Ответы к экзамену
Модуль Э.1
Финансовая отчётность и анализ
декабрь 2025

Задача 1

Вопрос 1

Правильный ответ: А

Прибыль от выбытия – неденежная статья, завысившая операционную прибыль.

Вопрос 2

Правильный ответ: А

Снижение запасов – это плюс к прибыли, рост дебиторской задолженности – это минус, а рост кредиторской задолженности – это плюс.

(90 – 78) – (55 – 45) + (46 – 37) = 11 млн рублей

Вопрос 3

Правильный ответ: 30 млн рублей

Для поиска амортизации нужно проанализировать изменение балансовой стоимости основных средств за год, решив уравнение:

ОС на начало периода 890 – амортизация X – балансовая стоимость выбывших ОС 60 = ОС на конец года 800.

Балансовая стоимость выбывших ОС: убыток 13 + поступления 47 = 60 млн рублей.

Вопрос 4

Правильный ответ: В

Бесплатная эмиссия не приносит денежных средств. Это исключительно реклассификация двух статей капитала (в данном случае – из эмиссионного дохода в акционерный капитал). Более того, она и не изменяет общую величину собственного капитала. В данном случае, при отсутствии других операций с капиталом, единственная причина его изменения – выпуск акций с оплатой деньгами:

Акционерный капитал и эмиссионный доход на конец года минус их сумма на начало года: (17 + 66) – (10 + 35) = 38 млн рублей.

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Вопрос 5

Правильный ответ: B

Это дивиденды начисленные, но ещё не полученные, поскольку на отчётную дату они включены в состав дебиторской задолженности. Поэтому на денежные потоки они не влияют.

Обратите внимание, что эти дивиденды указаны в составе «прочей» дебиторской задолженности, то есть не операционной. Это дополнительная деталь, которая указывает, что на эту сумму не нужно корректировать и операционную прибыль в разделе денежных потоков от операционной деятельности. Там корректируется только та дебиторская задолженность, которая влияет на операционную прибыль.

Задача 2

Вопрос 1

Правильный ответ: 36 240 тыс. рублей

966 400 × 0,25 × 15% = **36 240**

Обязательство на демонтаж признаётся по дисконтированной стоимости, и с каждым годом с момента ввода завода в эксплуатацию компания приближается к моменту урегулирования этого обязательства.

Рост дисконтированного обязательства с течением времени порождает финансовый расход в отчёте о прибылях и убытках.

Вопрос 2

Правильный ответ: A, D, E

*В вопросе речь идёт о затратах, капитализируемых в составе **здания** завода.*

Новая IT-система – это самостоятельный нематериальный актив, срок полезного использования которого может отличаться от срока жизни здания. И предназначение этой системы – не управление зданием, а заводом как предприятием.

*Кроме того, в состав первоначальной стоимости актива капитализируются затраты, **необходимые** для доведения до готовности. Штрафы не являются необходимым условием для строительства.*

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Вопрос 3

Правильный ответ:

Решение о капитализации или немедленном списании на расходы компенсационных выплат местному сообществу, понесённых в рамках соглашения о социальном партнёрстве, создаёт для финансового директора этическую угрозу личной заинтересованности, если его бонус напрямую зависит от показателя чистой прибыли текущего года – [**верно**]

Угроза личной заинтересованности возникает всегда, если от действия или бездействия финансиста в контексте исполнения рабочих обязанностей зависит его/её финансовое благополучие.

Если бы условие о демонтаже было лишь декларацией в экологической стратегии компании, а не требованием разрешения о строительстве, то решение о его признании в отчётности в 2025 году основывалось бы на профессиональном суждении о существовании обязательства, порождённого публичными обещаниями руководства «ЭкоТехноЭнерго» – [**верно**]

Обязательство признаётся при наличии обязывающего события вне зависимости от того, является ли оно юридически обязывающим (как в нашем сценарии) или обязательством, вызванным практикой (когда компания создала разумные ожидания третьих лиц, что она будет урегулировать обязательство).

Вопрос 4

Правильный ответ:

Изменение срока полезного использования установки представляет собой [**изменение бухгалтерской оценки**], и поэтому должно [**применяться перспективно**]. Таким образом, амортизация установки в отчётности за 2025 год составит [**2,25**] млн рублей.

Изменение срока полезной службы ввиду поступления новой информации (изменение интенсивности режима использования) – это изменение оценки. Оценка всегда применятся перспективно, то есть с момента получения новой информации (в 2025 году). Значит, амортизацию за весь 2025 год нужно считать по-новому, исходя из срока 4 года и балансовой стоимости 9 млн рублей на начало года. 9 млн рублей / 4 года = 2,25.

Вопрос 5

Правильный ответ: А

Основное средство – немонетарная статья, изменение курса валюты приобретения на неё не влияет. Кредиторская задолженность – монетарная статья, и до погашения пересчитывается вслед за изменением курса валюты.

Окрепший тенге означает, что в рублях кредиторская задолженность увеличится, что приведёт к курсовому убытку на сумму 120 млн тенге / 6,40 – 120 млн тенге / 6,25) = 0,45 млн рублей. Убыток занизит прибыль до налогообложения, так как все курсовые разницы по монетарным статьям признаются в составе прибыли или убытка.

 © Защищено авторским правом
Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Задача 3

Вопрос 1

Правильный ответ: C

Балансовая стоимость актива в форме права пользования складывается из первоначальной стоимости обязательства по аренде и прямых необходимых затрат.

Обязательство 57,7 млн рублей + прямые затраты 0,3 млн рублей = 58,0 млн рублей.

58,0 млн рублей – амортизация за год 58,0 / 10 лет = 52,2 млн рублей

Вопрос 2

Правильный ответ: 7 155 тыс. рублей

(57 700 – 10 000) × 15% = **7 155 тыс. рублей**

Важно обратить внимание, что первый платёж делается в начале срока аренды. Таким образом, обязательство по аренде на 1 января 2025 года составляет 47 700 тыс. рублей.

Вопрос 3

Правильный ответ:

При появлении признаков обесценения АО «ТехноПарк» должно провести проверку актива в форме права пользования на обесценение согласно МСФО (IAS) 36 «Обесценение активов» – [верно]

Как и другие активы, актив в форме права пользования должен проверяться на обесценение. В данном случае обесценение, действительно, регламентируется МСФО (IAS) 36.

Непосредственно ежегодные платежи по аренде в размере 10 млн рублей не отражаются в отчётности арендатора (АО «ТехноПарк») – [неверно]

Ежегодные платежи не отражаются в отчёте о прибылях и убытках, но, будучи денежными потоками, они попадают в отчёт о движении денежных средств.

Вопрос 4

Правильный ответ: B и D

Для арендодателя это операционная аренда, так как контроль над сдаваемым в аренду активом не перешёл к арендатору (срок аренды меньше срока использования земли, справедливая стоимость актива не равна дисконтированной стоимости арендных платежей и у арендатора нет права пролонгации.

В этом случае базовый актив не выбывает из отчётности. Поскольку это земельный участок, на него не начисляется амортизация, и в целом он продолжает учитываться в отчётности арендодателя так же, как раньше.

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Арендный доход рассчитывается как среднегодовая сумма арендных платежей, подлежащих получению арендодателем, т.е. 10 млн рублей в год.

Вопрос 5

Правильный ответ: A

Арендатор по сценарию пользуется всеми упрощениями. В данном случае арендуется малоценный актив, справедливая стоимость которого незначительна на уровне актива (даже если существенна в комплексе). В этом случает арендные платежи просто представляют собой расходы периода (в сумме 8 млн рублей), активы и обязательства по аренде не признаются.

Задача 4

Вопрос 1

Правильный ответ: B

Реклама прямо запрещена к капитализации в качестве нематериального актива. Однако затраты на показ рекламных роликов представляют собой предоплату (аванс уплаченный, или расходы будущих периодов), так как обязательство поставщика услуг исполняется на протяжении периода.

Вопрос 2

Правильный ответ:

Первоначальная стоимость акций составит [**12 000**] тыс. рублей. Полученные дивиденды 600 тыс. рублей следует признать в составе [**прибыли или убытка**], и разницу между первоначальной стоимостью и справедливой стоимостью на 31 декабря 2025 года нужно отнести на [**прибыль или убыток**].

Данные акции классифицируются по умолчанию как финансовый актив по справедливой стоимости, с отнесением колебаний на прибыли или убытки. Поэтому изменение их справедливой стоимости признаётся в прибылях и убытках, и затраты на приобретение не капитализируются в первоначальной стоимости.

Вопрос 3

Правильный ответ:

Выручка в 2025 году составит [**180**] млн рублей

Себестоимость продаж в 2025 году составит [**144**] млн рублей

Это ситуация переменного возмещения, которое должно включаться в выручку в той сумме, в которой получение компенсации вероятно. Так как существует надёжная оценка вероятности, в выручку попадёт 200 млн рублей × 90% = 180 млн рублей.

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Себестоимость продаж также будет признана в размере 90% от отгруженных покупателю товаров (90% × 160 млн рублей), а оставшаяся часть останется на балансе продавца в виде актива «право на возврат товара».

Вопрос 4

Правильный ответ: C

*Инвестиционный доход от актива по амортизированной стоимости считается на основании эффективной ставки процента и составляет в 2025 году 7 853 тыс. рублей. Однако вопрос спрашивает про **чистый** доход за вычетом корректировки на резерв под ожидаемые кредитные убытки.*

*В отчёте о прибылях и убытках признаётся не сам резерв (это балансовая статья), а его изменение за 2025 год, то есть разница в резерве на конец 2024 и конец 2025 года): 2% × 50 550 – 2% × 27 033 = - 470 тыс. рублей. Резерв снизился, значит, это **доход**.*

Таким образом, чистый эффект составит 7 853 + 470 = 8 053 тыс. рублей

Вопрос 5

Правильный ответ: C

Обесценение уменьшает балансовую стоимость актива, не затрагивая его налоговую базу. Это уменьшает налогооблагаемую разницу, которая была рассчитана по основным средствам до обесценения.

Задача 5

Вопрос 1

Правильный ответ: C

И переоценка основных средств (корпус №1), и корректировка инвестиционной недвижимости (корпус №2) увеличивает собственный капитал. Только в случае с основными средствами это происходит через прочий совокупный доход, а в случае с инвестнедвижимостью – через прибыли или убытки.

А значит, влияние на D/E у обоих корпусов одинаковое: знаменатель вырастет, а числитель останется неизменным. Коэффициент снизится (улучшится).

Вопрос 2

Правильный ответ: A

Корпус №1 – это основное средство. Сама по себе его переоценка не повлияет на чистую прибыль. Однако более «дорогое» в учёте основное средство приведёт к большей амортизации:

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Маржа чистой прибыли = прибыль / выручка = (80 – дополнительная амортизация 300 / 50 лет)/ 750 = 9,87%

Вопрос 3

Правильный ответ:

Рентабельность чистой прибыли – [**увеличится**]

Рентабельность валовой прибыли – [**не изменится**]

Корпус №2 – это инвестиционная недвижимость. Рост её справедливой стоимости признаётся как инвестиционный доход (ниже валовой прибыли, но выше чистой прибыли). Соответственно, на рентабельность валовой прибыли это не повлияет, а рентабельность чистой прибыли увеличится.

Вопрос 4

Правильный ответ: А

Непосредственная корректировка основного средства дочерней компании до справедливой стоимости в момент приобретения – это распределение гудвила на идентифицируемые активы. Другими словами, это операция внутри активов. Она не затрагивает ни обязательства, ни капитал в случае, если гудвил после корректировки остаётся положительным, о чём отдельно сказано в условии.

Вопрос 5

Правильный ответ:

Долгосрочные займы, которые дочерняя компания получит из внешних для группы источников после приобретения, не ухудшат консолидированный коэффициент D/E группы, так как при консолидации происходит исключение обязательств дочерней компании в рамках принципа единого экономического субъекта – [**неверно**]

Займы, которые дочерняя компания получит из внешних источников, будут консолидированы в составе обязательств группы и ухудшат соотношение займов и капитала группы. Внешние займы не подлежат исключению – это касается только внутригрупповых займов.

Ситуация, в которой финансовый директор рассматривает изменение учётной политики на модель по справедливой стоимости исключительно для улучшения условий кредитования, создаёт для неё этическую угрозу заступничества – [**верно**]

Угроза заступничества – это утрата объективности при отстаивании интересов компании. От угрозы личной заинтересованности отличается отсутствием корыстного мотива.

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Кейс 1

Задание 1

Консолидированный отчёт о финансовом положении группы «Мопс» по состоянию на 31 декабря 2025 года

	млн руб	
Активы		
Необоротные активы:		
Основные средства (*15 120 + 8 000*)	23 120	0,5
Нематериальные активы **(P1)**	120	0,5
Гудвил (из условия)	1 400	0,5
Оборотные активы:		
Запасы (*4 700 + 2 200 – 70*)	6 830	0,5 + 0,5
Дебиторская задолженность (*6 900 + 2 600*)	9 500	0,5
Денежные средства (*1 800 + 900*)	2 700	0,5
	43 670	
Собственный капитал		
Акционерный капитал	13 500	0,5
Нераспределённая прибыль **(P3)**	5 858	7
Неконтролирующая доля участия **(P4)**	2 432	1
Обязательства		
Займы и кредиторская задолженность (*14 140 + 7 740*)	21 880	0,5
Итого собственный капитал и обязательства	**43 670**	
		12,5

Консолидированный отчёт о прибылях и убытках группы «Мопс» за 2025 год

	млн руб	
Выручка (*28 000 + 9 500 × $^{6}/_{12}$ – 2 500 – 900*)	29 350	0,5 + 0,5 + 0,5
Себестоимость продаж (16 500 + 5 200 × $^{6}/_{12}$ – *2 500*)		0,5 + 0,5
включая[1]:		
нереализованную прибыль (2 500 – 1 800) × 10%	(16 910)	0,5
прямые затраты на приобретение 80		0,5
обесценение гудвила **(P2)** 160		0,5
Валовая прибыль	12 440	
Прочие операционные расходы (*7 860 + 3 020 × $^{6}/_{12}$ – 900*)	(8 470)	0,5 + 0,5
Инвестиционный доход (*240 – дивиденды 300 × 60%*)	60	0,5 + 0,5
Прибыль до налогообложения	4 030	
Налог на прибыль (*920 + 320 × $^{6}/_{12}$*)	(1 080)	0,5
Прибыль за год	**2 950**	
Прибыль за год, причитающаяся		
акционерам материнской компании (*2 950 – 192*)	2 758	0,5
неконтролирующим акционерам (*40% × 960 × $^{6}/_{12}$*)	192	0,5
		7,5

[1]Перечисленные затраты можно классифицировать в составе прочих операционных расходов.

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

(P1) Чистые активы «Дога»

	консол млн руб	приоб млн руб	Δ млн руб	
Акционерный капитал	4 000	4 000		0,5
Нераспределённая прибыль	1 960	1 960	205	0,5
– прибыль за полгода после приобретения		(480)		0,5
+ дивиденды		300		0,5
корр-ка до СправСт:				
база данных клиентов	120	120		0,5 + 0,5
команда специалистов	0	0		0,5
	6 080	**5 900**	**180**	
	1	**+ 2**	**+ 0,5**	**3,5**

(P2) Гудвил

	$'000	
Стоимость инвестиций:		
денежные средства	5 100	0,5
– 60% ЧАДК на дату приобретения **(P1)**	(3 540)	0,5 + **0,5** из (P1)
Гудвил на дату приобретения	1 560	
– гудвил после обесценения[2]	(1 400)	0,5
обесценение в **(P3)**	**160**	**2**

(P3) Консолидированная нераспределённая прибыль

	$'000	
100% материнской компании	6 060	0,5
+ 60% Δ НП (*60% × 180* ***(P1)***)	108	0,5 + 1 + 2 из (P1)
– прямые затраты на приобретение	(80)	0,5
– нереализованная прибыль (*700 × 10%*)	(70)	0,5
– обесценение гудвила ***(P2)***	(160)	**2** из (P2)
в ОФП	**5 858**	
		7

(P4) Неконтролирующая доля участия

	$'000	
40% ЧА «Дога» на дату приоб (*40% × 5 900* ***(P1)***)	2 360	0,5
+ 45% Δ НП (*40% × 180* ***(P1)***)	72	0,5
в ОФП	**2 432**	**1**

[2]В решении выше сделано упрощённое предположение, что 1400 млн рублей – это уже «материнская» часть возмещаемой суммы гудвила. Соответственно, при расчёте обесценения нет необходимости «частичный» гудвил доводить до «полного». Если кандидаты делают иначе (т.е. доводят гудвил до «полного», обесценивают его, и берут материнскую долю для дальнейших расчётов), это не должно снижать баллы.

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Задание 2: управленческие и аналитические причины необходимости исключения внутригрупповых операций

	баллы
Действительно, за редкими исключениями, корректировка внутригрупповых оборотов и внутригрупповой задолженности не влияет на консолидированную прибыль. Но суть консолидации состоит не в пересчёте прибыли, а в том, чтобы показать группу как единое целое, то есть как единый экономический субъект. Если этого не делать, мы получаем искажение масштабов операций группы.	0,5 0,5
Стандарты отчётности исходят из принципа, что финансовая информация должна быть полезной для широкого круга пользователей отчётности. Чтобы она была полезной, она должна отвечать качественным характеристикам финансовой отчётности: в частности, быть правдивой и достоверной, а также обеспечивать сравнимость информации. Именно эти цели преследует взаимное исключение внутригрупповых балансов и оборотов.	0,5 0,5
Без корректировок группа не может быть сравнимой с другими группами, применяющими МСФО – это мешает **аналитикам**:	0,5
(1) Если консолидированная выручка включает внутренние продажи, это создаёт иллюзию несуществующего рыночного оборота с внешними для группы контрагентами. Это делает бессмысленным анализ рыночной доли и сравнение с конкурентами.	0,5
(2) Показатели рентабельности, основанные на выручке (например, маржа чистой прибыли), теряют смысл. Знаменатель (выручка) завышается на весь объём внутренних оборотов, что искусственно занижает расчётную маржу. Помимо снижения сравнимости, это ещё и искажает достоверность информации о марже.	0,5 0,5 0,5
(3) Показатели оборачиваемости, такие как итоговая оборачиваемость активов или оборачиваемость запасов, также лишаются аналитической ценности. Выручка (для оборачиваемости общих активов), и себестоимость продаж (для оборачиваемости запасов или кредиторской задолженности) окажутся завышенными.	0,5 0,5
Завышение знаменателя ухудшает показатели и не позволяет оценить реальную эффективность использования ресурсов группы, снижая достоверность финансовой информации.	0,5
Отсутствие корректировок разрушает сравнимость данных и для самой компании за разные периоды, лишая **управляющую команду** инструмента для оценки эффективности решений:	0,5
(1) Искажение трендов реального роста: Увеличение внутренних оборотов (например, из-за оптимизации логистики) будет отражаться как «рост» выручки, хотя продажи внешним клиентам могли остаться неизменными. Это приводит к ложным выводам о динамике группы.	0,5
(2) Некорректная оценка управленческих инициатив: Эффект от реальных операционных улучшений будет скрыт «шумом» от изменений во внутренних расчётах и трансфертных ценах.	0,5
Внутренние обороты между подразделениями, безусловно, имеют значение для целей управленческого учёта и оценки эффективности центров ответственности.	0,5
Тем не менее, использование показателей, содержащих внутренние обороты, для расчёта вознаграждения менеджмента может стимулировать неэффективное	0,5

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

поведение, направленное на искусственное наращивание «бумажных» объёмов, а не на развитие бизнеса с внешними контрагентами.

Таким образом, процедура исключения внутригрупповых операций – это необходимое условие для создания стабильной аналитической платформы. Она обеспечивает чистоту данных, позволяя: 0,5

- Внешним пользователям корректно оценить группу на отраслевом фоне.
- Внутренним пользователям отслеживать реальную эффективность бизнеса, измерять результаты стратегических решений и строить обоснованные прогнозы, исключая искажающее влияние внутренних юридических границ внутри группы.

максимум за задание 2 можно поставить 5 баллов 9

Кейс 2

Задание (1): сравнительный финансовый анализ двух компаний

	баллы
Идентичная EBITDA двух компаний (755 и 745 млн руб.) указывает на схожую операционную эффективность.	
Однако для стратегического покупателя ценность определяется не самой по себе операционной эффективностью, а (1) итоговым результатом (прибыльностью и денежными потоками), доступным после учёта всех (2) обязательных инвестиций и (3) обслуживания долга. Поэтому наш анализ сфокусируется на этих аспектах.	0,5 0,5
(1) Анализ прибыльности и результативности	
При почти одинаковой выручке и EBITDA, маржа на уровне EBITDA[3] обеих компаний одинакова – 15,7% (755 / 4 800 у «ПрофиМикса» и 745 / 4 750 у «СтройФормулы»). Это мера операционной эффективности текущих операций – без учёта тех самых важных для стратегического покупателя затрат на обязательные инвестиции и финансирование.	0,5 0,5 0,5
Маржа чистой прибыли после всех расходов у «ПрофиМикса» в полтора раза ниже: 6% против 9% (288 / 4 800 и 428 / 4 750). Очевидно, что разница возникает в расходах, находящихся ниже EBITDA. Таким образом, и сами эти расходы, и их источники должны стать объектом пристального внимания при дальнейшем анализе:	0,5 0,5 0,5
– Амортизация у «ПрофиМикса» в 2,3 раза выше (320 против 140 млн рублей), что, вероятно, указывает на более фондоёмкую (капиталоёмкую) модель.	0,5 0,5
– Финансовые расходы у «ПрофиМикса» в 2,1 раза выше (75 против 35 млн рублей) из-за, очевидно, более высокой долговой нагрузки.	0,5 0,5

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Рентабельность собственного капитала (ROE) компаний также отличается значительно: 12,2% у «ПрофиМикса» против 21,9% у «СтройФормулы» (288 / 2 355 и 428 / 1 950). Это следствие не только более высокой маржинальности чистой прибыли «СтройФормулы», но и индикатор меньшей величины вложенного в бизнес капитала и требует дальнейшего исследования. 0,5 0,5 0,5

Таким образом, при равной операционной силе (EBITDA) «СтройФормула» существенно прибыльнее для владельцев благодаря менее капиталоёмкой модели и консервативному финансированию. 0,5

Наш анализ хорошо было бы дополнить анализом денежных потоков. Однако реконструировать денежные потоки от операционной деятельности из данных за один период невозможно. В то же время приведённые данные об одинаковой продолжительности операционного цикла денежных средств косвенно показывают, что большой разницы в операционных денежных потоках между компаниями нет. 0,5 0,5 0,5

(2) Анализ ресурсоёмкости бизнес-модели

Оборачиваемость основных средств: 1,85 против 3,96 (4 800 / 2 600 и 4 750 / 1 200). «СтройФормула» генерирует в 2 раза больше выручки на рубль, вложенный в основные средства. Это подтверждает ранее сделанный вывод о меньшей капиталоёмкости и большей эффективности её бизнес-модели. Для двух компаний из одной и той же отрасли это очень интересный симптом, требующий более подробного изучения бизнес-модели. 0,5+0,5 0,5

Возможно, бизнес-модель «СтройФормулы» сильно зависит от интеграции с партнёрами, что позволяет ей использовать меньше своих основных средств для создания той же выручки. Если это окажется так, возникнет следующий вопрос: насколько после нашего приобретения «СтройФормулы» эти партнёрские отношения оставит неизменными, то есть не будет ли потерян доступ к активам партнёров? 0,5 0,5

Соотношение капитальных затрат к EBITDA составляет 46% и 17% (350 / 755 против 130 / 745). Это означает, что для поддержания операций на текущем уровне «ПрофиМикс» должен реинвестировать 46% операционной прибыли, а «СтройФормула» только лишь 17%. Это прямо свидетельствует о том, что свободный денежный поток «ПрофиМикса» значительно ниже, чем у «СтройФормулы». Для нас как покупателя это тревожный звонок. Вероятно, это объясняется более старым оборудованием «ПрофиМикса» (его оценочный возраст в 2 с лишним раза выше, чем у «СтройФормулы» - 5 лет против 2х). 0,5+0,5 0,5 0,5 0,5 0,5

Оставшийся срок использования основных средств как отношение их балансовой стоимости к годовой амортизации примерно одинаков – 8,1 год против 8,6 лет (2 600 / 320 и 1 200 / 140). При более старшем возрасте оборудования «ПрофиМикса» это неоднозначный сигнал, который может означать более длинные сроки полезной службы его оборудования в среднем, либо недавние усилия по обновлению парка основных средств. Это важный момент, требующий дальнейшего изучения, потому что интенсивность предстоящих капитальных затрат будет для нас как покупателя важнейшим фактором. 0,5 0,5 0,5 0,5 0,5

Чтобы прояснить этот момент, оценим соотношение капитальных затрат к амортизации, которое составляет 109% против 93% (350 / 320 и 130 / 140). Похоже, что «ПрофиМикс» инвестирует больше, чем списывает (фаза активного замещения активов или их модернизации для продления срока полезной службы). «СтройФормула» инвестирует немного меньше амортизации (фаза поддержания текущей мощности активов, что логично при относительно более новых активах). 0,5 0,5 0,5 0,5

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Это подтверждает предварительный вывод о том, что «ПрофиМикс» потребует дополнительных капитальных затрат/реинвестиций: вывод, который совершенно не очевиден из сравнения компаний на уровне EBITDA. Однако важно исследовать затронутый выше вопрос о возможной зависимости «СтройФормулы» от партнёров. 0,5 0,5

(3) Анализ финансовой устойчивости и рисков

С точки зрения доли займов в долгосрочном капитале «ПрофиМикс» представляется более закредитованным: 34% против 17% ((800 + 400) / (800 + 400 + 2 355) и 400 / (400 + 1 950). 34% - это не чрезмерная доля займов, однако в ближайший год компании придётся погасить кредит в размере 400 млн рублей. По сути, приобретая «ПрофиМикс», мы приобретаем высокую вероятность оттока 400 млн рублей, если не будет принято решение о рефинансировании этого кредита. «СтройФормула» таких опасностей не представляет. 0,5 0,5 0,5 0,5 0,5

Второй индикатор финансовой устойчивости, коэффициент покрытия процентов выглядит отрезвляюще: 5,8 раз у «ПрофиМикса» против 17,3 у «СтройФормулы» (435 / 75 и 605 / 35). Приобретая «ПрофиМикс», мы снижаем финансовую гибкость из-за обязательных процентных платежей. Если мы решим рефинансировать краткосрочный кредит 400 млн рублей, какими будут процентные ставки? 0,5 0,5+0,5 0,5

Резюмируя этот анализ, можно дать следующие ответы на поставленные вопросы:

Вопрос 1: Почему компании с одинаковой EBITDA имеют разную ценность для стратегического покупателя?

Потому что ценность определяется итоговым результатом, а не операционным. Одинаковая EBITDA маскирует два ключевых отличия, радикально влияющих на итоговый результат:

- Необходимость реинвестиций: у «ПрофиМикса» она в 2.7 раза выше в % от EBITDA (46% против 17%). Это означает, что из каждых 100 рублей операционной прибыли на развитие и поддержание активов «ПрофиМикс» может тратить только 54 рубля, а «СтройФормула» – 83 рубля. 0,5
- Обслуживание долга: Значительные процентные выплаты «ПрофиМикса» (75 против 35 млн рублей) ещё далее сокращают поток, доступный собственнику. 0,5

Вопрос 2: Какая компания предпочтительнее для холдинга, нацеленного на минимизацию капитальных затрат и стабильный денежный поток?

Вероятнее всего, «СтройФормула». Её экономика обеспечивает: 0,5

- Значительно более высокий потенциальный свободный денежный поток. 0,5
- Предсказуемость благодаря более свежим активам и низкой потребности в будущих капитальных затратах. 0,5
- Финансовую безопасность и гибкость благодаря чистому балансу и отсутствию долгового бремени. 0,5

Однако для заключительной рекомендации не хватает изучения особенностей бизнес-моделей двух компаний (прежде всего «лёгкой» в плане основных средств «СтройФормулы») и данных ещё за один-два года, чтобы оценить динамику. 0,5

максимум за задание 1 можно поставить 20 баллов **28**

[3]Поскольку в задании заранее не указан список коэффициентов для сфокусированного анализа, выбор кандидатом подходящих коэффициентов оценивается отдельно (0,5 балла).

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону

Задание (2): критерии отбора компаний-аналогов для сравнительного анализа

	баллы
Пять ключевых практических критериев отбора компаний-аналогов:	
Отраслевая принадлежность и сегмент рынка. Это первичный фильтр. Компании должны относиться к одной отрасли (например, производство строительных смесей, а не строительство в целом) и сопоставимому сегменту (премиум, масс-маркет, B2B). Это обеспечивает базовую сопоставимость бизнес-процессов, структуры затрат, нормативной рентабельности и рыночных рисков.	0,5 за фактор и 0,5 за пояс-нение
Сопоставимый масштаб (размер) операций. Аналитик сравнивает компании схожего размера по выручке, стоимости активов или рыночной доле. Сравнение федерального холдинга и небольшого регионального производителя некорректно из-за разного эффекта масштаба, доступа к сырью и финансированию, что напрямую искажает финансовые коэффициенты (например, рентабельность, оборачиваемость).	0,5 за фактор и 0,5 за пояс-нение
Сходство бизнес-модели и места в цепочке создания ценности Даже в одной отрасли необходимо проверять, сопоставима ли модель (например, полный цикл или сборка, наличие собственной логистики или аутсорсинг). Критически важно, чтобы сравниваемое юридическое лицо представляло собой полноценный операционный цикл, а не было искусственно выделенной «производственной» или «сбытовой» компанией внутри холдинга с нерыночными трансфертными ценами, искажающими маржи.	0,5 за фактор и 0,5 за пояс-нение
Стадия корпоративного или продуктового жизненного цикла. Финансовые показатели компании на стадии роста (высокие инвестиции, низкая прибыль) и зрелой компании (стабильный денежный поток) несопоставимы. Аналитик должен оценить это по динамике выручки, уровню капитальных затрат и рентабельности, чтобы не смешивать в одной группе компании с принципиально разными финансовыми профилями и инвестиционными потребностями.	0,5 за фактор и 0,5 за пояс-нение
Доступность сопоставимой и релевантной финансовой информации. Ключевой практический ограничитель. Даже если компания идеально подходит по первым четырем критериям, она должна быть исключена из группы аналогов, если не представляет публичную консолидированную отчетность (например, по МСФО или РСБУ), сопоставимую по качеству и принципам учета с другими аналогами. Отчетность по отдельному юрлицу, особенно в составе холдинга, как правило, не подходит для содержательного сравнения.	0,5 за фактор и 0,5 за пояс-нение
	5

 © Защищено авторским правом Собственность НАФД - Копирование преследуется по закону