

3.5. ПОКАЗАТЕЛИ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕСА И ОСОБЕННОСТИ ИХ РАСЧЕТА

Грачёва М.Е., к.э.н., доцент кафедры
«Экономический анализ»

Финансовый университет при Правительстве РФ

Статья посвящена различным проблемам оценки эффективности деятельности компаний. К ним относятся показатели, с помощью которых производится оценка эффективности, развитие системы этих показателей в исторической перспективе, особенности методики и методологии их расчета.

Оценка эффективности бизнеса является одной из важнейших задач менеджмента. Эта оценка должна проводиться в интересах разных участников бизнес-процесса. Среди них руководители компаний, которые нуждаются в достоверной оценке результатов своей деятельности в целях принятия решений по дальнейшему развитию. Это инвесторы, которые являются источником привлечения собственного капитала и кредиторы, которые являются источниками привлечения заемного капитала. Первым необходима информация, подтверждающая эффективность их вложений в конкретную компанию, а вторым необходима информация, которая может подтвердить их уверенность в возврате средств. Это общество, которое, с развитием экономики и всех современных институтов ищет подтверждения в социальной направленности и эффективности бизнеса. Все эти представители разных групп пользователей нуждаются в достоверной информации, на основании которой они могут оценивать эффективность. Учитывая разность их интересов, их представление об эффективности также различно. Эти различия могут проявляться через те показатели, с помощью которых эффективность оценивается.

Сейчас можно говорить о развитии взглядов на оценку эффективности бизнеса в исторической перспективе. За десятилетия, прошедшие с начала XX в., было разработано большое количество различных единичных показателей, моделей и систем. В зависимости от трактовки понятия «эффективность» в систему оценки можно включать различные показатели. В настоящее время к системе таких показателей относят не только показатели рентабельности, с помощью которых оценивается доходность операционной деятельности, общая ресурсоотдача и капиталоотдача, но также показатели ликвидности и платежеспособности, различные показатели оборачиваемости, структуры капитала и др. Показатели оценки эффективности могут строиться на показателях прибыли и денежном потоке, они могут рассчитываться на базе учетных и рыночных оценок, на базе единичных показателей и системы показателей и др.

Среди традиционных финансовых показателей оценки эффективности главное место принадлежит коэффициентам рентабельности, которые рассчитываются в процентах. В настоящее время можно говорить о наличии целой системы показателей рентабельности. Эту систему образуют показатели:

- рентабельности продаж – return on sales (**ROS**);
- рентабельности активов – return on assets (**ROA**);
- рентабельности капитала – return on investment (**ROI**);
- рентабельности продукции – return on expenses (**ROEX**).

В русском языке пока не сложилась устойчивая система обозначений коэффициентов рентабельности и поэтому в статье используются англоязычные аббревиатуры. Эти финансовые коэффициенты вбирают в себя все стороны деятельности организации, которые участвуют в формировании прибыли и поэтому с их помощью измеряются и оцениваются различные стороны рентабельности (доходности). Общий алгоритм коэффициента рентабельности представляет собой соотношение прибыли с одним из обобщающих показателей, таких, как объем продаж (выручка), активы, капитал (инвестиции) и издержки. Каждый конкретный показатель формируется в зависимости от целей анализа и имеющейся информации. В результате и образуется целая система показателей. Например, рентабельность продаж можно представить, как:

$$ROS_{\text{пр}} = \text{Валовая прибыль} / \text{Выручка} - \text{ВП/В};$$

$$ROS_{\text{оп}} = \text{Прибыль от продаж} / \text{Выручка} - \text{ПП/В};$$

$$ROEBIT = \text{Прибыль до вычета процентов и налогов} / \text{Выручка} - \text{EBIT/В};$$

$$ROEBT = \text{Прибыль до налога} / \text{Выручка} - \text{EBT/В};$$

$$ROS_{\text{чп}} = \text{Чистая прибыль} / \text{Выручка} - \text{ЧП/В}.$$

Все это показатели рентабельности продаж, рассчитанные на базе разных показателей прибыли. С их помощью можно оценивать степень операционной доходности компании в зависимости от величины и структуры ее доходов и расходов. Так, **ROS_{оп}** – это эффективность основной (или операционной) деятельности, так как показывает, сколько прибыли от основной деятельности приходится на каждый рубль продаж. **ROS_{чп}** – это коэффициент, который показывает, сколько чистой прибыли, то есть, чистого капитала, приносит каждый рубль продаж. Различие между числовыми значениями этих показателей связано с прочими доходами и расходами, платежами по налогу на прибыль. Очевидно, что соотношение прочих доходов и расходов и величина налогов сказываются на операционной нагрузке и увеличивают разрыв между значениями **ROS_{оп}** и **ROS_{чп}**.

Нужно отметить, что в коэффициентах **ROS** изменяется только числитель, а знаменатель неизменен. В показателях рентабельности активов, капитала и издержек могут изменяться все составляющие формулы.

Общая формула **ROA**: P/A ,

где

P – один из показателей прибыли;

A – средняя за период величина всех или какой-то группы активов.

Общий смысл **ROA** – характеристика ресурсоотдачи – сколько прибыли приносит каждый рубль активов – ресурсов, с помощью которых зарабатываются доходы. Поскольку существуют различные показатели прибыли и различные группы активов, значение разных коэффициентов **ROA** имеют разное значение. Например:

$$ROA_{\text{общая}} = \text{ЧП} / A,$$

где **A** – средняя за период величина активов – он показывает, сколько чистой прибыли приносит каждый рубль всех ресурсов, задействованных в хозяйственной деятельности.

ROA_{операционная} = $ПП/A$ – он показывает, сколько операционной прибыли приносит каждый рубль всех ресурсов, задействованных в хозяйственной деятельности.

$$ROA_{\text{общая та}} = \text{ЧП} / TA,$$

где **ТА** – текущие (оборотные) активы – он показывает, сколько чистой прибыли приносит каждый рубль оборотных активов, задействованных в хозяйственной деятельности. Если оборотные активы используются эффективно, то их оборачиваемость должна быть выше, чем у долгосрочных активов, а это значит, что значение **ROA** та должно быть выше, чем у **ROA**.

$$ROA_{общая\ да} = ЧП / ДА,$$

где **ДА** – долгосрочные (внеоборотные) активы.

$$ROA_{общая\ ма} = ЧП / ДА + МЗ,$$

где

МА – материальные активы;

МЗ – материальные запасы;

ДА + МЗ – материальные долгосрочные и оборотные активы [3].

$$ROA_{операционная\ та} = ПП / ТА.$$

Общая формула **ROI**: $П/К$,

где

П – один из показателей прибыли;

К – инвестированный капитал (инвестиции).

Значение **ROI** показывает уровень капиталоотдачи, то есть, сколько прибыли приносит каждый рубль вложенного капитала. Как правило, в расчетах рентабельности капитала используется показатель чистой прибыли, который может модифицироваться в зависимости от инвестиционной базы и методики расчета [4]. Исходя из того капитала, который используется в расчетах, создаются разные показатели **ROI**:

$$ROI = ЧП/К,$$

где **К** – весь инвестированный капитал, или

$$ROI = ЧП / К_{пост},$$

где

ROI (return on investment constant) – рентабельность постоянного капитала;

Кпост – постоянный капитал, который включает капитал собственный **Кс** и долгосрочные обязательства **ДО**.

Если рассчитывается рентабельность только собственного капитала, то формируется всем известная формула:

$$ROE = ЧП / Кс,$$

где **ROE** (return on equity) – рентабельность собственного капитала

Коэффициент **ROE** – это итоговый показатель финансовой эффективности и представлен во многих методиках как важнейший индикатор, характеризующий эффективность и устойчивость компании. Это подтверждается, в частности, мнением У. Баффета, крупнейшего мирового инвестора, который считает, что **ROE** является одним из важнейших показателей финансового состояния компании, поскольку он дает представление о том, насколько удачно топ-менеджеры управляют капиталом, который доверяют им акционеры [16].

Коэффициенты рентабельности продукции **ROEX** также могут рассчитываться по-разному, поскольку в них могут использоваться не только разные показатели прибыли, но и разные группы издержек. Как правило, это себестоимость продаж, а иногда все операционные издержки, которые помимо себестоимости включают постоянные расходы – коммерческие и управленческие.

Числовое значение показателя рентабельности во многом зависит от методики и методологии расчета. Коэффициенты рентабельности капитала, например,

могут модифицироваться в зависимости от состава знаменателя формулы:

$$ROI = ЧП + \Sigma\% (1 - T) / K,$$

где

\Sigma% – сумма выплаченных процентов;

(1-T) – налоговый корректор:

$$ROI = ЧП + \Sigma\% (1 - T) / К_{пост}.$$

Числитель этих показателей рентабельности капитала включает не только чистую прибыль, но и сумму выплаченных процентов с учетом налогового корректора. Это обусловлено тем обстоятельством, что в знаменателе этих коэффициентов используется не только собственный, но и заемный капитал. Для того чтобы более адекватно отразить интересы инвесторов и кредиторов, в числителе таких моделей помимо чистой прибыли после налогообложения, которая включает в себя еще не выплаченные дивиденды, отражаются выплаченные кредиторам проценты с учетом ставки налога на прибыль.

Модификации подвергается также и **ROE**. На базе известного показателя **ROE** составляется **ROCE**. Существует, как минимум, два способа расчета этого показателя.

1. **ROCE** как рентабельность обыкновенного акционерного капитала – return on common equity:

$$ROCE = ЧП - Дприв / К_{с\ об.},$$

где

Дприв – привилегированные дивиденды;

Кс об. – средняя за период величина собственного обыкновенного акционерного капитала.

2. **ROCE** как рентабельность вложенного капитала – return on capital employed:

$$ROCE = EBIT / К_{вл.},$$

где **Квл** – средняя за период величина вложенного акционерного капитала.

Под вложенным капиталом в зависимости от методики расчета понимается только собственный капитал или весь инвестированный капитал и тогда рентабельность собственного капитала превращается в рентабельность всего инвестированного капитала.

Показатель чистой прибыли в числителе формулы может также превращаться в показатель **NOPAT** (net operating profit after taxes) – чистая операционная прибыль после налогообложения. Этот показатель строится на базе показателя **EBIT**:

$$NOPAT = EBIT * (1 - T).$$

Во многих методиках этот показатель используется вместо показателя чистой прибыли и прибыли до выплаты процентов и налога. Есть методики, в которых **ROCE** образуется как отношение прибыли от продаж или **NOPAT** к средней за период величине постоянного капитала:

$$ROCE = ПП / К_{пост}$$

или

$$ROCE = NOPAT / К_{пост}.$$

Значение рентабельности в целях оценки эффективности бизнеса проявляется, в частности, в том, что в настоящее время коэффициенты рентабельности широко применяются не только в качестве самостоятельных показателей, но также как часть аналитических моделей. Коэффициенты рентабельности включаются в различные аналитические модели, которые предназначены для оценки финансового состояния, финансовой

устойчивости, эффективности использования заемных источников, оценки общей эффективности компании.

Показатели рентабельности в настоящее время используются в большом количестве методик оценки кредитоспособности и анализа финансового состояния в условиях риска банкротства. Среди методик, в которых для расчета мультипликативных показателей используются коэффициенты рентабельности, нужно назвать модель Бивера, модели Альтмана, модель Лиса, модель Спрингейта, модель Фулмера, модель Лего. Во всех этих моделях для расчета мультипликативных показателей наряду с показателями ликвидности, структуры капитала, оборачиваемости и некоторыми другими используются различные коэффициенты рентабельности [15].

В моделях, предназначенных для оценки эффективности использования заемных источников финансирования, таких, как эффект финансового рычага (ЭФР) и индекс финансового рычага (ИФР) также используется коэффициент рентабельности, который может рассчитываться и называться по-разному – экономическая рентабельность, рентабельность собственного капитала, рентабельность всего инвестированного капитала, рентабельность постоянного капитала, рассчитываемые с помощью разной методологии [4, 13].

Начиная с 1990-х гг., для оценки эффективности деятельности корпораций стали использоваться такие показатели, как **WACC** и **EVA**. Эти показатели связаны с рентабельностью благодаря необходимости сопоставлять уровень издержек с доходностью для того, чтобы обеспечивать, по возможности, превышение последней над издержками.

Показатель средневзвешенной стоимости капитала – **WACC** связан с уровнем рентабельности, поскольку в процессе оценки эффективности бизнеса необходимо сравнивать стоимость издержек по обслуживанию источников финансирования с нормой доходности капитала или внутренней нормой доходности (internal rate of return, **IRR**). Внутренняя норма доходности это точка, в которой инвестиционные затраты и будущие поступления равны между собой. Это, своего рода, точка равновесия (точка безубыточности), преодолевая которую компания получает экономический эффект от своих вложений. При оценке привлекательности проекта **IRR** сравнивается со средневзвешенной стоимостью капитала **WACC**, который также как и рентабельность рассчитывается в процентах. При этом проект может считаться привлекательным, если уровень **IRR** выше средневзвешенной стоимости капитала. Необходимо обратить внимание на то, что не только рентабельность, но средневзвешенная стоимость капитала может рассчитываться разными способами и на базе разных оценок. Отсюда с очевидностью следует, что от методики расчета напрямую зависит конечный результат – ответ на вопрос о том, насколько эффективны вложения.

Еще один показатель оценки эффективности бизнеса – экономическая добавленная стоимость – **EVA** (economic value added). Экономическая добавленная стоимость это абсолютный показатель, представляющий собой прибыль, которая остается у предприятия после вычета издержек по обслуживанию всего капитала (и собственного и заемного). Для расчета этого показателя используются показатели рентабельности капитала, средневзвешенной стоимости капитала и

суммы инвестированного капитала. В зависимости от методики расчета **EVA** можно рассчитывать [1] по-разному (1), (2).

$$EVA = (NP/IC - WACC) * IC \quad (1)$$

или

$$EVA = (NP / IC - WACC) * IC = (ROI - WACC) * IC,$$

где

NP – чистая прибыль;

IC – инвестированный в предприятие капитал;

WACC – средневзвешенная цена капитала;

ROI – рентабельность капитала, инвестированного в предприятие.

Зачастую в современных моделях оценки эффективности в расчет принимается не весь, а только долгосрочный, то есть, постоянный капитал. Это связано с тем, что показатель **WACC** используется, как правило, корпорациями при оценке эффективности инвестиционных проектов и решений, которые учитывают только долгосрочные источники финансирования и стоимость их обслуживания.

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC, \quad (2)$$

где

ROIC – рентабельность постоянного капитала равна **NOPAT / IC**.

$$NOPAT = EBIT * (1 - T).$$

Приведенные здесь показатели рентабельности и способы их формирования наглядно показывают то значение, которое методика и методология расчета аналитического показателя может оказывать на его числовое значение и на принятие на основе его оценки управленческих решений менеджмента.

Наряду с показателями эффективности, которые формируются на базе учетных оценок (на основании финансовой отчетности), начиная с 1970-х гг., для оценки эффективности бизнеса в корпорациях стали использоваться показатели, основанные на рыночной оценке. К таким показателям относят, например, **EPS** – прибыль на акцию, earnings per share – этот показатель в зависимости от структуры капитала можно рассчитывать по-разному. Если структура капитала простая, то **EPS** определяется как отношение чистой прибыли к среднегодовому количеству обыкновенных акций. Если акционерный капитал формируется за счет обыкновенных и привилегированных акций, то в формуле чистая прибыль уменьшается на величину привилегированных дивидендов:

$$EPS = ЧП / ср.ч.об.акций$$

или

$$EPS = ЧП - Дприв. / ср.ч.об.акций$$

На базе этих данных может рассчитываться показатель, обратный **EPS – P/E**.

P/E – цена / прибыль, price to earnings.

TSR – совокупная доходность акционеров – total shareholder returns. Этот показатель рассчитывается на базе изменения рыночной стоимости акций за период с учетом выплачиваемых дивидендов.

Помимо экономической добавленной стоимости **EVA**, которая рассчитывается на базе учетных оценок финансовой отчетности, используется показатель рыночной добавленной стоимости – **MVA** – market value added. Показатель **MVA** определяется как разница между рыночной стоимостью компании и учетной стоимостью ее чистых активов (собственного капитала).

Формирование аналитических показателей на базе учетных оценок обладает своими преимуществами и недостатками. Недостатки проявляются в том, в условиях современной экономики постоянно увеличивается разрыв между оценками по бухгалтерскому учету и рыночной стоимостью. Это, в частности, привело к тому, что с начала 1990-х гг. многими корпорациями стала использоваться оценка по справедливой стоимости, которая превалирует сейчас в системах МСФО (*IFRS*) и ГААП (*GAAP*). Результатом этих изменений стало то, что в финансовом анализе и оценке эффективности, в том числе, все больше используются показатели, основанные на денежном потоке – cash flow, который позволяет избежать недостатков оценки, основанной на методе начисления.

Все приведенные выше показатели и модели относятся к финансовым показателям. Существенным недостатком таких показателей является их исключительная нацеленность на прибыль, как главный итог деятельности организации и отсутствие увязки с другими управленческими и производственными критериями, от которых, по сути, во многом и зависит получение прибыли. Именно поэтому в конце 1980-х – начале 1990-х гг. стали проводиться исследования, целью которых стал поиск новых способов и показателей эффективности. В США этих исследования, проведенные профессором Р. Капланом и президентом консалтинговой фирмы Renaissance Solutions Д. Нортеном, увенчались разработкой и созданием сбалансированной системы показателей – balanced scorecard, BSC [8, 11].

Принципиальным отличием **BSC** от традиционных методик оценки является то, что:

- во-первых, они представляют собой не единичные показатели, а построены на использовании комплексной и сбалансированной системы различных ключевых показателей, влияющих на эффективное функционирование компаний;
- во-вторых, в этих системах используются не только финансовые, но и нефинансовые показатели. Использование сбалансированной системы показателей в рамках четырех базовых перспектив, среди которых выделяются финансы, клиенты, внутренние бизнес-процессы и обучение и развитие, позволяет объединить или гармонизировать стратегические и кратковременные цели развития.

Методика **BSC** является достаточно гибким инструментом. В рамках этой системы можно формировать большее или меньшее количество стратегий, включать в каждую из стратегий разное количество показателей в зависимости от отраслевых особенностей, специфики предприятия и др.

Развитием методики **BSC** является методика, которая называется процессно-ориентированным анализом рентабельности (**ABPA**, activity-based profitability analysis) [10]. Эта методика разработана американским экономистом М. Мейером в 2002 г. По мнению М. Маршала: «Посредством **ABPA** возможно оценить влияние каждого бизнес-процесса, который осуществляется в компании в интересах ее клиентов, на доходы компании, что позволит компаниям сравнивать доходы, полученные отданного процесса, с затратами на его осуществление. Таким образом, появляется возможность определить те бизнес-процессы, которые являются высоко рентабельными, и выделить их среди других бизнес-процессов, которые таковыми не являются».

Принципиальным отличием методики **ABPA** от методики **BSC** является включение в нее, как составной части, **ABC**-анализа – activity-based costing, процессно-

ориентированный учет затрат. Это позволяет с помощью методики **ABPA** измерять эффективность по всем уровням организации – в разрезе ее организационной структуры, в разрезе сегментов бизнеса, бизнес-процессов, отдельных видов продукции и рынков ее реализации. Также использование методики отражается на персонале через систему мотивации, заставляя его достигать более высоких показателей. Однако обе эти методики объединяет поиск финансовых и нефинансовых показателей, которые позволяют определять прогнозируемые финансовые результаты.

Любое, даже небольшое предприятие представляет собой многоуровневую управленческую систему, которая усложняется по мере увеличения объемов деятельности и целей бизнеса. Идеальных методик и показателей не существует, но процесс поиска наиболее совершенных систем оценки эффективности продолжается. Можно предположить, что:

- во-первых, исследования в области поиска индикаторов эффективности будут продолжаться, и в результате этих исследований будут появляться новые методики и системы показателей;
- во-вторых, новые методики будут продолжать линию развития по пути детализации и интеграции различных показателей и уровней предприятия, что позволит выносить суждение об эффективности его деятельности более объективно, корректно и обоснованно с позиции большинства участников бизнес-процесса.

Литература

1. Бриггем Ю.Ф. Финансовый менеджмент [Текст] / Ю.Ф. Бриггем, М.С. Эрхардт. – СПб : Питер, 2007.
2. Бриггем Ю.Ф. Финансовый менеджмент [Текст] : в 2 т. / Ю.Ф. Бриггем, Л. Гапенски. – СПб : Высшая школа, 2005.
3. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами [Текст] / Дж. К. Ван Хорн. – М. : Финансы и статистика, 1996.
4. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация [Текст] : пер. с англ. / Л.А. Бернштейн ; науч. ред. пер. чл.-корр. РАН И.И. Елисеева ; гл. ред. серии проф. Я.В. Соколов. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 624 с. : ил. – (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту).
5. Бороненкова С.А. Управленческий анализ [Текст] : учеб. пособие / С.А. Бороненкова. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 325 с.
6. Донцова Л.В. Анализ финансовой отчетности [Текст] : учеб. / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. – 6-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело и сервис, 2008. – 368 с.
7. Донцова Л.В. Анализ финансовой отчетности [Текст] : практикум / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. – 3-е изд., перераб. – М. : Дело и сервис, 2008. – 144 с.
8. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию [Текст] / Роберт С. Каплан, Дейвид П. Нортон. – 2-е изд., испр. и доп. – М. : Олимп-бизнес, 2010.
9. Ковалев Вит.В. Учет, анализ и финансовый менеджмент [Текст] / Вит. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2006.
10. Мейер М. Оценка эффективности бизнеса: что будет после сбалансированной системы показателей [Текст] / М. Мейер, В. Маршал. – М. : Вершина, 2004.
11. Ольве Н.Г. и др. Оценка эффективности деятельности компании [Текст] : практ. руководство по использованию сбалансированной системы показателей / Н.Г. Ольве, Ж. Рой, М. Ветер. – М. : Вильямс, 2003.
12. Финансовый менеджмент [Текст] / под ред. Д.А. Ендовицкого. – М. : Читай Рид Групп, 2012.
13. Финансовый менеджмент [Текст] / под ред. Е.С. Стояновой. – М. : Перспектива, 2005.
14. Этрилл П., Э. Маклейни. Финансовый менеджмент и управленческий учет для руководителей и бизнесменов [Текст] / П. Этрилл, Э. Маклейни. – М. : Альпина бизнесшкола, 2012.

15. Оценка вероятности банкротства [Электронный ресурс]. URL: http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/1/13
16. Электронная библиотека Максима Мошкова. [Электронный ресурс]. URL: <http://lib.rus.ec/b/290658/read>

Ключевые слова

Эффективность оценки бизнеса; показатель; система показателей; система ключевых показателей; прибыль; рентабельность; экономическая стоимость; цена капитала; интересы; инвесторы; кредиторы.

Грачёва Марина Евгеньевна

РЕЦЕНЗИЯ

Тема статьи безусловно является актуальной, поскольку анализ уровня эффективности деятельности остается одним из приоритетных аспектов управления коммерческими организациями и в нем сохраняются дискуссионные вопросы. Более того, за последние годы существенно изменились условия хозяйствования предприятий, что усиливает значимость исследований в названной сфере.

В статье рассматриваются некоторые аспекты оценки эффективности бизнеса, среди которых выделено формирование системы показателей эффективности и методики их расчета. Особое внимание уделено особенностям формирования различных показателей рентабельности, которые, по-прежнему сохраняют лидерство в оценке эффективности деятельности коммерческих организаций.

В статье достаточно подробно представлены примеры образования коэффициентов рентабельности продаж, активов и капитала и показано, какое влияние может оказывать методика расчёта показателя на его числовое значение. Автор не ограничивается показателями рентабельности и в системе оценки эффективности рассматривает также некоторые особенности формирования таких показателей, как средневзвешенная стоимость капитала (**WACC**) и экономическая добавленная стоимость (**EVA**).

Помимо показателей, которые формируются на базе финансовой отчётности, а, точнее, на базе учётных оценок, в статье также рассматриваются некоторые рыночные показатели оценки эффективности, значение которых, очевидно отличается от учётных.

В завершение характеристики критериев эффективности в статье рассматриваются современные комплексные модели, такие, как сбалансированная система показателей (**BSC**) и процессно-ориентированный анализ рентабельности (**ABPA**). Автор справедливо отмечает, что в отличие от единичных показателей оценки эффективности, которые (независимо от базы расчёта) ориентированы на прибыль, комплексные системы представляют собой попытки гармонизации финансовых, производственных и других внутренних показателей.

Исторический аспект изменений в системе аналитических показателей эффективности, показанный автором (хотя и не полный в силу ограниченности формата статьи) можно считать вполне полезным для определения направлений их развития.

Необходимо обратить внимание также и на обозначения показателей рентабельности, на тот понятийный аппарат, который мы используем в ходе анализа, поскольку в России в настоящее время работа в этом направлении ведётся не достаточно, полное заимствование из англоязычных источников не всего приемлемо.

Несмотря на дискуссионный характер некоторых подходов автора, статья «Показатели оценки эффективности бизнеса и особенности их расчёта» выполнена на достаточно высоком профессиональном уровне и, с учётом изложенного, может быть рекомендована для публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Сергеева Г.В., к.э.н., профессор кафедры «Экономический анализ», ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»