



ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

*Вы должны изучить миллионы годовых отчетов
об экономической и финансовой деятельности компаний.*

УОРРЕН БАФФЕТ

*Некоторые мужчины до дыр зачитывают
Playboy. Я читаю годовые отчеты.*

УОРРЕН БАФФЕТ

ГЛАВА 7

С ЧЕГО НАЧАТЬ: ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Отчет о прибылях и убытках (млн долл.)	
Общий доход	10 000
Стоимость проданных товаров	3000
<hr/>	
Валовая прибыль	7000
Операционные расходы	
Торговые, общие и административные	2100
Исследование и разработка	1000
Амортизация	700
<hr/>	
Операционные доходы	3200
Выплата процентов	200
Продажа активов	1275
Другие расходы	225
<hr/>	
Доход до уплаты налогов	1500
Подходный налог	525
<hr/>	
Чистая прибыль	975

Поиск сверхдоходной компании с устойчивым конкурентным преимуществом Уоррен всегда начинает с изучения отчета о прибылях и убытках фирмы. В отчете о прибылях и убытках приводятся результаты деятельности компании за указанный период времени. Обычно он составляется за каждый последующий трехмесячный период (квартал) и по итогам года. В отчете о прибылях и убытках всегда указывается период времени, который он охватывает, например, с 1 января 2007 года по 31 декабря 2007 года.

Отчет о прибылях и убытках включает три основных части. В первой из них приводится доход компании. Затем указываются операционные расходы компании, которые вычитаются из дохода, показывая, получила компания прибыль или понесла убытки за указанный период времени.

Звучит просто, не правда ли? Несомненно. В начале эпохи биржевого анализа ведущие инвесторы того времени, такие как Бенджамин Грэхем, наставник Уоррена Баффета, в основном обращали внимание на способность компании приносить прибыль, и совершенно не беспокоились о долгосрочной перспективе существования источника этой прибыли. Как говорилось ранее, Грэхема совершенно не заботили экономические показатели компании и ее финансовая успешность, обеспечивающая процветание предприятия. Его внимание вполне могла привлечь одна из тысяч посредственных компаний, едва сводящая концы с концами. Грэхем без лишних раздумий купил бы даже самое захудалое предприятие, если бы его предлагали по достаточно низкой цене.

Частью озарения Уоррена было разделение мира бизнеса на две сильно различающиеся категории. В первую включались компании, демонстрирующие устойчивое преимущество перед своими конкурентами. К ним он относил предприятия, которые при покупке по справедливой или даже более высокой цене способны сделать его сверхбогатым при владении ими достаточно долго. Во вторую

категорию он включал посредственные предприятия, которые из года в год боролись за выживание на высококонкурентном рынке, что делало их малопривлекательными с точки зрения долгосрочных инвестиций.

В поисках одного из таких сверхприбыльных предприятий Уоррен понял, что на след столь желанных предприятий с устойчивым конкурентным преимуществом можно выйти, внимательно изучая определенные статьи отчетов о прибылях и убытках компании. Дело не только в том, зарабатывает компания деньги или нет. Более важно то, какую наценку она устанавливает при продаже своих продуктов, как много тратит на исследования и новые разработки, чтобы сохранить имеющееся конкурентное преимущество, и насколько много заимствований ей приходится брать, чтобы заработать больше денег. Ответы на подобные вопросы, описывающие природу экономического процветания компании, можно найти в данных, включенных в отчеты о прибылях и убытках. Для Уоррена источник заработка всегда важнее самого заработка.

В следующих пятидесяти главах мы сосредоточимся на детальном рассмотрении большинства записей финансовых отчетов компании и покажем, какую именно информацию в них ищет Уоррен — на что именно он обращает внимание, относя компании к категории посредственных или успешных предприятий, способных в долгосрочной перспективе сделать его одним из богатейших людей в мире за счет устойчивого конкурентного преимущества.

ГЛАВА 8

Доход: откуда берутся деньги

Отчет о прибылях и убытках (млн долл.)	
→ Общий доход	10 000
Стоимость проданных товаров	3000
Валовая прибыль	7000

Первая статья отчета о прибылях и убытках всегда содержит сведения об общем или валовом доходе. Это сумма денег, поступившая на счета компании в течение рассматриваемого периода времени — отчетного квартала или года. Если предприятие производит обувь и продает товара на 120 млн долл. в год, то в первой строке отчета о прибылях и убытках будет указываться именно такая сумма — 120 млн долл. общего дохода.

Заметьте, что существование у компании хорошего дохода совершенно не гарантирует получение ею большой прибыли. Чтобы понять, получает ли компания хорошую прибыль, необходимо из общего дохода вычесть расходы на ведение бизнеса. Общие доходы за вычетом расходов и будут указывать чистую прибыль. Сам по себе размер общего дохода не несет никакой полезной информации, пока из него не будут вычтены расходы для получения чистой прибыли.

После знакомства с общим доходом компании Уоррен приступает к тщательному изучению и анализу ее расходов. А все потому, что знает, что лучший способ заработать — меньше тратить.

ГЛАВА 9

СТОИМОСТЬ ПРОДАННЫХ ТОВАРОВ: ЧЕМ НИЖЕ, ТЕМ ЛУЧШЕ

Отчет о прибылях и убытках (млн долл.)	
Общий доход	10 000
→ Стоимость проданных товаров	3000
<hr/>	<hr/>
Валовая прибыль	7000

В отчете о прибылях и убытках сразу под статьей “Общий доход” указывается стоимость проданных товаров, также известная как себестоимость продаж. Себестоимость продаж показывает либо стоимость приобретения перепродаваемых компанией товаров, либо стоимость ресурсов и труда, затраченных на производство готовой продукции. Если компания занимается предоставлением услуг, а не продажей товаров, то вместо заголовка “Стоимость проданных товаров” в отчете появляется статья “Себестоимость продаж”. Оба термина указывают одно и то же, но второй несколько емче первого.

Никогда не лишне знать, какую именно статью компания включает в предоставляемый отчет о прибылях и убытках: себестоимость проданных товаров или себестоимость продаж. Понимая это, вы получите представление о том, как руководство позиционирует компанию на рынке.

В качестве простого примера давайте рассмотрим, как вычисляется стоимость проданных товаров на мебельной фабрике. Определите

стоимость запаса мебели на складах компании на начало года, прибавьте к ней стоимость произведенной мебели в течение года, а затем вычтите из полученной суммы стоимость запасов мебели, оставшихся на складах на конец года. Таким образом, если компания начинает год с товарно-материальными запасами на сумму 10 млн долл., произвела товаров на сумму 2 млн долл. и заканчивает период с запасами, стоимость которых составляет 7 млн долл., то стоимость проданных товаров за отчетный период составит 5 млн долл.

Хотя стоимость проданных товаров сама по себе мало что говорит о том, обладает ли компания устойчивым конкурентным преимуществом, этот показатель играет важную роль в определении валовой прибыли компании, которая является одним из ключевых индикаторов, по которым Уоррен определяет, имеется ли у компании устойчивое конкурентное преимущество. Показатель валовой прибыли компании детально описан в следующей главе.

ГЛАВА 10

ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ/РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ВАЛОВОЙ ПРИБЫЛИ: КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ ДОЛГОСРОЧНОГО БОГАТСТВА

Отчет о прибылях и убытках (млн. долл.)	
Общий доход	10 000
Стоимость проданных товаров	3000
→ Валовая прибыль	7000

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность валовой прибыли} = \\ & = \text{Валовая прибыль} / \text{Общий доход} = 7000 / 10\,000 = 70\%. \end{aligned}$$

Теперь, если вычтем из общего дохода значение, представляющее стоимость проданных товаров, то получим валовую прибыль компании за отчетный период. Рассмотрим следующий пример: если из общего дохода, равного 10 млн долл., вычтем 3 млн долл. стоимости проданных товаров, то легко получить, что валовая прибыль составит 7 млн долл.

Валовая прибыль — это число, показывающее, сколько денег компания заработала на общем доходе после вычета стоимости сырья и труда, затраченного на производство товаров. В ней не учитываются такие статьи затрат, как административные расходы, торговые расходы, амортизация и уплата процентов по долговым обязательствам компании.

Сама по себе валовая прибыль мало что говорит о положении дел в компании, но ее значение используется в формуле вычисления рентабельности валовой прибыли компании, по которой можно достаточно точно оценить экономическую успешность компании.

Для вычисления чистой валовой прибыли применяется следующее уравнение.

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность валовой прибыли} = \\ & = \text{Валовая прибыль} / \text{Общий доход}. \end{aligned}$$

Стратегия Уоррена состоит в том, чтобы искать компании, обладающие устойчивым конкурентным преимуществом, — предприятия, от которых он может получать прибыль в очень долгосрочной перспективе. Он обнаружил, что компании, демонстрирующие отменные экономические показатели, работающие в его пользу в течение длительного периода времени, постоянно имеют *более высокую* рентабельность валовой прибыли в отличие от своих конкурентов.

Рассмотрим следующий пример.

У компаний, которые Уоррен относит к предприятиям с устойчивым конкурентным преимуществом, наблюдаются следующие показатели рентабельности валовой прибыли. Соса-Сола показывает стабильную рентабельность валовой прибыли на уровне 60% или выше; рентабельность валовой прибыли рейтинговой компании Moody's составляет 73%; железная дорога Берлингтон-Северный Санта-Фе имеет рентабельность валовой прибыли, равную 61%; а производитель жевательных резинок Wrigley Co. — 51%.

Давайте сравним эти успешные предприятия с другими хорошо известными всем компаниями, имеющие не очень хорошие долгосрочные экономические перспективы. Например, United Airlines, еще недавно находящаяся на стадии банкротства, но успешно выходящая из него, показывает рентабельность валовой прибыли на уровне 14%. Проблемный автопроизводитель General Motors имеет рентабельность валовой прибыли, равную 21%. У некогда проблемной, но уже получающей стабильный доход US Steel, этот

показатель едва достигает уровня 17%. Компания Goodyear Tire, зарабатывающая в любой сезон года и в любую погоду, имеет слабые экономические показатели, поэтому у нее рентабельность валовой прибыли не превышает 20%.

В мире высоких технологий — области, от которой Уоррен держится подальше, потому что плохо разбирается в этом бизнесе, наблюдается следующий расклад. Компания Microsoft демонстрирует стабильную рентабельность валовой прибыли на уровне 79%, а у Apple Inc. она равна около 33%. Эти значения показывают, что Microsoft достигает более высоких экономических показателей за счет продажи операционных систем и программного обеспечения, чем Apple, занимающаяся реализацией оборудования и услуг.

Что создает высокую валовую прибыль, так это устойчивое конкурентное преимущество компании, которое позволяет ей диктовать цены на реализуемые продукты и услуги на уровне, заметно превышающем себестоимость продаж. Не имея конкурентного преимущества, компаниям приходится повышать объемы продаж, снижая цену на продаваемый товар или услугу. Что, конечно же, приводит к снижению размера прибыли, а потому и рентабельности.

Общее правило (с некоторыми исключениями) гласит, что устойчивое конкурентное преимущество обычно получают компании с рентабельностью валовой прибыли выше 40%. Компании с рентабельностью валовой прибыли ниже 40%, как правило работают в высококонкурентных отраслях, где этот показатель снижен за счет высокого уровня конкуренции между участниками рынка (тоже с некоторыми исключениями). Рентабельность валовой прибыли на уровне 20% обычно считается хорошим показателем в отрасли с жесткой конкуренцией, где ни одна компания не может получить устойчивое конкурентное преимущество перед всеми остальными. Следовательно, компания, работающая в отрасли с жесткой конкуренцией, которая не имеет устойчивого конкурентного преимущества, возвышающего ее над рынком, никогда не сделает нас богатыми в долгосрочной перспективе.

Хотя рентабельность валовой прибыли нельзя считать безошибочным показателем, ее высокое значение можно считать первым индикатором того, что рассматриваемая компания имеет устойчивое конкурентное преимущество. Здесь ключевым для Уоррена является понятие “устойчивости”. Чтобы убедиться в “устойчивости” такого преимущества, всегда не лишне изучить годовую валовую прибыль предприятия за последние 10 лет. Уоррен говорит, что при поиске компаний с устойчивым конкурентным преимуществом критерий “устойчивости” является наиболее востребованным фактором.

Существует ряд причин, по которым компании с высоким показателем рентабельности валовой прибыли могут потерпеть неудачу и лишиться имеющегося у них устойчивого конкурентного преимущества. Одной из них являются высокие затраты на исследования, второй — высокие торговые издержки и административные расходы, а третьей — большие проценты по выплачиваемым займам. Любой из трех факторов способен нарушить долгосрочные экономические перспективы предприятия. Все они относятся к операционным расходам, и являются краеугольным камнем в деятельности любого предприятия.

ГЛАВА 11

ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ: ТРЕБУЮТ ТЩАТЕЛЬНОГО ИЗУЧЕНИЯ

Отчет о прибылях и убытках (млн долл.)	
Общий доход	10 000
Стоимость проданных товаров	3000
Валовая прибыль	7000
→ Операционные расходы	
Торговые, общие и административные	2100
Исследование и разработка	1000
Амортизация	700
Операционные доходы	3200

В отчете о прибылях и убытках сразу после валовой прибыли указывается несколько показателей, относящихся к статье так называемых операционных расходов. Они показывают основные затраты компании, понесенные на исследование и разработку новых продуктов, торговые и административные издержки, связанные с выводом продуктов на рынок, расходы на амортизацию, реструктуризацию и снижение стоимости. В раздел операционных расходов также включена статья “Другие расходы”, где указываются внереализационные, одноразовые издержки.

Все вместе они составляют общие операционные расходы компании, которые при вычитании из валовой прибыли показывают операционную прибыль или потери компании. Поскольку все эти показатели оказывают влияние на долгосрочные экономические перспективы предприятия, давайте следующие две главы посвятим последовательному и детальному анализу каждого из них в стиле, присущем Уоррену Баффету.

ГЛАВА 12

ТОРГОВЫЕ, ОБЩИЕ И АДМИНИСТРАТИВНЫЕ РАСХОДЫ

Отчет о прибылях и убытках (млн долл.)	
Общий доход	10 000
Стоимость проданных товаров	3000
Валовая прибыль	7000
Операционные расходы	
→ Торговые, общие и административные	2100
Исследование и разработка	1000
Амортизация	700
Операционные доходы	3200

В отчете о прибылях и убытках в статье торговых, общих и административных расходов указываются прямые и косвенные торговые расходы компании, а также все общие и административные издержки, понесенных в течение отчетного периода. К ним относятся затраты на премиальные выплаты руководству компании, рекламные, транспортные судебные издержки, комиссионные выплаты, а также все расходы на заработную плату и т.п.

Для такой компании, как Coca-Cola, подобные расходы исчисляются миллиардами долларов и оказывают огромное влияние на общую прибыль компании. В процентах от валовой прибыли они сильно разнятся от предприятия к предприятию. Более того, они разнятся у многих успешных компаний, подобных Coca-Cola,

обладающих устойчивым конкурентным преимуществом. На торговые, общие и административные расходы у компании Coca-Cola постоянно уходит 59% валовой прибыли. У такой компании, как Moody's, подобные затраты постоянно “вымывают” около 25% валовой прибыли, а у Procter & Gamble — все 61% валовой прибыли. Обратите внимание на ключевую роль термина “постоянно”.

Компании, не имеющие устойчивого конкурентного преимущества, страдают от жесткой конкуренции и демонстрируют резких колебаний торговых, общих и административных расходов в процентном выражении к валовой прибыли. За последние 5 лет компания GM сократила такие расходы с 28% до 83% валовой прибыли. За тот же период Ford потратила на торговые, общие и административные расходы от 89% до 780% своей валовой прибыли — это просто сумасшедшие потери. Такая экономическая политика приводит к следующим негативным последствиям: объем продаж неуклонно снижается, а потому падают и доходы, но торговые, общие и административные расходы остаются неизменными. Если компания не сможет сократить такие расходы достаточно быстро, то она начинает расходовать на поддержание своего существования все больше и больше валовой прибыли.

Занимаясь поиском компаний с устойчивым конкурентным преимуществом нужно обращать внимание на варианты с наиболее низкими торговыми, общими и административными расходами. Чем дольше они удерживаются на стабильно низком уровне, тем лучше. В мире бизнеса любые затраты, меньшие 30%, считаются невероятным успехом. Однако существуют компании с устойчивым конкурентным преимуществом, у которых торговые, общие и административные расходы составляют от 30% до 80% валовой прибыли. Если у компании постоянные торговые, общие и административные расходы близки или даже превышают 100%, то вероятнее всего она работает в высококонкурентной отрасли, где ни одна организация не имеет устойчивого конкурентного преимущества.

Очень много компаний с низким и средним уровнем торговых, общих и административных расходов разрушают свою долгосрочную экономическую перспективу высокими затратами на исследования и разработку, капитальными затратами и/или процентными выплатами по долгам.

Прекрасным примером такой компании является Intel: у нее низкое соотношение торговых, общих и административных расходов к валовой прибыли, но из-за высоких затрат на исследования и разработку ее долгосрочные экономические показатели снизились до посредственного уровня. Тем не менее, если Intel прекратит проводить исследования и разработку, ее текущая линейка продуктов быстро (в течение десяти лет) устареет, и ей придется уйти с рынка.

У Goodyear Tire отношение торговых, общих и административных расходов к валовой прибыли составляет 72%, но высокие капитальные затраты и процентные выплаты — по займам на финансирование капитальных затрат — уводят производителя шин в минус при каждой последующей рецессии на рынке. Но если Goodyear перестанет брать займы для проведения всех необходимых капиталовложений/улучшений, то очень скоро станет неконкурентоспособной на рынке.

Уоррен научился держаться подальше от компаний, демонстрирующих неизменно высокие торговые, общие и административные расходы. Он прекрасно понимает, что экономику компаний с низким уровнем таких расходов можно легко разрушить дорогостоящими затратами на исследование и разработку, высокими капитальными затратами и/или большим количеством долгов. Он всячески избегает приобретения подобных предприятий независимо от цены, потому что их долгосрочная экономическая перспектива настолько непрочна, что даже небольшая начальная стоимость акций не спасет инвесторов от низкой доходности даже в очень отдаленном временном горизонте.