



Национальный исследовательский университет
Высшая школа экономики
Центр развития компетенций в
управлении проектами

Финансовый и инвестиционный анализ

Александр Сергеевич Осиповский
CIMA Cert PM, FMI AFM

Ведущий консультант ГК «Альт-Инвест»

osipovskiy@alt-invest.ru

+7 495 276-00-34



Финансовая отчетность

Какие отчеты используются
в анализе компании и по
каким стандартам они
составляются



Направления анализа

Финансовый анализ действующего предприятия

Учет

Оценка текущего финансового состояния компании

Отчетность

Отчетность

Прогнозы

Оценка экономической целесообразности и финансовой реализуемости проекта

Оценка инвестиционных проектов



Основные финансовые отчеты компании

Финансовый план (Сводный бюджет)

Финансовые показатели

Показатели эффективности

Баланс

Отчет о финансовых результатах

Отчет о движении денежных средств

Анализ

Моделирование

Ключевые финансовые отчеты, с которых начинается анализ состояния компании и проектов, это баланс, отчет о прибылях и убытках и кэш-фло.

Детальная информация



Стандарты финансовой отчетности

- ❑ Отчетность выполняет объединяющую роль, она приводит к одинаковому виду очень разные по своей сути проекты, поэтому в представлении финансовой отчетности важно следовать стандартам.
- ❑ Основные стандарты, определяющие внешний вид и правила построения отчетности:
 - Российские стандарты бухгалтерской отчетности (РСБУ)
 - Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО)
 - Общепринятые стандарты бухучета некоторых стран (GAAP США, Великобритании и Канады)
- ❑ *Для инвестиционных проектов форматы отчетности не обязательно совпадают с форматами отчетности компании!*



РСБУ

- ❑ Основные документы, определяющие стандарт:
 - Федеральный закон о бухгалтерском учете №129-ФЗ
 - Положения по бухгалтерскому учету (ПБУ)
- ❑ РСБУ имеют достаточно много отличий от МСФО, однако ведется активная работа по сближению этих стандартов
- ❑ Важная проблема РСБУ – использование этой отчетности как налоговой, что вносит искажения в подход компаний к составлению отчетов.
- ❑ Главное преимущество — более жесткий контроль за составлением отчетности и ее подлинностью.

<http://www.minfin.ru>



РСБУ – Форматы отчетности



ИНН: [] [] [] [] [] [] [] []
 КПП: [] [] [] [] [] [] Стр. 010:3

Форма по ОКУД 0710001

Бухгалтерский баланс

Пояснения №	Наименование показателя	Код	АКТИВ		
			На отчетную дату отчетного периода	На 31 декабря предыдущего года	На 31 декабря года, предшествующего предыдущему
1	2	3	4	5	6
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110			
	Результаты исследований и разработок	1120			
	Основные средства	1130			
	Доходные вложения в материальные ценности	1140			
	Финансовые вложения	1150			
	Отложенные налоговые активы	1160			
	Прочие внеоборотные активы	1170			
	Итого по разделу I	1100			
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210			
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220			
	Дебиторская задолженность	1230			
	Финансовые вложения (за исключением денежных займов)	1240			
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250			

Форма №1:
Баланс

Форма №2:
Отчет о прибылях и
убытках

Форма №3:
Отчет об изменениях
капитала

Форма №4:
Отчет о движении
денежных средств

Форма №5:
Приложения к
балансу



МСФО

- ❑ Группа стандартов International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards (IAS / IFRS)
- ❑ Наиболее интересные стандарты, определяющие требования к формату отчетности:
 - МСФО (IAS) 1 Представление финансовой отчетности
 - МСФО (IAS) 7 Отчеты о движении денежных средств
- ❑ МСФО является хорошим примером финансовой отчетности (в отличие от бухгалтерской)

<http://www.accountingreform.ru/>



МСФО – Форматы отчетности

Статья поступлений / выплат		
Потоки денежных средств от операционной деятельности		
Денежные поступления от клиентов	30,150	
Денежные средства, выплаченные поставщикам и служащим	(27,600)	
Денежные средства от операционной деятельности	2,550	
Выплаченные проценты	(270)	
Уплаченный налог на прибыль	(900)	
Поток денежных средств до результатов чрезвычайных обстоятельств	1,380	
Поступления компенсации за ущерб от землетрясения	180	
Чистые денежные средства от операционной деятельности		1,560
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности		
Приобретение дочерней компании X, за вычетом денежных средств (Примечание А)	(550)	
Покупка основных средств (Примечание В)	(350)	
Выручка от продажи оборудования	20	
Полученные проценты	200	
Полученные дивиденды	200	
Чистые денежные средства, использованные в инвестиционной деятельности		(480)
Потоки денежных средств от финансовой деятельности		
Поступления от выпуска акций	250	
Поступления от долгосрочных займов	250	
Выплата обязательств по финансовой аренде	(90)	
Выплаченные дивиденды	(1,200)	

МСФО не предписывает использование каких-то определенных форматов отчетности.

Однако МСФО 7 приводит примеры отчетности, которым имеет смысл следовать.



Другие стандарты

- ❑ GAAP США – набор стандартов, определяемый Financial Accounting Standards Board (FASB). Намного более детализированный, чем МСФО. В настоящее время, как и во всех странах, в США идет работа по сближению GAAP и МСФО.
- ❑ GAAP других стран. Для целей инвестиционного анализа, как правило, значения не имеют.
- ❑ **Выбор стандартов учета в инвестиционном проекте – вопрос взаимопонимания с инвестором, любой из перечисленных стандартов является достаточно эффективным.**



Содержание отчетов

Подробнее о структуре
каждого финансового отчета



Отчет о финансовых результатах (отчет о прибылях и убытках)

- ❑ Основное назначение — отображение результатов деятельности и оценка их эффективности
- ❑ События, как правило, отображаются «по отгрузке», т.е. по факту совершения действия, а не по факту оплаты или договоренности
- ❑ В отчет о прибылях и убытках попадают только операции, относящиеся к производственно-сбытовой деятельности компании. Приобретение и продажа активов, привлечение и возврат финансирования в нем никак не отражены

Структура отчета о финансовых результатах



Отчет о финансовых результатах. Форма №2

(в ред. Приказа Минфина России от 06.04.2015 № 57н)

Отчет о финансовых результатах
за _____ 20__ г.

Форма по СКУД	0710002
Дата (число, месяц, год)	
Организация _____ по СКПО	
Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИИН	
Вид экономической деятельности _____ по СКОБД	
Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по СКОПФ/ОКФС	
Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.) _____ по СКЕИ	384 (385)

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	За _____ 20__ г. ³	За _____ 20__ г. ⁴
	Выручка ⁵		
	Себестоимость продаж	()	()
	Валовая прибыль (убыток)		
	Коммерческие расходы	()	()
	Управленческие расходы	()	()
	Прибыль (убыток) от продаж		
	Доходы от участия в других организациях		
	Проценты к получению		
	Проценты к уплате	()	()
	Прочие доходы		
	Прочие расходы	()	()
	Прибыль (убыток) до налогообложения		
	Текущий налог на прибыль	()	()
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)		
	Изменение отложенных налоговых обязательств		
	Изменение отложенных налоговых активов		
	Прочее		
	Чистая прибыль (убыток)		



Управленческий отчет о финансовых результатах

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ		2021
Выручка (нетто)	тыс. руб.	0
Себестоимость	тыс. руб.	0
в том числе		
Сырье и материалы	тыс. руб.	0
Прочие переменные расходы	тыс. руб.	0
Оплата производственного персонала	тыс. руб.	0
Лизинговые платежи	тыс. руб.	0
Прочие производственные расходы	тыс. руб.	0
Амортизация	тыс. руб.	0
Валовая прибыль	тыс. руб.	0
Оплата административного и коммерческого персонала	тыс. руб.	0
Административные расходы	тыс. руб.	0
Коммерческие расходы	тыс. руб.	0
Проценты	тыс. руб.	0
Прибыль / убыток от строительной деятельности	тыс. руб.	0
Налоги, кроме налога на прибыль	тыс. руб.	0
Прибыль (убыток) от операционной деятельности	тыс. руб.	0
Прибыль / убыток от реализации внеоборотных активов	тыс. руб.	0
Курсовые разницы	тыс. руб.	0
Прочие доходы	тыс. руб.	0
Прочие расходы	тыс. руб.	0
Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	0
Налог на прибыль	тыс. руб.	0
Чистая прибыль (убыток)	тыс. руб.	0



ЕБИТ, ЕБИТДА, NOPLAT

- ❑ **ЕБИТДА** – доход до амортизации, выплаты процентов и налога
- ❑ **ЕБИТ** – доход до выплаты процентов и налога
- ❑ **NOPLAT** – чистый операционный доход за вычетом налога на прибыль

Эти показатели являются важными элементами отчета о прибылях и убытках и активно используются в анализе деятельности компании



ЕБИТДА

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ		2021
Выручка (нетто)	тыс. руб.	0
Себестоимость	тыс. руб.	0
в том числе		
Сырье и материалы	тыс. руб.	0
Прочие переменные расходы	тыс. руб.	0
Оплата производственного персонала	тыс. руб.	0
Лизинговые платежи	тыс. руб.	0
Прочие производственные расходы	тыс. руб.	0
Амортизация	тыс. руб.	0
Валовая прибыль	тыс. руб.	0
Оплата административного и коммерческого персонала	тыс. руб.	0
Административные расходы	тыс. руб.	0
Коммерческие расходы	тыс. руб.	0
Проценты	тыс. руб.	0
Налоги, кроме налога на прибыль	тыс. руб.	0
Прибыль (убыток) от операционной деятельности	тыс. руб.	0
Прибыль / убыток от реализации внеоборотных активов	тыс. руб.	0
Курсовые разницы	тыс. руб.	0
Прочие доходы	тыс. руб.	0
Прочие расходы	тыс. руб.	0
Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	0
Налог на прибыль	тыс. руб.	0
Чистая прибыль (убыток)	тыс. руб.	0

В этом показателе мы оставили только регулярные составляющие доходов и затрат, выраженные в реальных денежных платежах



NOPLAT

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ		2021
Выручка (нетто)	тыс. руб.	0
Себестоимость	тыс. руб.	0
в том числе		
Сырье и материалы	тыс. руб.	0
Прочие переменные расходы	тыс. руб.	0
Оплата производственного персонала	тыс. руб.	0
Лизинговые платежи	тыс. руб.	0
Прочие производственные расходы	тыс. руб.	0
Амортизация	тыс. руб.	0
Валовая прибыль	тыс. руб.	0
Оплата административного и коммерческого персонала	тыс. руб.	0
Административные расходы	тыс. руб.	0
Коммерческие расходы	тыс. руб.	0
Проценты	тыс. руб.	0
Налоги, кроме налога на прибыль	тыс. руб.	0
Прибыль (убыток) от операционной деятельности	тыс. руб.	0
Прибыль / убыток от реализации внеоборотных активов	тыс. руб.	0
Курсовые разницы	тыс. руб.	0
Прочие доходы	тыс. руб.	0
Прочие расходы	тыс. руб.	0
Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	0
Налог на прибыль	тыс. руб.	0
Чистая прибыль (убыток)	тыс. руб.	0

В этом показателе мы оставили только регулярные составляющие доходов и затрат, а также убрали влияние банковского кредитования

Пересчитываем налог на прибыль, т.к. теперь кредит не уменьшает налогооблагаемую прибыль



Задача: отчет о финансовых результатах

- В 2021 году компания:
 - приобрела в начале года производственную недвижимость стоимостью 12 000 тыс.руб. с НДС со сроком полезного использования 5 лет;
 - произвела и продала продукции на 18 000 тыс.руб. с учетом НДС;
 - для производства этой продукции закупила сырье на сумму 6 000 тыс.руб. (НДС не облагается), закупки включали создание запаса в размере 20% от годового объема (т.е. примерно на 72 дня);
 - для закупки оборудования взяла кредит в размере 10 000 тыс.руб. под 15% годовых, при этом фактическая выплата процентов отсрочена на 1 год;
 - выплатила сотрудникам зарплату в размере 1 000 тыс.руб., с этой суммы уплачены страховые взносы в размере 30%;
 - Затратила на организацию продаж 1 200 тыс.руб. с учетом НДС
 - Допущение: все налоги уплачены в том же периоде
- Как будет выглядеть отчет о финансовых результатах компании в 2021 году?



	2021
Выручка (нетто)	
Сырье и материалы	
Оплата производственного персонала	
Амортизация	
Валовая прибыль	
Коммерческие расходы	
Проценты	
Налоги, кроме налога на прибыль	
Прибыль (убыток) от операционной деятельности	
Прибыль до налогообложения	
Налог на прибыль	
Чистая прибыль (убыток)	



Отчет о движении денежных средств (cash flow)

- ❑ Отражает движение денежных средств в деятельности компании и потому является главным отчетом там, где нужно оценить эффективность использования денег — в инвестиционном анализе.
- ❑ Главное отличие от отчета о финансовых результатах — событие отмечается не тогда, когда совершено действие, а тогда, когда произошел платеж.



Структура отчета о движении денежных средств

Денежные потоки от операционной деятельности
(CFO — Cash flow from Operations)

Все денежные потоки, связанные с основной производственно-сбытовой деятельностью. «Денежный отчет о прибылях и убытках»

Денежные потоки от инвестиционной деятельности
(CFI — Cash Flow from Investing)

Денежные потоки, связанные с приобретением или продажей активов

Денежные потоки от финансовой деятельности
(CFF — Cash Flow from Financing)

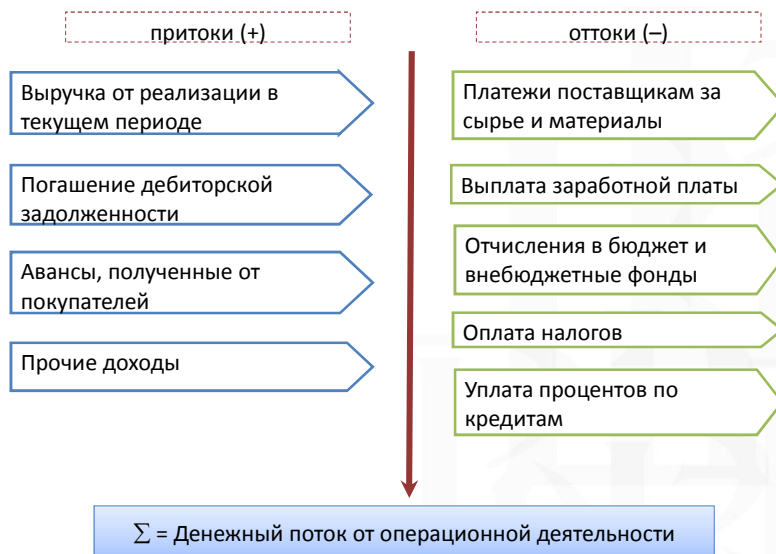
Денежные потоки, связанные с привлечением и возвратом финансирования

Суммарный денежный поток

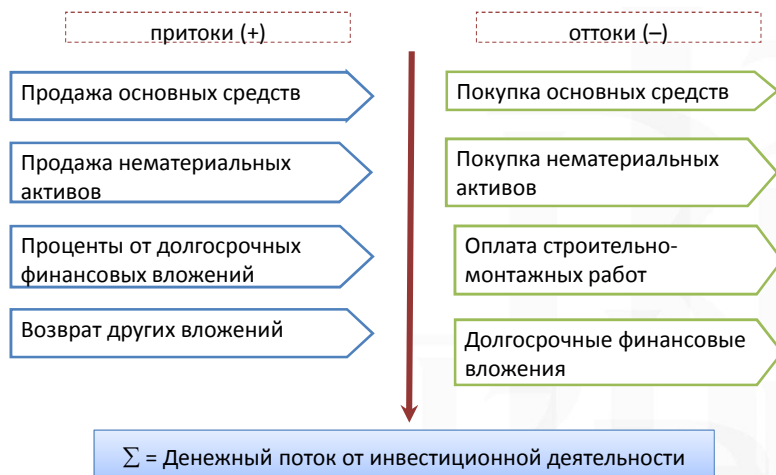
Деньги на конец периода



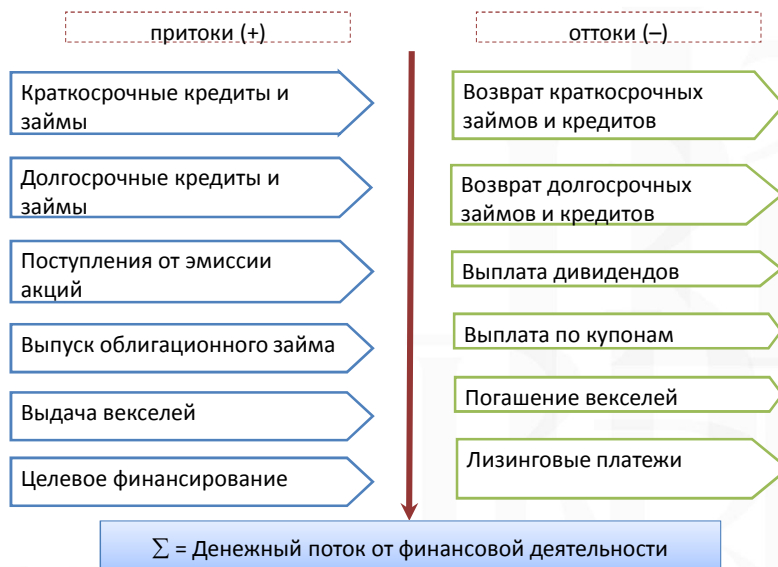
ОДДС: операционные потоки



ОДДС: инвестиционные потоки



ОДДС: финансовые потоки



Пример отчета о движении денежных средств

Статья поступлений / выплат		
Потоки денежных средств от операционной деятельности		
Денежные поступления от клиентов	30,150	
Денежные средства, выплаченные поставщикам и служащим	(27,600)	
Денежные средства от операционной деятельности	2,550	
Выплаченные проценты	(270)	
Уплаченный налог на прибыль	(900)	
Поток денежных средств до результатов чрезвычайных обстоятельств	1,380	
Поступления компенсации за ущерб от землетрясения	180	
Чистые денежные средства от операционной деятельности		1,560
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности		
Приобретение дочерней компании X, за вычетом денежных средств (Примечание А)	(550)	
Покупка основных средств (Примечание В)	(350)	
Выручка от продажи оборудования	20	
Полученные проценты	200	
Полученные дивиденды	200	
Чистые денежные средства, использованные в инвестиционной деятельности		(480)
Потоки денежных средств от финансовой деятельности		
Поступления от выпуска акций	250	
Поступления от долгосрочных займов	250	
Выплата обязательств по финансовой аренде	(90)	
Выплаченные дивиденды	(1,200)	

Некоторые строки отчета могут вызывать сложности!

Проценты по кредитам относятся к операционным потокам.

В составе лизинговых платежей смешаны несколько разнотипных затрат



Прямой и косвенный методы построения ОДДС



Прямой и косвенный методы построения ОДДС

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ	2021
Поступления от продаж	0
Затраты на материалы и комплектующие	0
Прочие переменные затраты	0
Зарплата	0
Общие затраты	0
Налоги	0
Выплата процентов по кредитам	0
Прочие поступления	0
Прочие затраты	0
Денежные потоки от операционной деятельности	0

Прямой метод

Наименования позиций	Даты
	01.01.2022
Чистая прибыль	0
Амортизация (за период)	0
Прочие доходы/расходы	0
Изменение запасов	-
Изменение незавершенного производства	-
Изменение готовой продукции	-
Изменение дебиторской задолженности	-
Изменение прочих оборотных активов	-
Изменение кредиторской задолженности	-
Изменение расчетов с бюджетом и персоналом	-
Изменение прочих краткосрочных обязательств	-
Изменение чистого оборотного капитала	-
Денежный поток от операционной деятельности	-

Косвенный метод



Пример: удобство прямого ОДДС

- ❑ Производство елочных игрушек
- ❑ Проект на 1 год по кварталам
- ❑ Производим игрушки в 1–4 квартале, продажи — только в 4 квартале

	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
Поступления от продаж				18 000
Расходы на материалы и компоненты	-1 000	-1 000	-1 000	-800
Общие расходы	-500	-500	-500	-1 500
Зарплата	-600	-600	-600	-600
Налоги	-200	-200	-200	-3 500
Проценты по кредитам	-300	-300	-300	-300
Суммарные операционные потоки	-2 600	-2 600	-2 600	11 300



Пример: удобство косвенного ОДДС

- ❑ Производство вагонов
- ❑ Проект на 4 года по годам
- ❑ Цикл производства — 30 дней, задержка оплаты — 60 дней

	1 год	2 год	3 год	4 год
Поступления от продаж	18 000	18 000	18 000	18 000
Себестоимость производства	-12 000	-12 000	-12 000	-12 000
Прирост незавершенного производства	-1 000			
Прирост дебиторской задолженности	-3 000			
Суммарные операционные потоки	2 000	6 000	6 000	6 000

↑
Регулярные и нерегулярные процессы
четко разделены в нашей модели



Ключевой вопрос — длина цикла

- ❑ Выбор методического подхода к составлению отчета о движении денежных средств почти всегда определяется длительностью цикла оборачиваемости денег (а также стабильностью этого цикла)
- ❑ Прямой метод:
 - строительство жилья
 - крупное машиностроение
 - сельское хозяйство (растениеводство в открытом грунте, мясное животноводство)
 - позаказное производство
- ❑ Косвенный метод:
 - серийное производство
 - услуги и эксплуатация недвижимости



Задача: отчет о движении денежных средств

- ❑ В 2021 году компания:
 - приобрела в начале года производственную недвижимость стоимостью 12 000 тыс.руб. с НДС со сроком полезного использования 5 лет;
 - произвела и продала продукции на 18 000 тыс.руб. с учетом НДС;
 - для производства этой продукции закупила сырье на сумму 6 000 тыс.руб. (НДС не облагается), закупки включали создание запаса в размере 20% от годового объема (т.е. примерно на 72 дня);
 - для закупки оборудования взяла кредит на 10 000 тыс.руб. под 15%, при этом фактическая выплата процентов отсрочена на 1 год;
 - выплатила сотрудникам зарплату в размере 1 000 тыс.руб., с этой суммы уплачены страховые взносы в размере 30%;
 - Затратила на организацию продаж 1 200 тыс.руб. с учетом НДС
 - Допущение: все налоги уплачены в том же периоде
- ❑ Как будет выглядеть отчет о движении денежных средств компании в 2021 году?



	2021
Поступления от продаж	
Затраты на материалы и комплектующие	
Зарплата	
Общие затраты	
Налоги и сборы	
Выплата процентов по кредитам	
Денежные потоки от операционной деятельности	
Инвестиции в оборудование и прочие активы	
Денежные потоки от инвестиционной деятельности	
Поступления кредитов	
Денежные потоки от финансовой деятельности	
Суммарный денежный поток за период	
Денежные средства на начало периода	0
Денежные средства на конец периода	

Баланс (отчет о финансовом положении)

- ❑ В отличие от отчетов о движении денежных средств и о финансовых результатах, составляется не за период, а на определенную дату (как правило, на конец каждого периода)
- ❑ Характеризует состояние компании
- ❑ Может использоваться для отслеживания результатов деятельности, когда они выражаются в изменении состояния компании
- ❑ В моделировании деятельности является важным источником информации для проверки правильности модели

Структура баланса

- Деньги
- Текущие активы
- Постоянные активы



Активы компании в порядке
уменьшения их ликвидности

- Краткосрочные обязательства
- Долгосрочные обязательства
- Собственные средства



Обязательства в порядке
уменьшения срочности их
погашения, а затем –
собственный капитал

=



Пример баланса

Денежные средства
Дебиторская задолженность
Авансы уплаченные
Готовая продукция
Незавершенное производство
Материалы и комплектующие
НДС на приобретенные товары
Расходы будущих периодов
Прочие оборотные активы
Суммарные оборотные активы

Внеоборотные активы
земельные участки
здания и сооружения
оборудование и прочие активы
нематериальные активы
Финансовые вложения
Незавершенные капиталовложения
Суммарные внеоборотные активы

= ИТОГО АКТИВОВ

Кредиторская задолженность
за поставленные товары
за внеоборотные активы
Расчеты с бюджетом
Расчеты с персоналом
Авансы покупателей
Краткосрочные кредиты
Прочие краткосрочные обязательства
Суммарные краткосрочные обязательства

Долгосрочные обязательства

Средства собственников
Нераспределенная прибыль
Прочие источники финансирования
Суммарный собственный капитал

= ИТОГО ПАССИВОВ



Задача: баланс

- В 2021 году компания:
 - приобрела в начале года производственную недвижимость стоимостью 12 000 тыс.руб. с НДС со сроком полезного использования 5 лет;
 - произвела и продала продукции на 18 000 тыс.руб. с учетом НДС;
 - для производства этой продукции закупила сырье на сумму 6 000 тыс.руб. (НДС не облагается), закупки включали создание запаса в размере 20% от годового объема (т.е. примерно на 72 дня);
 - для закупки оборудования взяла кредит на 10 000 тыс.руб. под 15%, при этом фактическая выплата процентов отсрочена на 1 год;
 - выплатила сотрудникам зарплату в размере 1 000 тыс.руб., с этой суммы уплачены страховые взносы в размере 30%;
 - Затратила на организацию продаж 1 200 тыс.руб. с учетом НДС
 - Допущение: все налоги уплачены в том же периоде
- Как будет выглядеть баланс компании на 31.12.2021?



	31.12.2021
Денежные средства	
Материалы и комплектующие	
<i>Суммарные оборотные активы</i>	
Внеоборотные активы	
<i>Суммарные внеоборотные активы</i>	
= ИТОГО АКТИВОВ	
Краткосрочные обязательства	
Долгосрочные обязательства	
Нераспределенная прибыль	
<i>Суммарный собственный капитал</i>	
= ИТОГО ПАССИВОВ	



Важные элементы взаимосвязи отчетов

- Три главных финансовых отчета представляют одно и то же с разных точек зрения. В разных случаях удобными бывают разные отчеты.
- Необходимо понимать взаимосвязь отчетов, чтобы:
 - уметь строить единую финансовую модель;
 - легко переходить от одного отчета к другому для уточнения ситуации;
 - видеть ошибки моделирования и неверные предположения относительно развития бизнеса.

- *Рассмотрим ключевые связи между отчетами...*



Из отчета о финансовых результатах – в баланс

- Чистая прибыль → Δ Нераспределенная прибыль (*влияет, также, строка «Выплата дивидендов» из ОДДС*)
- Амортизация → Δ Постоянные активы (*влияют, также, инвестиционные денежные потоки из кэш-фло*)

- Также есть связь разницы между ОФР и ОДДС с изменениями в строках текущих активов и обязательств баланса, но эту разницу, как правило, трудно отследить без дополнительных расчетов



Из ОДДС – в баланс

- ❑ Инвестиции в постоянные активы $\rightarrow \Delta$ Постоянные активы
- ❑ Денежные средства на конец периода = Денежные средства в балансе
- ❑ Суммы в финансовых денежных потоках $\rightarrow \Delta$ Соответствующие пассивы в балансе
- ❑ В целом, строки инвестиционных и финансовых денежных потоков обычно напрямую изменяют соответствующие строки баланса



Из баланса – в отчет о финансовых результатах

- ❑ Амортизация = Имущество на начало периода / Срок списания
- ❑ Проценты = Сумма задолженности \times Ставка
- ❑ Налог на имущество = Среднее имущество \times Ставка
- ❑ В реальной ситуации связь обычно оказывается сложнее за счет необходимости учета событий, которые происходили внутри расчетного периода



Связь между отчетами о движении денежных средств и о финансовых результатах

- ❑ Элементы отчета о прибылях и убытках отражаются также в операционных денежных потоках
- ❑ Разница между похожими строками обычно обусловлена наличием НДС
- ❑ В первом приближении, когда деятельность компании стабилизируется:
 $CFO = \text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}$



Задача: достройте отчетность...

- ❑ Имеются данные баланса и отчета о прибылях и убытках
- ❑ **Постройте отчет о движении денежных средств**
- ❑ Упрощение: *предположим, что НДС не существует*




	2021
Выручка (нетто)	10 000
Сырье и материалы	5 000
Оплата производственного персонала	2 000
Амортизация	2 000
Валовая прибыль	1 000
Коммерческие расходы	0
Проценты	1 500
Налоги, кроме налога на прибыль	500
Прибыль (убыток) от операционной деятельности	- 1 000
Прибыль до налогообложения	-1 000
Налог на прибыль	0
Чистая прибыль (убыток)	- 1 000



	31.12.2020	31.12.2021
Денежные средства	500	500
Дебиторская задолженность	1 000	3 000
<i>Суммарные оборотные активы</i>	<i>1 500</i>	<i>3 500</i>
Внеоборотные активы	20 000	25 000
<i>Суммарные внеоборотные активы</i>	<i>20 000</i>	<i>25 000</i>
= ИТОГО АКТИВОВ	21 500	28 500
Долгосрочные обязательства	10 000	18 000
Нераспределенная прибыль	11 500	10 500
<i>Суммарный собственный капитал</i>	<i>11 500</i>	<i>10 500</i>
= ИТОГО ПАССИВОВ	21 500	28 500



	2021



... и рассчитайте показатели

□ Какой регулярный денежный доход, доступный для реинвестирования и покрытия стоимости капитала может давать в ближайшие годы эта компания?

_____ = _____

□ Какую регулярную прибыль без учета стоимости финансирования приносит эта компания?

_____ = _____



Вспомогательная отчетность

- ❑ Детализация продаж по продуктам
- ❑ Расчет себестоимости с разбивкой по продуктам (отчет о финансовых результатах с разделением на продукты, общие издержки разносятся пропорционально обороту или по другому критерию)
- ❑ Расчет требуемых инвестиций и графика их возврата (может иметь разную форму, в зависимости от сути проекта и способа финансирования)
- ❑ Финансовые показатели



NATIONAL RESEARCH
UNIVERSITY

Финансовая отчетность в проектах

Особенности подготовки
финансовой отчетности в
анализе инвестиционных
проектов



Финансовые отчеты в инвестиционных проектах

- ❑ Важные факторы, определяющие форму отчетности и значимость каждого из отчетов:
 - Это не отчетность реального бизнеса, а прогноз, основанный на приближительной модели!
 - Пользователей отчетности будет интересовать не отдельный период, а общий результат за множество периодов
 - Главные показатели, которые надо будет рассчитать, опираются на движение денежных средств
- ❑ В результате, отчетность инвестиционных проектов часто похожа на отчетность компании по форме, но существенно отличается по содержанию



Выбор шага расчета

- ❑ Строительство жилого дома. Цикл проекта — 3 года. У нас есть детальный понедельный план строительства и прогноз продаж с точностью до месяца.

Шаг финансовой отчетности: _____

- ❑ Производство трансформаторов. У нас есть прогноз по объему заказов на 5 лет вперед с различной детализацией.

Шаг финансовой отчетности: _____



Выбор шага расчета

- ❑ Баланс между удобством и детальностью
- ❑ Как правило: 1–1,5 года – по месяцам, 2–3 года – по кварталам, длиннее – по годам

Где заплачены эти деньги?

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ		2022	2023
Поступления от продаж	EUR	0	0
Затраты на материалы и комплектующие	EUR	0	0
Зарплата и социальные взносы	EUR	-270 000	-270 000
Общие затраты	EUR	0	0
Налоги	EUR	-726 120	-240 476
Выплата процентов по кредитам	EUR	0	-2 211 000
Прочие поступления	EUR		
Прочие затраты	EUR		
Денежные потоки от операционной деятельности	EUR	-996 120	-2 721 476
Инвестиции в здания и сооружения	EUR	-7 357 300	0
Инвестиции в оборудование и другие активы	EUR	-9 000 000	-7 874 000
Оплата расходов будущих периодов	EUR	-732 000	-732 000
Инвестиции в оборотный капитал	EUR	60 510	-16 411
Выручка от реализации активов	EUR	0	0
Денежные потоки от инвестиционной деятельности	EUR	-17 028 790	-8 622 411
Поступления акционерного капитала	EUR	0	0
Целевое финансирование	EUR	0	0
Поступления кредитов	EUR	20 100 000	10 000 000



События внутри шага отчетности

- ❑ Разные способы учета создают разные проблемы
- ❑ Все в начале периода:
 - возврат кредитов влияет на проценты в текущем периоде
 - доходы от продаж скрывают потребность в капитале
- ❑ Все в конце периода:
 - поступление кредита не создает обязательства по процентам
 - для инвестиционных затрат приходится вводить «нулевой» период
- ❑ Все равномерно или по-разному для разных строк:
 - формулы и принципы расчета становятся настолько сложными, что даже опытный аналитик теряет возможность контролировать модель
- ❑ **Допустимые варианты – в начале или в конце, т.к. их погрешность может контролироваться.**



Упрощения в отчете о финансовых результатах

- ❑ Заметных внешних отличий нет
- ❑ Сочетает задачи отражения структуры себестоимости и собственно отчета о финансовых результатах (поэтому он несколько более детальный)
- ❑ Налог на прибыль не учитывает многих тонкостей налогового учета
- ❑ События внутри отчетного периода рассматриваются по упрощенной схеме (например как происходящие в первый день периода)



Смешанная форма ОДДС

- ❑ Отчет редко строится по форме №4, т.к. это не совсем удобная форма
- ❑ Модель универсальна, поэтому она часто рассчитана и на прямой, и на косвенный метод
- ❑ Все денежные потоки приводятся внутри периода к началу или к концу (*в некоторых случаях рассматриваются как равномерные, но это может создавать много проблем*)



Упрощения в балансе

- ❑ Баланс может отсутствовать, необходимости в нем нет. В готовом проекте используется скорее как средство контроля за ошибками
- ❑ Многие упрощения вызваны соответствующими упрощениями в ОФР и ОДДС
- ❑ Заметное упрощение непосредственно в балансе – отражение долгосрочных кредитов (текущая, краткосрочная, часть не выделяется или выделяется очень условно)
- ❑ Часто в проектах вообще не уделяется достаточного внимания прогнозированию значений отдельных строк в текущих активах и краткосрочных обязательствах

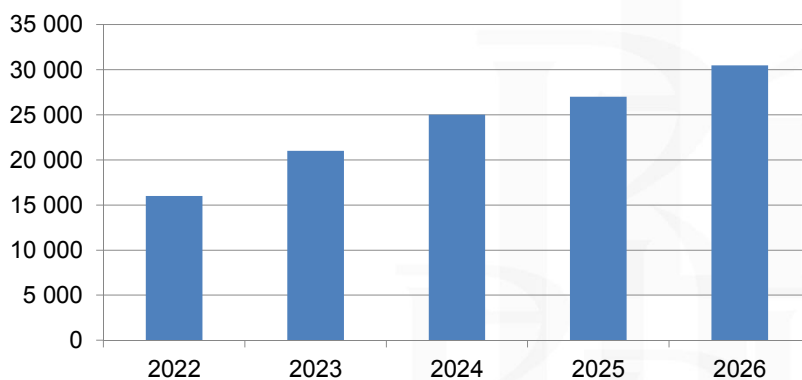


Инфляция и финансовая отчетность

- ❑ Все прогнозы доходов и затрат должны выполняться с учетом инфляции. Однако существует два способа отображения инфляции:
 - моделирование в постоянных ценах и использование «реальных» значений процентных показателей, таких как ставки по кредиту или ставки дисконтирования;
 - расчеты с учетом инфляции, т.е. прямое отражение влияния инфляции во всех отчетных формах; в этом случае все показатели могут применяться так же, как в оценке фактических данных
- ❑ Выбор метода учета инфляции может существенно повлиять на требования к исходным данным и на результаты расчетов



Расчет в переменных ценах

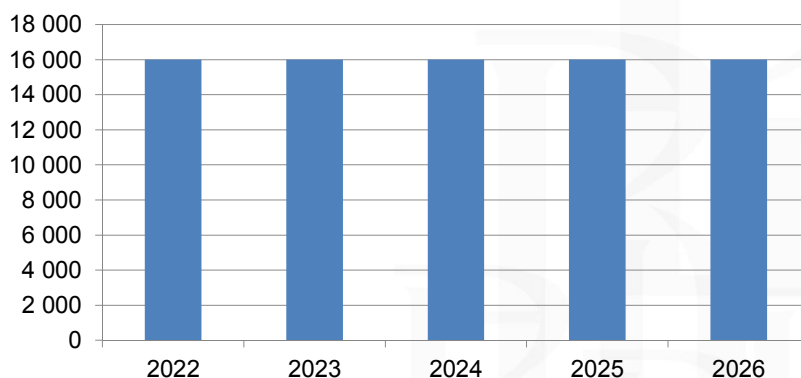


Сложности отчета в переменных ценах

- ❑ В 2026 году мы видим продажи на 30 млн. Это много или мало? Что такое «рубли 2026 года»? Такие цифры трудно интерпретировать. А цифр в отчетности много.
- ❑ На этом графике мы видим рост продаж. Действительно ли продажи растут, или меняются только цены?



Расчет в постоянных ценах



Выгоды расчетов в постоянных ценах

- ❑ Легче понимать («читать»), финансовую отчетность
- ❑ Лучше видны реальные тенденции в доходах и затратах, инфляционные изменения не смазывают общую картину
- ❑ Влияние инфляции, по сути, вынесено в отдельный блок, что позволяет эффективнее принимать решение о том, как ее учесть (*обычно принимается очень упрощенный подход*).
- ❑ Это хороший подход, когда проекты финансируются собственными деньгами, а их успешность зависит скорее от коммерческих характеристик, чем от макроэкономических.



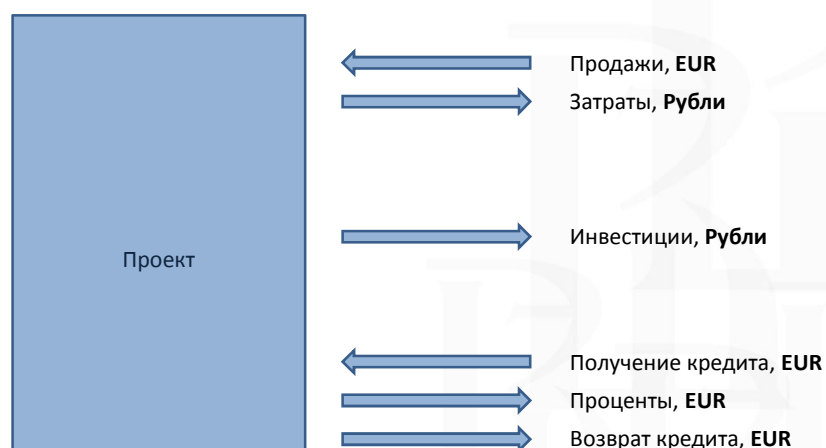
Недостатки расчетов в постоянных ценах

- ❑ Невозможно детально учесть макроэкономические характеристики (нельзя учесть разную инфляцию на разные компоненты проекта, переменная инфляция не везде хорошо отражается)
- ❑ Реальная ставка по кредиту делает внешний вид отчетности неудобным
- ❑ Возврат кредита – погрешность в расчетах! *(неоправданное ухудшение проекта)*
- ❑ Амортизация – погрешность в расчетах! *(неоправданное улучшение проекта)*



Отчетность в проектах с двумя валютами

Рассмотрим проект, в котором разные статьи формируются в разных валютах...



Принцип конвертации валют в отчетности

- ❑ Расчет в каждой валюте отдельно в инвестиционных проектах полностью не ведется
- ❑ Полный расчет в двух валютах – только для кредитов
- ❑ Выделяется основная и вторая валюты, весь учет ведется в основной валюте, вторая валюта конвертируется в основную по текущему курсу

- ❑ *Пример влияния упрощенного учета – валютная выручка немедленно конвертируется по текущему курсу*



Итоги

1. Анализ данных инвестиционного проекта опирается на три главных финансовых отчета, в то время как для финансового анализа действующего предприятия в основном используются два.
2. Отчет о движении денежных средств может строиться прямым или косвенным методом.
3. В финансовых моделях проектов используются различные упрощения, позволяющие построить прогнозы даже при неполном объеме данных.
4. Работа с отчетностью становится намного проще, если понимать взаимосвязь данных в разных отчетах.
5. Правильный учет событий внутри отчетного периода может оказывать значительное влияние на показатели.
6. При построении финансовых отчетов необходимо правильно учесть влияние инфляции, платежи в иностранной валюте.

