли и денежных потоков от операционной деятельности начнёт увеличиваться.

4. *Этап угасания.* На этапе угасания компании, как правило, начинают публиковать в своей отчётности убытки, но при этом величины денежных потоков от операционной деятельности характеризуются значительными размерами. Причиной тому является перевод в наличные средства совершённых на ранних периодах стадии роста инвестиций в оборотный капитал. Однако в силу продолжения стадии угасания, положительные денежные потоки компании постепенно станут отрицательными.

Искажение показателя прибыли

На протяжении двух последних десятилетий часто встречающимся явлением стало искажение компаниями результатов их финансовой деятельности. Руководство таких компаний прибегает к незаконному управлению прибылью, публикуя не реальные, а желаемые её показатели, тем самым, скрывая от инвесторов проблемы в своей финансовой деятельности. В результате при внимательном изучении динамики такой прибыли и динамики денежных потоков от операционной деятельности можно заметить следующие расхождения: наличие прибыли, не обеспеченной денежным потоком от операцион-

ной деятельности, или наличие убытков, но при этом положительный денежный поток.

Обе ситуации возникают в результате преднамеренного искажения данных финансовой отчётности, применяемого руководством компании. Рассмотрим основные виды таких незаконных действий.

1. **Признание преждевременной или фиктивной выручки.** Признание выручки возможно только при выполнении следующих условий: у компании есть обязательство от покупателя на покупку; поставка товара покупателю полностью завершена, т.е. риски владения перешли покупателю; доход от продажи начислен в соответствии с требованиями учёта. Выручка является признанной преждевременно в случае, когда обязательство покупателя на покупку имеется, а поставка ещё не завершена. Признание фиктивной выручки имеет место в случае несуществующих продаж, или продаж несуществующим покупателям. В обоих случаях подобное признание выручки вызовет рост прибыли компании, сопровождающийся либо ростом активов (например, дебиторской задолженности), либо уменьшением обязательств, а это означает, что рост денежного потока компании от операционной деятельности будет заметно отставать от роста показателя операционной прибыли.
2. **Агрессивная политика капитализации расходов.** Согласно стандартам учёта, расходы, польза от которых будет иметь место в будущих периодах, должны капитализироваться, т.е. отражаться в отчётности компании в качестве активов. В дальнейшем накопленные таким образом активы списываются в качестве амортизации. Примерами расходов, которые действительно должны капитализироваться, являются расходы на программное обеспечение, на создание кинофильма и др. Однако руководство компании может принять решение о капитализации расходов, того не требующих. Такая агрессивная политика капитализации в результате выльется в повышении стоимости активов, чаще всего авансовых выплат, недвижимого имущества или оборудования. Расходы текущего периода при этом будут занижены, а прибыль тем самым завышена. Однако такое увеличение прибыли не будет сопровождаться ростом денежного потока от операционной деятельности.
3. **Увеличение периода амортизации.** Затраты, осуществлённые на приобретение какого-либо актива, должны амортизироваться в течение всего срока его полезного использования. Решение о том, каким будет срок полезного использования, принимает руководство компании, опираясь на разработанную правительством классификацию основных средств по группам амортизации. Скорее всего, это решение будет оптимистичным, т.е. срок полезного ис-

пользования приобретённого актива будет завышен. В результате амортизационные расходы в каждом периоде будут ниже, а прибыль соответственно выше. Такой рост показателя прибыли не будет сопровождаться ростом денежного потока, напротив, он вызовет рост стоимости активов, подлежащих амортизации: основных средств (зданий и оборудования), либо нематериальных активов с ограниченным сроком службы.

4. **Завышение величины активов.** Речь идет об активах, которые не подлежат амортизации: дебиторской задолженности, запасах и финансовых вложениях. Величина дебиторской задолженности завышается за счёт минимизации величины безнадежной задолженности. Тем самым уменьшается резерв по сомнительным долгам, а это в свою очередь ведёт к завышению прибыли. Величина запасов завышается за счёт увеличения натуральных показателей запасов, либо завышения учётных цен запасов, либо отсрочки списания запасов. Всё это занижает себестоимость проданных товаров и повышает прибыль компании.
5. **Занижение величины обязательств.** Показатель прибыли компании может быть также завышен в случае, когда величина обязательств компании занижена. Например, аналогично завышению дебиторской задолженности, может быть занижена величина кредиторской задолженности, что естественно выльется в уменьшение себестоимости продукции и, как результат, увеличение прибыли компании. Рост прибыли, вызванный занижением обязательств компании, не будет сопровождаться ростом денежного потока от операционной деятельности.

Нередко бывает, что для обеспечения будущей прибыли руководство компании готово нести убытки в текущих периодах времени. Такие махинации могут быть реализованы за счёт преждевременного списания основных средств компании и нематериальных активов, либо единовременного списания расходов, которые могли бы быть списаны в течение нескольких периодов. В результате уменьшения амортизационных расходов в будущих периодах прибыль будет выше, денежный поток от операционной деятельности тоже повысится к будущим периодам.

Выявление потенциальных искажений в финансовой отчётности компании необходимо осуществлять на ранних этапах их развития. Как ранее было показано, это возможно за счёт сравнения динамик показателя прибыли компании и её денежного потока от операционной деятельности. Данная методика может быть сведена к анализу изменений показателя избытка прибыли в наличном выражении – **ЕСМ** (Excess Cash Margin).

Расчёт показателя ЕСМ

Анализ поведения показателя ЕСМ помогает определить ситуации, в которых расхождение в динамике прибыли и денежного потока вызвано искажением показателя прибыли. Какая именно из ранее рассмотренных схем искажений при этом использовалась, неважно; главной задачей является установление факта наличия преднамеренного искажения величины прибыли в финансовой отчётности компании.

В первую очередь, показатель используется для анализа отчётности компаний, у которых рост выручки превышает рост денежного потока от операционной деятельности. Расчёт показателя осуществляется по приведённой ниже формуле – разница между величиной денежного потока от операционной деятельности (OCF, Operating Cash Flow) и величиной операционной прибыли (OE, Operating Earnings) делится на величину выручки компании (Rev, Revenue), всё умножается на 100 для получения значения показателя в процентах:

$$ECM = \frac{OCF - OE}{Rev} \cdot 100$$

Деление на величину выручки при вычислении показателя ЕСМ предполагает, что изменения операционной прибыли и денежного потока от операционной деятельности должны рассматриваться относительно изменений выручки компании. Т.е., например, в то время как растёт разница между величинами прибыли и денежного потока, эта разница приобретает большой смысл в том случае, если темп её изменения сильно отличается от темпа изменения выручки компании. Деление на выручку также полезно для возможности сопоставления изменений показателя ЕСМ для разных фирм, так как он принимает не абсолютное, а относительное значение.

Интерпретация показателя ЕСМ как избытка прибыли в наличном выражении подразумевает превышение величины денежного потока от операционной деятельности над операционной прибылью, взятое по отношению к выручке компании в процентном выражении. Поскольку операционная прибыль компании исчисляется с учётом амортизационных расходов, а величина денежного потока их не учитывает, то предполагается, что величина показателя ЕСМ должна быть больше нуля, потому речь идёт об излишке.

Для капиталоемких компаний, имеющих высокие амортизационные расходы, и компаний, осуществляющих инвестиции в нематериальные активы в большом объёме, показатель ЕСМ будет иметь наибольшие значения по сравнению с другими компаниями. Конечно же, это не всегда так. Ранее рассмотренные факторы, влияющие на денежный поток от операционной деятельности, среди которых сезонность и цикличность развития компании, а также переход на другую стадию жизненного цикла, могут повлиять на величину показателя ЕСМ, уменьшая или завышая её. В этом случае проводится

не только анализ динамики показателя для компании, но и сравнение с уровнем показателя для других компаний, осуществляющих свою деятельность в этой же отрасли.

Рассмотрим, как изменения показателя ЕСМ во времени отражает изменения величины операционной прибыли компании и денежного потока от операционной деятельности.

Снижение показателя ЕСМ

Величина показателя ЕСМ будет уменьшаться в случае, когда операционная прибыль будет расти быстрее или сокращаться медленнее, чем денежный поток от операционной деятельности. В результате, будут иметь место повышающиеся величины неденежных активов на балансе компании. Как правило, будут увеличиваться дебиторская задолженность, запасы или основные средства – стоимость зданий или оборудования. Обязательства компании при этом могут уменьшаться, так как денежные расходы превышают начисленные расходы.

В течение длительного периода времени такое изменение баланса компании ни чем не обеспечено (не имеет оснований). В конце концов, неденежные активы должны будут быть «обеспечены», увеличивая денежный поток, или же новые начисленные обязательства должны будут быть учтены, уменьшая прибыль в отчётности. В ином случае величина необеспеченных неденежных активов должна будет быть уменьшена за счёт списания и снижения прибыли.

Если руководство компании прибегало к искажению финансовых данных для увеличения прибыли, то искаженная величина неденежных активов никогда не будут ни чем обеспечена, а уменьшенная величина обязательств не будет отражать реальных сумм. В результате пересмотра и исправления осуществлённых ранее преднамеренных искажений прибыль компании в предыдущих периодах будет уменьшена за счёт списания фиктивных активов и увеличения обязательств до реальной величины.

Рост показателя ЕСМ

Подобно снижению, последовательный рост показателя ЕСМ, вызванный превышением темпа роста денежного потока от операционной деятельности над темпом роста операционной прибыли, ничем не обеспечен. Рост показателя возможен в двух случаях: если величина денежного потока от операционной деятельности растёт быстрее или же снижается медленнее, чем величина операционной прибыли. Это может быть вызвано за счёт уменьшения оборотного капитала компании: или снижения оборотных активов, или повышения обязательств.

Например, дебиторская задолженность, запасы и другие активы могут переводиться в наличные денежные средства быстрее, чем прибыль может

пополнять их. Или, например, денежный поток от операционной деятельности может быть обеспечен за счёт завышения величины таких обязательств, как кредиторская задолженность или начисленные, подлежащие оплате расходы. В любом случае, изменение денежного потока ни чем не подкреплено, так как уменьшение активов или увеличение обязательств не может быть бесконечным.

Деятельность убыточных компаний, публикующих в своей отчётности положительный денежный поток от операционной деятельности, или компаний, у которых операционные убытки превышают расходование денежных средств от операционной деятельности, будет характеризоваться положительным показателем ЕСМ. Рассмотрим на простом примере: для компании, публикующей денежный поток от операционной деятельности в размере 100 у.е. и убыток от операционной деятельности в размере -160 у.е., при этом обладающей выручкой, равной, скажем, 1000 у.е., показатель избытка денежных средств в наличном выражении будет равен 26% $((100 + 160)/1000)$. Однако так как компания является убыточной, то наличие положительного денежного потока ни чем не обеспечено, так как отсутствует «подкрепление» прибылью.

Долговременный рост денежного потока требует обеспечения прибылью. Когда оно отсутствует, рост прибыли не должен иметь место либо величина денежного потока должна начать снижаться. Поэтому продолжающийся рост показателя ЕСМ свидетельствует о том, что денежный поток от операционной деятельности не может поддерживаться на существующем уровне без роста операционной прибыли. Таким образом, либо денежный поток от операционной деятельности должен расти с темпом, соответствующим темпу роста операционной прибыли, либо прибыль должна увеличиваться с темпом, соответствующим темпу увеличения денежного потока.

Стабильность показателя ЕСМ

Стабильная взаимосвязь на протяжении нескольких периодов времени между денежным потоком от операционной деятельности и операционной прибылью является полезным индикатором существования взаимного обеспечения между этими величинами. Когда показатель ЕСМ стабилен во времени, операционная прибыль действительно имеет место и проявляется в наличии денежного потока от операционной деятельности, максимальном обеспечении ими. Причём, неденежные активы на балансе компании отражаются с темпом, не превышающим темп их реального учёта, предупреждая риск уменьшения величины активов. В добавлении отметим, что когда показатель ЕСМ стабилен, денежный поток от операционной деятельности лучшим образом обеспечен операционной прибылью компании.

Заключение

В заключение обобщим всё выше сказанное в следующих выводах:

1. Понимание финансового состояния компании может быть достигнуто за счёт анализа взаимосвязи между ростом операционной прибыли и ростом денежного потока от операционной деятельности.
2. Правомерные расхождения в темпах роста операционной прибыли и денежного потока от операционной деятельности могут быть вызваны либо сезонными факторами, либо цикличностью развития компании, либо сменой стадии жизненного цикла компании.
3. Наличие продолжительных расхождений в темпах роста операционной прибыли и денежного потока от операционной деятельности может служить индикатором преднамеренного искажения показателя прибыли, которое может быть достигнуто признанием фиктивной или преждевременной выручки, или агрессивной капитализацией расходов, или завышением периода амортизации, или завышением величины активов либо занижением величины обязательств компании.
4. Обеспеченная взаимосвязь между прибылью и денежным потоком от операционной деятельности предполагает, что обе величины изменяются с сопоставимыми темпами роста на протяжении длительного периода.
5. Показатель избытка прибыли в наличном выражении (ЕСМ) является эффективным способом измерения взаимосвязанных между собой темпов роста операционной прибыли и денежного потока от операционной деятельности.
6. Вычисляется показатель ЕСМ по следующей формуле:

$$ЕСМ = \frac{OCF - OE}{Rev} \cdot 100.$$
7. Уменьшение показателя ЕСМ во времени означает, что величина прибыли или растёт быстрее, или сокращается медленнее, чем величина денежного потока от операционной деятельности.
8. Увеличение показателя ЕСМ во времени означает, что величина прибыли или растёт медленнее, или сокращается быстрее, чем величина денежного потока от операционной деятельности.
9. Стабильность показателя ЕСМ во времени свидетельствует о том, что прибыль компании и денежный поток от операционной деятельности изменяются с одинаковым темпом роста.

Литература:

1. Beasley, M. S., J.V. Carcello, D.R. Hermanson and P.D. Lapedes. "Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms"/ Accounting Horizons. – December, 2000.
2. Charles W. Mulford, Eugene E. Comiskey "Creative cash flow reporting: uncovering sustainable financial performance"/ John Wiley & Sons, 2005
3. Charles W. Mulford, Eugene E. Comiskey "The financial numbers game: detecting creative accounting practices"/ John Wiley & Sons, 2005
4. Schipper, K. Commentary on earnings management // Accounting Horizons. – 1989, p. 91-102.