

12. Туристская энциклопедия Беларуси / под общ. ред. И.И. Пирожника. — Минск: «Беларуская энцыклапедыя» им. П. Бровки, 2007.
13. О туризме: Закон Респ. Беларусь, 25 ноября 1999 г., № 326-З // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 1999. — № 95. — 2/101.
14. О внесении дополнений и изменений в Закон Республики Беларусь «О туризме»: Закон Респ. Беларусь, 15 дек. 2003 г., № 257-З // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2003. — № 141. — 2/1006.
15. О туризме: Закон Респ. Беларусь, 9 янв. 2007 г., № 206-З // Турист. информ. бюл. — 2007. — № 2. — С. 4—10.
16. Туристский терминологический словарь / авт.-сост.: И.В. Зорин, В.А. Квартальнов // Рос. междунар. акад. туризма. — М.: Советский спорт, 1999.
17. О создании туристских зон: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 30 мая 2005 г., № 573 // Нац. правовой интернет-портал Респ. Беларусь. — Режим доступа: www.pravo.by
18. Памятники природы Белоруссии / В.М. Бельков [и др.]. — 2-е изд., перераб. и доп. — Минск: Ураджай, 1986.
19. *Суслова, Н.В.* Под звездой Новогрудка // ТиО. — 2006. — № 17(552). — 4 мая. — С. 4—5.
20. *Шатерник, Ю.* Долгая дорога к Быкову // ТиО. — 2005. — № 49(534). — 15 дек. — С. 6.

Г.В. Савицкая,
кандидат экономических наук, профессор

ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ: ОБОСНОВАНИЕ И МЕТОДИКА РАСЧЕТА

Предисловие

Для успешного функционирования в условиях рыночной среды и усиления конкурентных преимуществ каждый хозяйствующий субъект должен стремиться к повышению эффективности своей деятельности. При этом важно правильно определить критерии и систему показателей для оценки ее уровня. Обзор литературных источников по исследуемой проблеме показал, что взгляды современных исследователей на сущность эффективности в основном совпадают, но критерии и индикаторы для ее оценки используются разные. Многие методики анализа эффективности не в полной мере соответствуют новым экономическим условиям функционирования предприятий, а некоторые из них слишком громоздки, обременены чрезмерным количеством показателей, зачастую бесполезных, создающих только «информационный шум», не проясняющих, а затемняющих ситуацию. Имеются большие разночтения относительно конкретных форм и методов расчета отдельных показателей, методики их факторного анализа.

Основная часть

Для оценки уровня эффективности функционирования предприятия обычно используют показатели рентабельности затрат (отношение прибыли к затратам) и рентабельности продаж (отношение прибыли к выручке от реализации продукции и услуг), по методике расчета которых в экономической литературе существует множество мнений. В частности, имеются разногласия по поводу того, какую прибыль следует принимать в расчет при определении уровня указанных показателей: а) прибыль от реализации продукции до выплаты процентов и налогов; б) прибыль после выплаты процентов; в) чистую прибыль; г) валовую прибыль и т.д.

Большинство авторов при расчете рентабельности затрат и рентабельности продаж используют либо прибыль от реализации продукции после выплаты процентов, либо чистую прибыль. Мы разделяем мнение Ж. Ришара [3, с. 287] и других авторов, которые рассчитывают данные показатели на основе прибыли от реализации продукции до уплаты процентов и налогов. Эту позицию можно обосновать следующим образом. Если принять в расчет только чистую прибыль, которая осталась собственнику, или прибыль после выплаты процентов, которая достается государству и собственнику, то оценка прибыльности продукции будет неполной. Более того, рассчитанные таким путем рентабельность затрат и рентабельность продаж будут несопоставимы по предприятиям и отраслям из-за разной структуры капитала.

Очень нужным и полезным показателем при оценке доходности и конкурентоспособности продукции является *маржинальная рентабельность* (отношение маржинальной прибыли к выручке). С ее помощью можно правильно ранжировать отдельные виды продукции и отдельные сегменты предприятия по уровню доходности. Расчет усеченной себестоимости по переменной части затрат и определение маржи покрытия по каждому виду продукции позволяют более правильно определить доходность каждого вида продукции и его вклад в генерирование общей суммы покрытия предприятия по сравнению с традиционным методом калькулирования полной себестоимости продукции, при котором допускается значительное искажение ее уровня вследствие субъективного выбора базы распределения накладных расходов, в результате чего себестоимость одних видов продукции явно завышается, а других — занижается, что может привести к ошибочным решениям при разработке структурной политики.

Подчеркивая важную роль показателей рентабельности затрат и продаж для оценки эффективности деятельности предприятия и его отдельных сегментов, следует обратить внимание на то, что они полезны в сопоставлениях только внутри каждой отрасли и внутри каждого предприятия. Данные показатели не годятся для межотраслевых сопоставлений, поскольку доходность в разных отраслях зависит не только от уровня окупаемости затрат и рентабельности продаж, но и от скорости оборота капитала. В отраслях с высокой скоростью оборота капитала, имея невысокий уровень рентабельности

продукции, можно получить высокую отдачу на вложенный капитал. Напротив, отрасли, в которых капитал оборачивается медленно, должны иметь высокий уровень рентабельности продаж для того, чтобы заработать требуемую норму доходности на вложенный капитал. Поэтому мы должны согласиться с мнением Томаса П. Карлина, который считает, что «подлинным критерием прибыльности служит эффективность использования активов и отдача от акционерного капитала» [1, с. 293].

В теории и практике финансового анализа применяют разнородные показатели прибыльности капитала, различающиеся как целями применения, так и методикой их расчета и интерпретации: рентабельность совокупного капитала, рентабельность собственного капитала, рентабельность операционного капитала, рентабельность акционерного капитала, рентабельность основного капитала, рентабельность оборотного капитала и т.д. Наряду с существующей проблемой увязки данных показателей имеется множество разногласий по методике их расчета и факторного разложения.

Основная проблема, связанная с методикой исчисления коэффициента рентабельности совокупного капитала, состоит в выборе показателя прибыли для определения его уровня. Обзор литературных источников по данной проблеме показывает, что разными авторами для этой цели используются следующие показатели прибыли:

- общая сумма брутто-прибыли отчетного периода до выплаты процентов и налогов (чистая прибыль + плата за пользование кредитами + налоги из прибыли);
- чистая прибыль + плата за пользование кредитами;
- чистая прибыль + налоги из прибыли (прибыль до налогообложения);
- чистая прибыль.

Различие в использовании первых двух показателей зависит от того, с чьих позиций ведется анализ.

С позиции всех заинтересованных лиц (государства, собственников и кредиторов) общая оценка эффективности использования совокупных ресурсов производится на основании показателя общей рентабельности совокупного капитала, который определяют отношением общей суммы брутто-прибыли до выплаты процентов и налогов (*EBIT*) к средней сумме совокупных активов (*TA*) предприятия за отчетный период:

$$RTA = \frac{EBIT}{TA} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты} + \text{Налоги}}{TA}$$

Данный показатель рентабельности (*Return on Total Assets*) позволяет установить, сколько прибыли зарабатывает предприятие на рубль совокупного капитала, вложенного в его активы, для всех заинтересованных сторон. Он является одним из наиболее ценных и широко используемых показателей экономической эффективности деятельности организации.

Во втором показателе прибыли в отличие от первого исключена сумма налогов, уплачиваемая в бюджет. Рентабельность капитала, рассчитанная на

основе второго показателя прибыли, будет представлять интерес, прежде всего, для *собственника и кредиторов*:

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты кредиторам} (1 - K_n)}{\text{Активы}}$$

Числитель этого показателя состоит из чистой прибыли, предназначенной собственникам, и процентов, выплачиваемых кредиторам за использование их капитала, а знаменатель соответствует сумме собственных и заемных капиталов.

Многие авторы при расчете рентабельности совокупных активов используют показатель чистой прибыли. Рассчитанный таким образом показатель доходности совокупных активов, по нашему мнению, не несет большой смысловой нагрузки по следующей причине. Если основная часть активов создана за счет заемных ресурсов, то чистая прибыль, которая остается собственнику после уплаты процентов за кредиты, может составлять небольшую часть в общей сумме заработанной прибыли для себя и для кредиторов, и если ее распределить на всю сумму активов, то доходность совокупных активов окажется невысокой. Напротив, предприятие, заработавшее прибыль исключительно за счет собственных средств, по уровню данного показателя будет выглядеть лучше. Поэтому из-за разной финансовой структуры капитала величина чистой прибыли на рубль активов является несопоставимой по разным предприятиям и отраслям и нет смысла ее рассчитывать и анализировать.

В этом плане мы солидарны с Т.П. Карлином, который считает, что коэффициент «прибыль/активы» «часто рассчитывают неверно потому, что не принимают во внимание колебания прибыли, обусловленные различными уровнями процентных расходов. Теоретически проценты уплаченные — это часть отдачи на активы, но эта часть достается кредиторам, а не акционерам. Если при расчете отдачи от активов игнорируют процентные расходы, наличие значительных заемных средств уже само по себе повлечет снижение коэффициента по сравнению с фирмой без большой задолженности, а это вуалирует то, насколько эффективно руководство компании распоряжается активами [1, с. 295].

Такого же мнения по поводу данного показателя придерживается и Р. Брейли: «Иногда в числителе закладывают чистую прибыль после уплаты процентов и налогов. Это странный показатель: прибыль на собственный капитал следует соотносить с величиной собственного капитала, а не с суммарной стоимостью активов» [2, с. 747].

Аналогичный недостаток присущ и показателю доходности совокупного капитала, исчисленного на основании общей суммы прибыли отчетного периода до налогообложения. Дело в том, что это результат после выплаты процентов за использование заемных капиталов. Она включает в себя чистую прибыль и налоги из прибыли. И если большая часть активов, с помощью которых была заработана прибыль, создана за счет заемных средств, на оплату которых ушла и основная часть заработанной прибыли, то относить оставшу-

юся в распоряжении предприятия прибыль вместе с налогами ко всей сумме активов так же неправильно, как и чистую прибыль.

Для оценки эффективности основной деятельности целесообразно определять *рентабельность операционного (функционирующего, производственного) капитала*, непосредственно задействованного в основной (операционной) деятельности предприятия, от доходности которого и его доли в общей сумме активов зависит общий уровень рентабельности.

По поводу числителя и знаменателя данного показателя мнения экономистов также расходятся. Большинство из них относят к операционному капиталу основные средства и материальные оборотные активы. Другие рассматривают его значительно шире, включая ресурсы, обслуживающие все стадии операционного процесса (снабжения, производства и реализации продукции). В этом вопросе мы разделяем позицию И.А. Бланка, согласно которой при определении объема операционных активов из общего состава исключаются долгосрочные финансовые вложения, незавершенное капитальное строительство, неустановленное и выведенное из эксплуатации оборудование, дебиторская задолженность по ссудам, предоставленным персоналу, и другие аналогичные их виды [3, с. 728—729].

Вместе с тем мы не можем согласиться с мнением И.А. Бланка и других авторов, которые рассчитывают данный показатель путем отношения чистой прибыли к средней стоимости используемых операционных активов в рассматриваемом периоде. Поскольку операционные активы, так же как и общая сумма активов, формируются не только за счет собственного, но и за счет заемного капитала, то на уровне доходности операционного капитала, в основу расчета которого положена чистая прибыль, будут сказываться не только результаты деятельности предприятия, но и уровень долговой нагрузки. В силу этих соображений для расчета данного показателя не подходит и сумма операционной прибыли после выплаты процентов до налогообложения. Тем более нельзя согласиться и с подходами ряда авторов, которые рассчитывают данный показатель на основании общей суммы прибыли отчетного периода, полученной не только от операционной, но и от инвестиционной, финансовой и других видов деятельности.

Учитывая изложенное, рентабельность операционного капитала мы предлагаем рассчитывать следующим образом:

$$ROK = \frac{\text{Сумма операционной прибыли до выплаты процентов и налогов}}{\text{Средняя сумма операционного капитала за период}}$$

При этом заметим, что если общая сумма капитала и сумма операционного капитала существенно не отличаются, то можно ограничиться изучением уровня общей рентабельности.

Таким образом, показатели *RTA*, *ROA*, *ROK* достаточно полно и объективно характеризуют эффективность использования ресурсного потенциала предприятия.

Вместе с тем многие экономисты большое внимание уделяют сводному обобщающему показателю использования ресурсов, который они пытаются

сконструировать, объединив все виды ресурсов: основные средства, материальные ресурсы и труд (в форме оплаты рабочей силы). Желание любым образом включить трудовые ресурсы, не поддающиеся стоимостной оценке, привело к обоснованию аналитического показателя «*эффективность использования ресурсного потенциала предприятия*»:

$$\frac{\text{Валовая продукция (выручка, добавленная стоимость, прибыль)}}{\text{Основные фонды + Нормируемые оборотные средства + Годовые затраты на оплату труда}}$$

Данный показатель, по мнению его сторонников, вбирает в себя все качественные характеристики частных показателей. На наш взгляд, такой обобщающий показатель — это надуманная бесполезная конструкция, построенная на основе суммирования «несуммируемых» ресурсов. Ведь очевидно, что основные и оборотные средства — это ресурсы, в которые вложен капитал и которые имеются в распоряжении предприятия на отчетную дату, а фонд оплаты труда — это текущие затраты. По этому поводу можно учесть мнение В.В. Ковалева, согласно которому «данный показатель исключительно условен и в западной учетно-аналитической практике не применяется» [4, с. 361—362].

Очень важным показателем эффективности, в котором фокусируются все стороны деятельности предприятия, является *рентабельность собственного капитала (Return on Equity)*. Его рассчитывают также по-разному:

- отношением чистой прибыли к средней сумме собственного капитала за период

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} \cdot 100;$$

- отношением общей суммы прибыли до выплаты налогов к средней сумме собственного капитала

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Налоги из прибыли}}{\text{СК}} \cdot 100;$$

- отношением общей суммы прибыли до выплаты процентов и налогов к средней сумме собственного капитала

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты} + \text{Налоги из прибыли}}{\text{СК}} \cdot 100.$$

Подавляющее большинство авторов при расчете данного коэффициента используют показатель чистой прибыли. Инвесторы капитала (акционеры или государство) вкладывают в предприятие свои средства с целью получения прибыли от инвестиций, поэтому с точки зрения собственника наилучшей оценкой результатов хозяйственной деятельности является наличие чистой прибыли на вложенный капитал.

Второй и третий показатель не имеют ни теоретического, ни практического значения, поскольку целесообразно соотносить с величиной собственного

капитала только ту прибыль, которая осталась собственнику после расчетов с государством по налогам и с кредиторами по процентам. Если же к собственному капиталу отнести всю сумму прибыли, заработанную для всех заинтересованных сторон, то показатель доходности собственного капитала окажется явно завышенным.

Для акционерных предприятий большой интерес представляет и такие показатели, как:

- прибыль на одну обыкновенную акцию (*Earning per Share*)

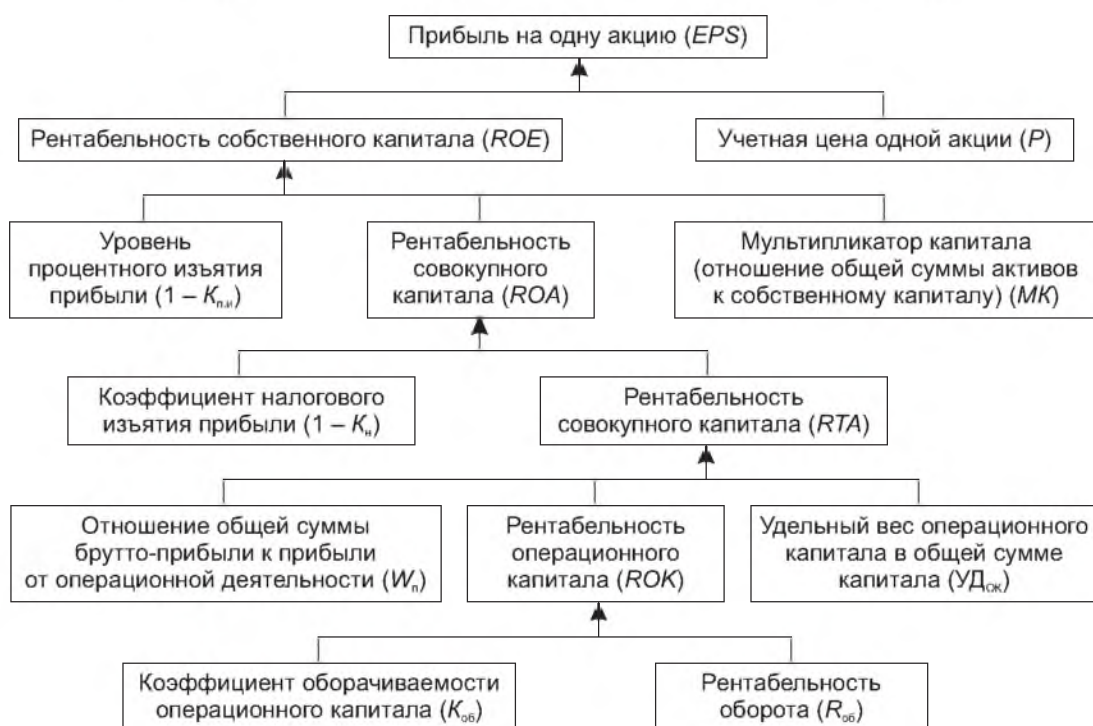
$$EPS = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Количество обыкновенных акций в обращении}} \cdot 100;$$

- прибыль на акционерный капитал

$$R_{AK} = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Акционерный капитал по обыкновенным акциям}} \cdot 100.$$

По уровню данных показателей можно судить о том, насколько эффективно используется капитал акционеров, вложенный в предприятие, и является ли данное предприятие привлекательным для вложения капитала.

Связь между показателями рентабельности отражена на рисунке.



Структурированная система показателей рентабельности

Заключение

Каждое слагаемое в данной системе играет определенную роль и имеет свой порядок. Наиболее обобщающим показателем по уровню агрегирования факторов, который позволяет создать целостную картину эффективности работы предприятия, является рентабельность собственного капитала (или прибыль на одну акцию). Все остальные показатели, характеризующие с разных сторон эффективность деятельности предприятия, рассматриваются с позиции их влияния на его уровень.

Среди других показателей ключевым фактором, формирующим рентабельность собственного капитала, является рентабельность операционного капитала, которая в свою очередь зависит от скорости его оборота и рентабельности продаж. От доходности операционного капитала и его доли в общей сумме активов непосредственно зависят показатели рентабельности активов (*RTA* и *ROA*), по уровню которых судят о способности предприятия зарабатывать прибыль на рубль вложенного капитала.

Рентабельность продаж и скорость оборота капитала являются основными факторами, формирующими уровень доходности вложенного капитала. В зависимости от рыночной ситуации можно маневрировать рентабельностью продаж и скоростью оборота капитала, однако в первую очередь необходимо ориентироваться на рост доходности совокупного и собственного капитала.

Использование предложенной системы показателей в практической деятельности, постоянный мониторинг их уровня, оценка чувствительности к принимаемым управленческим решениям позволят значительно повысить уровень эффективности работы предприятий.

Л и т е р а т у р а

1. Карлин, Томас П. Анализ финансовых отчетов (на основе GAAP): учебник / Томас П. Карлин. — М.: ИНФРА-М, 1998.
2. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. — М.: Олимп-Бизнес, 1997.
3. Бланк, И.А. Управление прибылью / И.А. Бланк. — Киев: Ника-Центр: Эльга, 2002.
4. Ковалев, В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В.В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2001.

Г.Г. Санько,

доктор экономических наук, профессор

ОСОБЕННОСТИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ НАЧАЛА XXI В.

Современная мировая экономика — это совокупность национальных хозяйств, связанных системой международных экономических отношений (МЭО), складывающихся на основе международного разделения труда и интернационализации производства, взаимодействующих на микро- и макро-