

**СТАТИСТИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ и ЕВРОПЕЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ  
КОМИССИЯ****КОНФЕРЕНЦИЯ ЕВРОПЕЙСКИХ СТАТИСТИКОВ**

Пятьдесят-первая пленарная сессия  
(Женева, 10-12 июня 2003 г.)

**АНАЛИЗ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ:  
ПОЧЕМУ СТАТИСТИКАМ ПРИХОДИТСЯ УЧИТЫВАТЬ ПРОЦЕССЫ  
ГЛОБАЛИЗАЦИИ**

Доклад представлен Национальным институтом статистики и экономических исследований (НИСЭК – INSEE)<sup>2</sup>, Франция

В настоящем докладе автор рассматривает вопрос о том, почему для оценки рентабельности корпорации в той стране, где она базируется, специалистам в области статистики следует анализировать и измерять результаты финансовой деятельности, активы и обязательства ее зарубежных филиалов. При подготовке доклада автор использовал опыт своего участия в работе одного из комитетов Главного управления планирования Франции (Commissariat Général du Plan), который занимался изучением проблемы рентабельности и рисков в начале XXI века. Эта проблема тесно связана с быстрым развитием корпоративных групп. Внутренние потоки между участниками таких групп, их совокупные активы и пассивы существенно усложняют сложившуюся практику ведения статистического учета. Многие из вышеупомянутых групп представляют собой многонациональные корпорации, в связи с чем специалистам в области статистики приходится решать проблему ограниченного характера статистических данных, имеющихся в их распоряжении, поскольку эти данные касаются операций многонациональной корпорации только в той стране, где она базируется. В данном докладе рассказывается об одном проекте в области

<sup>1</sup> Оригинал документа представлен на английском языке: перевод данного документа на русский язык представлен Statistics Canada.

<sup>2</sup> Подготовлен Раулем Депуто, Отдел структурной статистики.

статистики, который реализуется в настоящее время с целью повышения качества статистических данных о французских компаниях, действующих за рубежом.

## I. ВСТУПЛЕНИЕ

1. Главное управление планирования Франции<sup>3</sup> (ГУП - CGP) является государственной научно-исследовательской организацией, которая по поручению премьер-министра Франции занимается изучением и анализом многих проблем. В 2001 году ГУП занимался изучением проблемы финансирования экономики Франции и, в частности, проанализировал тенденцию к росту влияния фондовых бирж, которая характерна для многих других промышленно развитых государств. Данное исследование должно было помочь ответить на следующий вопрос, касающийся проводимой экономической политики: следует ли продолжать курс на поддержку растущей роли собственного (уставного) капитала компаний, т. е. акций, в финансировании деятельности компаний, т. е. в активах, находящихся в частном владении семей (индивидуальных держателей акций компаний). Рабочая группа, созданная для проведения вышеупомянутого исследования, изучала среди прочих вопросов влияние одного из "стандартов", о котором в то время много писалось. Речь идет об уровне прибыльности компаний, акции которых продаются на фондовых биржах, т. е. о показателе прибыли на собственный (акционерный) капитал (ROE), который составлял около 15%. Кроме того, был осуществлен анализ устойчивости этого показателя. Рабочая группа была разделена на четыре подгруппы (по следующей проблематике: "прибыль и риски в контексте применения новых методов и подходов к стимулированию экономического роста", "акции, не зарегистрированные на фондовой бирже", "акции, находящиеся в владении семей (индивидуальных держателей акций)", "глобализация"). В состав подгрупп вошли специалисты в области макроэкономики, аудиторы, специалисты в области финансов, бухгалтеры высшей квалификации и специалисты в области статистики, работающие в государственных статистических органах.

2. Экономисты осуществили анализ различных статистических показателей рентабельности, причем интерпретация этих данных была связана с определенными трудностями. Были использованы три следующих вида статистических данных:

- i) Статистические данные, касающиеся фондовых бирж, которые в момент исследований указывали на очень высокие показатели доходности.
- ii) Статистические данные, полученные на основе национальных счетов, которые указывали на более низкие показатели доходности.
- iii) Статистические данные, полученные на основе данных, представленных торгово-промышленными предприятиями (коммерческой статистики), указывающие на показатели доходности, отличающиеся от двух вышеупомянутых аналогичных показателей.

3. Некоторые экономисты были вполне удовлетворены полученными результатами и нашли им объяснение с экономической точки зрения, представив доказательства, которые, по их мнению, подтверждали правильность и обоснованность сделанных ими выводов. Другие экономисты и, в частности, те из них, кто представлял Отдел экономики НИСЭК или кто раньше работал в этом отделе, были более осторожны в своих оценках и предложили подвергнуть тщательному анализу методы и подходы, которые были использованы для интерпретации вышеупомянутых статистических данных.

---

<sup>3</sup> "Commissariat Général du Plan" (фр.) – Главное управление планирования, см. [www.plan.gouv.fr](http://www.plan.gouv.fr)

4. Позднее было решено создать дополнительную рабочую группу с целью более предметного изучения некоторых аспектов статистики, связанных с проблемой влияния деятельности групп предприятий на коммерческую статистику [1] (см. библиографию). В основном докладе по проблемам экономики, подготовленном вышеупомянутой рабочей группой [2] (см. библиографию), перечисляется ряд проблем в области статистики и поясняется, как эти проблемы повлияли на результаты проделанной аналитической работы.

5. Ниже в последовательном порядке рассматриваются основные вопросы, касающиеся этих статистических данных о показателях доходности в контексте процессов глобализации.<sup>4</sup>

## **II. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИЙ, АКЦИИ КОТОРЫХ КОТИРУЮТСЯ НА ФОНДОВОЙ БИРЖЕ (ФОНДОВЫЕ БИРЖИ)**

6. Эти данные широко и часто публикуются. Тем не менее, представляется целесообразным дать некоторые дополнительные пояснения. Строго говоря, с юридической точки зрения на фондовых биржах регистрируются корпорации, а не группы предприятий, которые входят в данную корпорацию, и именно акции этой корпорации, а не входящих в нее предприятий и являются предметом торга на фондовой бирже. Тем не менее, даже в седьмой по счету директиве Европейского союза, касающейся порядка представления официальной отчетности в сводных финансовых отчетах, употребляются несколько расплывчатые и неясные термины. Как бы то ни было, базовой, или основной хозяйственной единицей является не зарегистрированная на фондовой бирже юридическая единица, а та или иная компания (или, выражаясь языком статистических отчетов Европейского союза, "группа предприятий"), которая контролируется данной корпорацией. Именно корпорация фигурирует в финансовых отчетах, которые представляются владельцам ее акций. В ходе исследования, проведенного Рабочей группой ГУП, специалисты в области финансов и аудиторы подтвердили, что с экономической точки зрения достаточно того, чтобы на фондовой бирже регистрировались группы предприятий. Однако специалисты в области статистики придерживаются разных точек зрения, а официальных рекомендаций по данному вопросу в общем и целом нет. Во Франции специалисты в области финансов могут использовать в своей работе очень подробные неконсолидированные счета зарегистрированных на фондовых биржах корпораций. Тем не менее, они считают, что эти данные не представляют большой ценности с точки зрения анализа.

7. Зарегистрированные на фондовых биржах группы предприятий часто представляют собой многонациональные корпорации. Это особенно касается корпораций, зарегистрированных на фондовых биржах с ограниченными наборами индексов (S&P, Dow Jones, NASDAQ, Nikkei, FTSE, DAX, CAC, Eurostox и т. д.). Часто акции таких корпораций продаются на нескольких фондовых биржах. В результате акции той или иной корпорации могут продаваться на фондовой бирже в одной стране, а владельцы этих акций могут проживать в какой-то другой стране. Например, по оценкам аналитиков из частных компаний лица, не проживающие постоянно на территории Франции, являются владельцами почти 60% акций компаний, входящих в число 40 ведущих корпораций в соответствии с индексом Парижской фондовой биржи CAC 40. В связи с этим порой возникают трудности с географической классификацией

---

<sup>4</sup> Учитывая специфику представления официальной отчетности финансовыми учреждениями, в настоящем докладе финансовый сектор не рассматривается.

таких корпораций (по таким признакам, как географический регион, где данная корпорация осуществляет хозяйственную деятельность, географический регион, где продаются акции данной корпорации, географический регион, в котором проживает владелец-бенефициар, – тот, кто получает в конечном итоге прибыль от деятельности данной корпорации. Для того, чтобы классифицировать такие данные по географическому признаку, требуется сделать дополнительную работу.

8. Кроме того, для характеристики таких компаний нужны данные об их размере. Во Франции на Парижской фондовой бирже зарегистрировано только 60 из 100 самых крупных групп предприятий, размер которых определяется по количеству работников, постоянно проживающих на территории страны. Другие 25 представляют собой подгруппы предприятий, которые контролируются иностранными компаниями. 7 французских групп предприятий не зарегистрированы на Парижской фондовой бирже. 9 групп предприятий объединяют государственные предприятия. Таким образом, регистрация компаний на фондовой бирже не всегда зависит от их размера: между этими двумя показателями существует более сложная связь.

9. Какие данные о таких группах предприятий имеются в наличии? Эти группы представляют сводные финансовые отчеты (сведенные воедино балансы предприятий данной группы), из которых исключены все потоки между предприятиями, входящими в данную группу, а также все активы и пассивы этих предприятий. Однако польза таких отчетов для экономистов ограничена рядом следующих факторов:

- В настоящее время такие отчеты составляются на основе метода бухгалтерского учета, базирующегося на произведенных затратах.
- Подобная консолидация включает в качестве одного из компонентов понятие "гудвилл" (под которым может подразумеваться условная стоимость деловых связей предприятия или денежная оценка неосязаемого капитала), – форму активов, являющейся предметом жарких споров. Одни специалисты рассматривают "гудвилл" как часть неосязаемых активов, другие ставят под сомнение само существование этого понятия. В связи с использованием консолидированных счетов для определения уровня рентабельности компаний возникает вопрос, следует ли учитывать стоимость "гудвилла" при оценке стоимости собственного (уставного) капитала компаний, или же в таких случаях следует исключить стоимость неосязаемых активов из стоимости собственного капитала компании.
- В настоящее время во Франции не выработан единый подход к соблюдению некоторых норм и стандартов, определяющих порядок подготовки сводных финансовых отчетов. В частности, существуют большие различия в том, что касается отражения изменяющейся стоимости неосязаемых активов в течение какого-то периода времени (это особенно касается снижения стоимости или обесценивания таких активов и амортизации). Данная проблема будет решена после того, как начнет действовать соответствующая директива ЕС (разработанная на основе международных стандартов бухгалтерского учета).
- Несмотря на то, что в соответствии с действующими во Франции нормами и правилами требуется осуществлять географическую разбивку представляемых счетов (насколько известно автору настоящего доклада, аналогичное требование содержится и в международных стандартах бухгалтерского учета), это по-прежнему делается в редких случаях.
- Крайне ограничены возможности сопоставлять данные представленных сводных финансовых отчетов с данными за прошлые периоды. Поскольку в больших компаниях постоянно осуществляются организационные и

структурные изменения, необходимо, чтобы они представляли предварительные (прогнозные) финансовые отчеты. Однако в настоящее время такие отчеты представляются, как правило, только на последующие три года. Кроме того, компании часто переходят с одних стандартов бухгалтерского учета на другие, что также затрудняет сравнение представленных ими прогнозных финансовых отчетов с фактическими финансовыми отчетами за прошлые периоды. Оставляет желать лучшего и то, как сопоставляются финансовые отчеты, представляемые разными компаниями.

- Анализ некоторых источников информации дает основание полагать, что ряд компаний не соблюдают в полной мере установленные нормы и правила бухгалтерского учета вследствие того, что орган, призванный обеспечивать соблюдение вышеупомянутых норм и правил, не оказывает должного воздействия на эти компании (в то время как счета корпораций контролируются соответствующим налоговым ведомством).

10. В заключение следует отметить, что в публикуемых сводных финансовых отчетах компаний, зарегистрированных на фондовых биржах во Франции, содержится мало информации, которую могли бы непосредственно использовать для анализа специалисты в области макроэкономики.

### **III. СТАТИСТИЧЕСКИЕ ДАННЫЕ ОБ УРОВНЕ РЕНТАБИЛЬНОСТИ, ПОЛУЧЕННЫЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ АНАЛИЗА НАЦИОНАЛЬНЫХ СЧЕТОВ, И ВОЗМОЖНОЕ ВЛИЯНИЕ ФАКТОРА ГЛОБАЛИЗАЦИИ**

11. Национальные счета содержат информацию о финансовых отчетах учреждений и организаций в разных секторах экономики. Что касается корпораций, не являющихся финансовыми учреждениями, уровень их рентабельности можно определить с помощью следующей формулы: отношение общей суммы дохода данной корпорации после уплаты налогов и прочих вычетов к оценочной стоимости собственного (уставного) капитала этой корпорации на ее накопительных счетах.

12. На первый взгляд, такие оценочные данные могут быть вполне приемлемыми и достаточными. Как и все другие оценочные данные, содержащиеся в национальных счетах, они касаются операций и действий в пределах конкретной национальной территории. Различные статистические данные, приводящиеся в национальных счетах, обоснованы и выстроены в логическом порядке. Поэтому упомянутое выше отношение также вполне логично. Однако при более внимательном рассмотрении этой формулы возникает ряд вопросов, которые перечислены ниже.

- Как оцениваются акции корпораций в финансовых отчетах? На основании действующих цен (курсовая стоимость) или на основании стоимости акций в прошлые периоды?
- Финансовые активы корпораций включают удержанные акции. Следует ли вычесть стоимость этих акций, чтобы определить фактический уровень рентабельности корпораций?
- Что касается общей суммы дохода корпораций после уплаты налогов и прочих вычетов, включает ли эта сумма доходы, полученные компаниями, которые контролируются иностранными владельцами?
- Можно ли эти статистические данные сопоставить с показателями рентабельности компаний, акции которых зарегистрированы на фондовых биржах?

**Стоимость акций, указываемая в статье "собственный (акционерный) капитал"**

13. В соответствии с требованиями Европейских стандартов бухгалтерского учета (ESA) стоимость акций определяется по их курсовой стоимости. Специалисты признают, что оценить стоимость акций компаний, которые зарегистрированы на фондовой бирже, гораздо легче, чем определить стоимость акций незарегистрированных компаний,<sup>5</sup> поскольку данных о том, по какой цене приобретались акции незарегистрированных на фондовых биржах компаний, как правило, нет. Но даже если такая информация имеется, акции оцениваются по довольно сложной формуле [3] (см. библиографию).

14. Что же касается **корпораций, акции которых зарегистрированы и продаются на фондовых биржах**, определить их стоимость бывает гораздо сложнее, чем это может показаться на первый взгляд. Используя в своих расчетах вместо балансовой (учетной) стоимости акционерного капитала и обязательств зарегистрированных корпораций – что определяется на основании неконсолидированных счетов – рыночную стоимость этих корпораций, специалисты в области статистики не учитывают тот факт, что эта рыночная стоимость включает приблизительную стоимость всех других корпораций, которыми владеет данная зарегистрированная корпорация. Иными словами, на самом деле в этом случае статистики определяют стоимость всей группы предприятий в целом, которая представлена данной зарегистрированной корпорацией. Даже если счета, которые используются статистиками для осуществления расчетов, консолидированы в пределах национальной территории, оба вычисленных значения все равно не соответствуют истинным значениям с точки зрения логики и последовательности произведения таких расчетов: стоимость зарубежных филиалов данной корпорации включается в ее рыночную стоимость, и в то же время не включается в ее балансовую (учетную) стоимость. Сопоставление совокупной балансовой стоимости с рыночной стоимостью позволяет определить коэффициент поправки, или разность между этими двумя значениями.

15. Как правило, в условиях отсутствия информации об операциях, касающихся незарегистрированных корпораций, рыночная **стоимость незарегистрированных корпораций**, указываемая в национальных счетах, определяется на основании их балансовой (учетной) стоимости. При этом используется вышеупомянутый коэффициент поправки,<sup>6</sup> который рассчитывается на основе показателей зарегистрированных корпораций. Таким образом, упомянутая выше неточность в измерении показателей может иметь значение и при осуществлении расчетов, касающихся таких корпораций.

16. Во Франции, где в настоящее время балансовая (учетная) стоимость определяется на основании неконсолидированных счетов и ограничивается балансовой (учетной) стоимостью только зарегистрированных корпораций, следует рассмотреть вопрос об

---

<sup>5</sup> Для целей настоящего доклада мы не будем учитывать высокую степень нелинейности в оценке стоимости акций: хорошо известно, что стоимость акций изменяется, когда их приобретают с целью установить контроль над корпорацией акционеров, имеющих более половины акций. В качестве примера здесь можно привести предложение о покупке контрольного пакета акций другой компании.

<sup>6</sup> Существуют и более сложные методы подсчета, например, с использованием надбавки на ликвидность.

изменении методики определения стоимости незарегистрированных корпораций. В частности, предлагаются следующие изменения:

- вместо балансовой (учетной) стоимости, определяемой на основании неконсолидированных счетов, использовать балансовую (учетную) стоимость, определяемую на основании консолидированных счетов;
- филиалы корпораций, зарегистрированных на фондовых биржах, следует исключить из группы юридических единиц, стоимость которых нужно определить, поскольку стоимость этих филиалов уже включена в общую стоимость оцениваемых корпораций.
- вместо неконсолидированных счетов следует использовать консолидированные счета (сводные балансы);
- при осуществлении расчетов следует обращать особое внимание на зарубежные филиалы зарегистрированных корпораций;
- Для обеспечения симметрии при осуществлении расчетов, касающихся корпораций-резидентов, которые контролируются зарубежными группами предприятий, вероятно, в качестве отправного пункта следует использовать данные, касающиеся соответствующих зарубежных корпораций, а не национальных (отечественных) компаний. Следует подчеркнуть, что доля подобных корпораций-резидентов довольно значительна, – на них приходится около 14% от числа всех работающих в нефинансовых корпорациях (т. е. в корпорациях, которые не являются финансовыми учреждениями).

#### **Стоимость акций, указываемая в статье "финансовые активы"**

17. Следует рассмотреть следующие два вида акций для того, чтобы определить их курсовую стоимость, которая указывается в накопительных счетах: акции корпораций-резидентов (т. е. корпораций, главная резиденция которых находится в пределах данной страны) и акции корпораций-нерезидентов (т. е. корпораций, главная резиденция которых находится за пределами данной страны).

18. Что касается первого вида акций, теоретически, проблема оценки их курсовой стоимости аналогична проблеме оценки стоимости уставного (акционерного) капитала (в части обязательств данной корпорации). Что же касается практики, НИСЭК проводит обследования, результаты которых позволяют достаточно точно определить стоимость долевого участия компаний-резидентов в той корпорации, в которую данная компания-резидент вложила средства. Таким образом, можно с большей точностью скорректировать первоначальную стоимость акций с их курсовой стоимостью. Подробная методика расчетов приводится в пункте [4] (см. библиографию).

19. Говоря об акциях второго вида, доля которых увеличивается в результате глобализации, ясно, что оценить их курсовую стоимость труднее по следующим причинам:

- В счетах корпораций указывается первоначальная стоимость этих акций.
- Сопоставление первоначальной стоимости / балансовой (учетной) стоимости акций с их курсовой стоимостью может быть серьезно затруднено, поскольку все эти данные не соотносятся с какой-то определенной национальной территорией (и NSI не имеет доступа ни к индивидуальным счетам корпораций, акции которых удержаны, ни к информации об их курсовой стоимости). Это еще один аспект процесса глобализации. На практике могут возникать трудности с получением информации даже о тех корпорациях, которые

зарегистрированы на фондовых биржах, например, информации об их рыночной стоимости, о соответствующих акциях, о составе группы предприятий, образующих данную корпорацию, и т. д.

**С достаточной ли степенью точности определяется общая сумма дохода корпорации после уплаты налогов и прочих вычетов?**

20. Учитывая трудности, порождаемые глобализацией, можно сказать, что методика определения общей суммы дохода корпораций после уплаты налогов и прочих вычетов, полученного от финансового участия в собственности зарубежных компаний, выраженного в форме владения акциями этих компаний, обеспечивает удовлетворительную точность расчетов, при условии, что применяются на практике стандарты, рекомендуемые в рамках Системы национальных счетов (СНС - SNA), в частности, рекомендация учитывать при подсчете сумму реинвестированной прибыли, которая соответствует сумме прямых зарубежных инвестиций.

21. Более серьезные проблемы по сравнению с реинвестированной прибылью возникают тогда, когда речь заходит о доходах от прироста капитала в результате роста рыночной стоимости активов или о потерях в результате снижения их рыночной стоимости. Соответствующие суммы четко указываются в финансовых отчетах корпораций за период, включающий момент продажи этими корпорациями своей доли в других компаниях. В то же время, за редким исключением, эти суммы могут не фигурировать в ежегодных финансовых отчетах, представляемых вышеупомянутыми корпорациями. Особенно трудно определить размер доходов, полученных в результате продажи корпорацией своей доли в зарубежных компаниях, поскольку в этом случае затруднен доступ к первичной (исходной) финансовой информации, требующейся для определения размеров этих доходов от прироста капитала. Можно привести ряд примеров, которые касаются зарегистрированных на фондовых биржах корпораций, свидетельствующих о том, что речь в подобных случаях порой идет об очень крупных суммах.

22. Следует также упомянуть известную многим проблему ценообразования при внутрифирменной передаче активов и вероятность того, что группы предприятий (т. е. корпорации) могут иметь возможность переводить полученные доходы туда, где действуют самые низкие налоговые ставки.

**Сопоставление статистики Системы национальных счетов со статистическими данными о компаниях, акции которых зарегистрированы на фондовых биржах**

23. Такое сопоставление позволяет выявить ограничения, присущие системе национальных счетов: в основе национальных счетов лежит концепция территории, определенной географическими границами и пределами влияния той или иной политической власти<sup>7</sup>, в то время как в основе деятельности фондовых бирж лежит концепция владения (соответственно, фондовые биржи в значительной мере игнорируют географические границы). Для компаний, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже и которые активно работают за рубежом (в 2000 году в нефинансовых группах предприятий – т. е. в корпорациях – входящих в соответствии с индексом САС 40 Парижской фондовой биржи в число 40 ведущих корпораций Франции, только одна треть от общего числа сотрудников в разных странах мира работала во Франции - см. [5]). Такой подход явно не подходит в качестве подхода к формированию соответствующей статистической базы. Кроме того,

<sup>7</sup> В этом смысле данное утверждение касается также и европейских счетов.

поскольку компании, зарегистрированные на фондовой бирже, в среднем гораздо больше по размеру, чем незарегистрированные компании, возникла необходимость в сопоставлении усредненных показателей рентабельности с другими однородными совокупностями: т.е. необходимо сопоставлять классы компаний разного размера и разные отрасли экономики.

24. Поскольку зарегистрированные компании не публикуют консолидированные счета (сводные балансы), касающиеся тех статистических подтерриторий, к которым относятся публикуемые сведения по тем или иным видам деятельности – именно такая практика существует во Франции, – а также в силу того, что в рамках системы национальных счетов данная категория не рассматривается в качестве институционального подсектора, сопоставление может носить только весьма поверхностный характер. Несмотря на то, что в основе национальных счетов Франции, касающихся институционального сектора нефинансовых корпораций, лежат данные, представляемые отдельными корпорациями, и что, в принципе, эти счета можно разделить на счета в определенных подсекторах, было принято решение не создавать специальные счета для такого класса, что было бы сопряжено со слишком большими расходами, учитывая одноразовый характер подобных обследований.

25. В данной ситуации единственное решение заключалось в использовании коммерческой статистики.

#### **IV. КОММЕРЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА ПО РЕНТАБИЛЬНОСТИ И ПРОБЛЕМЫ ГЛОБАЛИЗАЦИИ**

26. НИСЭК разработал систему сведения воедино коммерческих статистических данных [6] (см. библиографию), с помощью которой на основании административной информации можно осуществить перепись финансовых отчетов<sup>8</sup> всех компаний. В частности, по каждой корпорации имеется отчет о прибылях и убытках и балансовый отчет. Счета, о которых идет речь, не являются консолидированными счетами.

27. Используя национальный регистр компаний, можно выделить совокупность групп предприятий, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже (здесь следует учитывать самые разные варианты, например, ситуацию, когда корпорация, акции которой зарегистрированы на фондовой бирже и которая входит в ту или иную группу, не возглавляет данную группу, или же когда та или иная группа включает несколько корпораций, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже). Кроме того, в базе данных нашего института хранятся другие статистические данные, например, коды основных видов деятельности и классы компаний по размерам.

28. Для определения уровня рентабельности усредненный показатель прибыли для каждой категории был представлен в виде отношения валовой чистой прибыли к общей сумме собственного (уставного) капитала.

29. Первое действие заключалось в определении значений этих отношений, которые были разделены, или сгруппированы по таким классификационным признакам, как число работников и юридический статус, причем в качестве исходной единицы статистического учета была взята корпорация [7] (см. библиографию). Собственный (уставной) капитал оценивался по балансовой стоимости, т. е. по стоимости,

---

<sup>8</sup> С электронной версией бланка налоговой декларации можно ознакомиться по следующему адресу: [www.impots.gouv.fr/deploiement/p1/fichedescriptive\\_441/fichedescriptive\\_441.pdf](http://www.impots.gouv.fr/deploiement/p1/fichedescriptive_441/fichedescriptive_441.pdf)

отраженной в бухгалтерских книгах, а не по рыночной стоимости. Эти отношения, значения которых были довольно низкие даже при таком подходе к оценке собственного (уставного) капитала<sup>9</sup>, указывали на то, что на самом деле корпорация не являлась релевантной единицей статистического учета. Специалисты нашего института столкнулись с двумя явными ограничениями, которые заключались в следующем:

- Разделение по такому классификационному признаку, как основной вид деятельности, подчеркивает роль одной конкретной группы, а именно: холдинг-компаний. С одной стороны, холдинг-компания располагают очень большим собственным капиталом (примерно 4/10 институционального сектора нефинансовых корпораций). С другой стороны, показатели чистой прибыли у них низкие. Это объясняется тем, что они реинвестируют полученную прибыль в свои дочерние компании.
- Если осуществлять разделение по такому классификационному признаку, как число работников, акцент резко смещается на мелкие компании, поскольку штат некоторых холдинг-компаний малочисленный, несмотря на то, что они при этом располагают огромным собственным (уставным) капиталом.

30. В силу указанных выше причин был сделан вывод о том, что статистические данные об уровне рентабельности, полученные на основе имеющейся коммерческой статистики, имеют ряд серьезных недостатков и с точки зрения эффективности использования этих данных экономистами. Некоторые из этих недостатков связаны с оценкой характеристик (параметров), указанных в представленных финансовых отчетах (в частности, с оценкой собственности, станков и оборудования или собственных счетов). Другие недостатки связаны с организационной структурой групп предприятий, которая предусматривает деление корпорации на несколько компаний с необычным деловым профилем. Последнее особенно характерно для корпораций, которые осуществляют деятельность в разных странах мира.

31. Остановимся более подробно на том, какие пути и способы имеются в настоящее время для решения вышеупомянутых проблем.

32. С учетом действующих факторов и существующих условий, естественным и разумным решением представляется консолидация имеющихся данных по отдельным корпорациям для того, чтобы создать логичные и последовательные единицы статистического учета, которые можно было использовать для целей экономического анализа.

33. Оптимальным решением было бы использование консолидированных счетов (сводных балансов), подготовленных непосредственно самими компаниями. Однако, как уже отмечалось ранее в докладе, в сводных балансах компаний, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже, на практике недостаточно четко выделены географические районы, или же в них вообще отсутствует разделение по этому признаку. Это означает, что их нельзя использовать непосредственно для целей статистического учета, касающегося групп предприятий, в состав которых входит хотя бы один заграничный филиал (и, следовательно, эти сводные балансы тем более нельзя использовать для целей статистического учета, касающегося филиалов заграничных групп, которые являются резидентами). Во Франции в этих группах предприятий работает около 5,7 млн. человек (из которых 2,2 млн. занято в компаниях-резидентах, контролируемых иностранным владельцем), в то время как в группах предприятий без

---

<sup>9</sup> В большинстве случаев балансовая стоимость была явно ниже рыночной стоимости.

участия иностранных компаний работает 1,6 млн. человек, а в независимых корпорациях, т. е. корпорациях, которые не входят в какую-либо группу, – 5,4 млн. человек. Во Франции глобальные – многонациональные – корпорации играют слишком важную роль, чтобы их можно было игнорировать при проведении подобных статистических обследований экономического поведения компаний.

34. Другое возможное решение вышеупомянутых проблем заключается в разработке метода статистического учета, который позволит осуществить аппроксимированную консолидацию отдельных данных, содержащихся в неконсолидированных счетах корпораций, и использовать, по мере необходимости, консолидированные счета, в которых отражены операции той или иной корпорации в разных странах мира. Такая "статистическая консолидация" принесет явную пользу с точки зрения получения данных, касающихся дополнительных характеристик и параметров (таких, как численность штата работников, материальные активы, добавленная стоимость, инвестиции, нефинансовые инвестиции, прибыль от производственной деятельности / от ведения операций, выплаченная заработная плата). В то же время такой консолидации будет недостаточно, чтобы получить статистические данные, касающиеся других характеристик и параметров, для чего потребуется дополнительная информация (в данном случае речь идет о таких параметрах, как продажи, выплаченные дивиденды, чистая финансовая прибыль, долги). В частности, нужна информация, касающаяся потоков и обязательств, существующих внутри групп. Конкретно, из всего массива информации о потоках внутри групп (соответственно, обязательств) следует выделить два вида данных: сведения о потоках между французскими корпорациями, входящими в данную группу, и сведения о потоках между французскими и иностранными корпорациями, входящими в данную группу. Более подробные разъяснения приводятся в приложении к докладу. В финансовых отчетах, представляемых в настоящее время корпорациями, отражены некоторые потоки и обязательства, существующие внутри групп (например, в них указываются суммы, выплаченные по процентам другим корпорациям, входящим в данную группу, суммы, полученные в результате уплаты процентов или выплаты дивидендов другими корпорациями, входящими в данную группу, ссуды другим корпорациям, входящим в данную группу, долги другим корпорациям, входящим в данную группу). Кроме того, нужна дополнительная информация о счетах корпораций, не являющихся резидентами, которые входят в группы предприятий, являющиеся резидентами. Для того, что применить на практике этот подход, нужно было его апробировать, изыскать значительные ресурсы и располагать некоторым временем, чтобы получить результаты. Было ясно, что в рамках деятельности вышеупомянутой Рабочей группы ГУП применить этот подход не удастся.

35. Члены рабочей группы вынуждены были отметить несоответствие между тремя следующими показателями: в 1999 году уровень рентабельности, установленный на основании данных, содержащихся в национальных счетах, составил 4%, в то время как согласно коммерческой статистике он приблизился к отметке 9% (при этом рентабельность корпораций, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже, составила 5,5%, а рентабельность корпораций, акции которых не зарегистрированы на фондовой бирже – 10%). В то же время уровень рентабельности, установленный на основании консолидированных счетов (сводных финансовых отчетов) составил около 8% для корпораций, акции которых зарегистрированы на фондовой бирже. Аналогичный анализ соответствия таких данных был осуществлен недавно в США и включал использование другой системы отчетности [8] (см. библиографию).

## V. ВОПРОСЫ, КАСАЮЩИЕСЯ СБОРА СТАТИСТИЧЕСКИХ ДАННЫХ

36. В идеальном варианте для того, чтобы специалисты в области национальной экономики имели в своем распоряжении соответствующую информацию, потребуются данные о (консолидированных) счетах (сводных балансах) компаний, отражающие операции компаний как внутри страны, так и за рубежом. Кроме того, потребуются данные о потоках между корпорациями-резидентами и корпорациями-нерезидентами и взаимных обязательствах корпораций, входящих в одну и ту же группу предприятий. Эти данные позволят выделить в счетах корпораций-резидентов все, что имеет отношение к их деятельности и операциям в других странах.

37. Вполне возможно, что будут поступать запросы о предоставлении более подробной информации. Например, страна, в которой находится главная резиденция той или иной корпорации, может запросить такую информацию о дочерних компаниях этой корпорации, действующих в других странах. Может возникнуть потребность в такой детальной информации, как информация о внешнеторговых сделках, платежных балансах и прямых зарубежных инвестициях (ПЗИ - FATS). Кроме того, возможно, информацию о многопрофильных компаниях придется группировать соответствующим образом по направлениям деятельности.

38. Вероятно, вызовет интерес также и анализ внутригрупповых потоков и обязательств между компаниями, входящими в ту или иную группу предприятий, резиденции которых находятся в разных странах.

39. Удовлетворение подобных запросов путем проведения статистических обследований или статистического анкетирования приведет к тому, что компаниям придется уделять гораздо больше времени на подготовку разных статистических справок и ответов. Профессиональные ассоциации вряд ли легко согласятся с этим.

40. Поэтому НИСЭК концентрирует усилия на расширении массива статистических данных о группах предприятий за счет имеющейся информации. Специалисты НИСЭК определяют, в какой степени это поможет удовлетворять вышеупомянутые потребности в статистических данных.

41. Помимо неконсолидированных счетов и ежегодных обследований финансовых связей (LIFI) [9] (см. библиографию), используемых в настоящее время для получения статистических данных, с целью расширения массива информации будут также использоваться:

- консолидированные счета (сводные балансы), которые обязаны по закону представлять и публиковать группы предприятий, превысившие установленные пороговые значения (речь идет о примерно 3500 группах предприятий, существующих во Франции, которые объединяют нефинансовые (т. е. торгово-промышленные) предприятия);
- результаты проводимых в настоящее время министерством финансов обследований зарубежных филиалов компаний, которые носят общий характер.

42. В рамках развернувшегося обсуждения новых правил ЕС, касающихся ПЗИ, можно было бы обсудить вопрос о создании правовой основы для обмена данными по тем или иным отдельным позициям между национальными службами и агентствами, осуществляющими сбор статистических данных. Это помогло бы избежать дублирование в работе, поскольку в соответствии с новыми правилами во всех

государствах-членах ЕС будет производиться непосредственно или косвенным образом сбор статистических сведений о компаниях, осуществляющих ПЗИ. Причем такие сведения будут собираться неоднократно. В частности, их будет собирать национальный статистический орган, ответственный за структурную коммерческую статистику в той стране, где находится резиденция данной корпорации. Кроме того, эти сведения будут собирать национальные статистические органы каждой их стран, где действуют филиалы данной корпорации (если таковые имеются), которые отвечают за сбор информации о внутренних ПЗИ. Наконец, (возможно) эти сведения будет собирать национальный статистический орган, ответственный за сбор информации о внешних ПЗИ в той стране, где располагается штаб-квартира корпорации-резидента, возглавляющей данную группу предприятий. Первым шагом в этом направлении было бы создание единого статистического регистра корпораций, что облегчило бы идентификацию всех корпораций, действующих в странах-членах ЕС.

43. Статистические службы Франции и НИСЭК накопили определенный опыт в области измерения трансграничных потоков товаров внутри групп предприятий [10] (см. библиографию). Эти статистические данные базируются на результатах конкретного статистического обследования, в рамках которого используется информация по отдельным параметрам, собираемая на более раннем этапе для подготовки статистических справок по внешней торговле. Такая статистика дополняет статистические данные, получаемые в результате анализа финансовых отчетов, представляемых компаниями. В этой связи возникает проблема необходимости дальнейшего сокращения расходов, связанных с представлением статистических данных для подобных обследований. Соответствующая единица статистического учета, представляющая такие данные, должна проделать определенную работу для того, чтобы выделить из всех других потоков те потоки, которые существуют внутри данной группы предприятий. Причем такое разделение необходимо делать по каждому виду внешнеторговых потоков.

44. Сбор статистических данных, касающихся платежных балансов и прямых зарубежных инвестиций, осуществляет Центральный банк Франции. Поэтому в Центральный банк стекаются данные, которые самым непосредственным образом касаются групп предприятий и дают более полное представление об этих группах (ПЗИ указывают на наличие финансовых связей между корпорациями-резидентами и корпорациями-нерезидентами). Для того, чтобы обеспечить соответствие данных о внутренних ПЗИ, Национальный комитет по статистике Франции (CNIS) рекомендовал наладить обмен соответствующей информацией между НИСЭК и Центральным банком Франции [11] (см. библиографию). Можно было бы воспользоваться возможностью, которая открылась в связи учреждением нового комитета ЕС по регулированию деятельности в области бухгалтерского учета для того, чтобы с помощью этого форума довести до сведения регулирующих органов информацию о потребностях экономистов и других пользователей, обращающихся к коммерческим статистическим данным. Эти потребности хорошо известны специалистам в области статистики.

## **VII. ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

45. В данном докладе в качестве примера рассматривались вопросы, касающиеся рентабельности, поскольку именно рентабельность стоит сегодня во главе угла экономического анализа: инвесторы заинтересованы в компаниях с высокими показателями доходности, предприниматели размещают свои компании там, где можно получить максимальную прибыль. Вместо рентабельности можно было бы рассмотреть другие проблемы, существующие сегодня в сфере экономики, такие, как роль НИОКР в деятельности компаний, корреляция между размером компании и уровнем ее

рентабельности. Причем результаты анализа этих проблем свидетельствовали бы о наличии аналогичных потребностей. Для того, чтобы обеспечить наличие статистических данных о любом производственном факторе, являющемся международным с точки зрения организации производства в тех или иных компаниях, нужна информация о деятельности этих компаний за рубежом. Такая информация поможет готовить соответствующие статистические справки.

## БИБЛИОГРАФИЯ

- [1] Главное управление планирования Франции, “Французский статистический аппарат в отношении групп предприятий”, доклад группы под председательством Р. Депуто, 2002. (“L’appareil statistique français face aux groupes d’entreprises”, rapport du groupe présidé par R. Depoutot, 2002.) Электронная версия данного доклада размещена на Интернетe по следующему адресу: <http://www.plan.gouv.fr/>
- [2] Главное управление планирования Франции, “Рентабельность и риск в новом режиме роста”, доклад группы под председательством Д. Плион, 2002.) “*Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance*”, rapport du groupe présidé par D. Plihon, 2002. Электронная версия данного доклада размещена на Интернетe по следующему адресу: <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/brp/notices/024000552.shtml> .
- [3] Пикар, К. “Оценка акций, не котирующихся на бирже: результаты анализа финансовых связей, осуществленного НИСЭК”. Конференция специалистов в области национальных счетов, организованная ОЭСР, 2002 г. (Picart C., “*Valuing unlisted shares: the contribution of the INSEE financial links survey*”)
- [4] Пикар, К., “Оценка стоимости акций, не котирующихся на бирже” ( Picart C., “*Valorisation des actions non cotées*”). Рабочий документ НИСЭК №E2002 - 13, декабрь 2002 г. Электронная версия данного документа размещена на Интернетe по следующему адресу: [http://www.insee.fr/fr/ppp/doc\\_travail/docs\\_doc\\_travail/E0213.pdf](http://www.insee.fr/fr/ppp/doc_travail/docs_doc_travail/E0213.pdf)
- [5] Дervьё, Л., “Интернационализация нефинансовых групп САС 40” ( Dervieux L., “*L’internationalisation des groupes non financiers du CAC40*”). Рабочий документ НИСЭК, 2002 г.
- [6] Ожеро, П., Шапрон, Дж. И. “Использование финансовых отчетов компаний для подготовки национальных счетов: опыт, накопленный во Франции.” Октябрь 1997 г. (Augeraud P. and Chapron J.E., “*Using Business Accounts for Compiling National Accounts: the French Experience*”)
- [7] Казель, Дж. и Бардо, М., “Финансовые структуры нефинансовых предприятий” в Ж.П. Мило et al. “Акции, не котирующиеся на бирже – способы оценки их стоимости и удельный вес” (Casel J. and Bardos M., “*Structures financières des entreprises non financières*” in Milot J.P. & al. “*Actions non cotées - modes de valorisation et poids économique*” ). Доклад представлен в Главное управление планирования Франции. Электронная версия данного доклада размещена на Интернетe по следующему адресу: <http://www.plan.gouv.fr/>
- [8] Петрик, К. Э. “Сопоставление данных о рентабельности, приведенных в Таблице данных о национальном доходе и объеме производства, с данными о рентабельности в соответствии с индексом S&P 500”. (Petrick K.A., “*Comparing NIPA profits with S&P 500 profits*”). Текущий статистический обзор хозяйственной деятельности, Бюро экономического анализа, апрель 2001 г..
- [9] Шабана, Н. “Данные о французских предприятиях, входящих в состав групп предприятий, полученные в результате обследований “Финансовые связи”, осуществленных в период с 1980 по 1999 гг.” (Chabanas N., “*French enterprises belonging to groups as seen in the “Financial Links” surveys from 1980 to 1999*”) Рабочий документ НИСЭК №E2002 - 04, февраль 2002 г. Электронная версия данного документа размещена на Интернетe по следующему адресу: [http://www.insee.fr/en/ppp/doc\\_travail/docs\\_doc\\_travail/E0204ANG.pdf](http://www.insee.fr/en/ppp/doc_travail/docs_doc_travail/E0204ANG.pdf)

[10] Ганнель, Б., Мабиль, С. и Плато, С., “Международные обмены между группами” (Guannel B., Mabile S. and Plateau C., “*Les échanges internationaux au sein des groupes*», Ministère de l’Industrie, SESSI, 2002). Электронная версия данного документа размещена на Интернетe по следующему адресу:

[http://www.industrie.gouv.fr/biblioth/docu/4pages/f2b\\_4pag.htm](http://www.industrie.gouv.fr/biblioth/docu/4pages/f2b_4pag.htm)

[11] Национальный комитет по статистике Франции (CNIS), “Прямые зарубежные инвестиции во Франции” (“*Foreign Direct Investment in France*”). Рабочий документ №64 А, 2002 г. Электронная версия данного документа размещена на Интернетe по следующему адресу: [http://www.cnis.fr/ind\\_doc.htm](http://www.cnis.fr/ind_doc.htm)

**ПРИЛОЖЕНИЕ: ПОДРОБНЕЕ О «КОНСОЛИДАЦИИ  
СТАТИСТИЧЕСКИХ ДАННЫХ»**

1. Начнем с того, что будем считать "внутренними потоками, существующими внутри групп" [соответственно, внешними потоками, существующими внутри групп] все потоки между корпорациями-резидентами [соответственно корпорациями-резидентами и корпорациями-нерезидентами], входящими в ту или иную группу предприятий. Для того, чтобы получить значение любого показателя потока  $X$  (например, таких, как продажа товаров или закупка товаров), обозначим  $XIG(c, g)$  [соответственно  $XIIG(c, g)$  и  $XIEG(c, g)$ ] поток внутри группы [соответственно внутренний поток, существующий внутри группы, и внешний поток, существующий внутри группы в данной стране] корпорации  $c$ , входящей в группу предприятий  $g$ . Показатель  $X$  определяется по следующей формуле:

$\sum_{c \in g} [X(c, g) - XIIG(c, g)]$  – консолидированное значение показателя  $X$  для данной

страны. Для профессионального бухгалтера все это – очень упрощенная схема, поскольку очень часто консолидация предполагает определенную гармонизацию правил бухгалтерского учета разными корпорациями, контролируемые одной и той же компанией. Поэтому приведенное выше уравнение позволяет получить лишь приблизительные данные.