


Образец экзамена
Ответы
Э.1 Финансовая
отчётность и анализ



Сценарий 1

Вопрос 1

Правильный ответ: 6,7 млн рублей

Необходимый минимальный капитал по договору с банком: 44 млн рублей / 55% = 80 млн рублей

Прогнозируемый капитал на конец 2025 года: капитал на начало 92,3 – итого совокупный доход 19 = 73,3 млн рублей.

Недостаток капитала (минимальный дополнительный капитал) = 80 млн рублей – 73,3 млн рублей = 6,7 млн рублей

Вопрос 2

Правильный ответ:

При том, что привилегированные акции **[не повлекут]** отток денежных средств для погашения, их **[нельзя]** рекомендовать в качестве метода привлечения дополнительного финансирования, так как они будут классифицированы как **[финансовое обязательство]** в отчётности компании, что **[нарушит]** ограничения, накладываемые существующими договорами компании.

Вопрос 3

Правильный ответ: А

	<u>активы</u>	<u>обязательства</u>	<u>капитал</u>
на 1 января 2025 года: при «продаже»/займе			
↑ Денежные средства	15 млн руб.		
↑ Финансовое обязательство		15 млн руб.	
выбытия склада не происходит	–	–	–
на 31 декабря 2025 года: начисление процента			
↑ Финансовое обязательство		3 млн руб.	
↑ Финансовый расход (снижение прибыли)			(3 млн руб.)
	<u>15 млн руб.</u>	<u>18 млн руб.</u>	<u>(3 млн руб.)</u>

Вопрос 4

Правильный ответ:

Прибыль от выбытия логистического центра на 1 января 2025 года составит **[6]** млн рублей. Соответствующее увеличение капитала (без учёта эффекта амортизации, финансовых расходов и налогов за 2025 год) окажется **[ниже]**, чем увеличение арендного обязательства на **[14]** млн рублей, а значит эта операция **[нарушит]** ограничения, накладываемые существующими договорами компании с банком.

Прибыль от выбытия при продаже с последующей арендой по цене выше справедливой стоимости:

	млн руб.
поступления от продажи	40
минус балансовая стоимость	(23)
минус обязательство по аренде (фактическое)	(14)
плюс право пользования	
$(23 \text{ млн} \times \frac{14 \text{ млн} - (40 \text{ млн} - 30 \text{ млн})}{30 \text{ млн}})$	<u>3</u>
финансовый результат от выбытия	6

Вопрос 5

Правильный ответ:

Выбирая из доступных «Логистике» и описанных выше способов финансирования, финансовый специалист потенциально рискует нарушить каждый из этических принципов кроме **[конфиденциальности]**, поскольку в данной ситуации существует угроза **[заступничества]**.

Сценарий 2

Вопрос 1

Правильный ответ: В

	Подразделение А млн руб.	Подразделение В млн руб.	головной офис млн руб.	итого млн руб.
выручка	900	450	–	1350
общие расходы	(600)	(420)	(200)	(1220)
прибыль	300	30	(200)	130

Закрываемое Подразделение В не соответствует определению прекращённой деятельности.

Вопрос 2

Правильный ответ: D

Ожидаемые операционные убытки не признаются расходом текущего периода (оценочное обязательство на них не создаётся). Признаётся только убыток от обесценения Подразделения В как отдельной ЕГДП:

	Балансовая стоимость млн руб.	Возмещаемая стоимость млн руб.	Убыток от обесценения млн руб.	Комментарий
чистые оборотные активы	40	40	–	уже по возмещаемой стоимости
основные средства	110	100	10	убыток ограничен
	150	140	10	максимальный убыток ЕГДП

Вопрос 3

Правильный ответ: С

На 31 декабря 2024 года производственные линии не соответствуют критериям классификации как долгосрочных активов, предназначенных для продажи.

Вопрос 4

Правильный ответ: 34 млн рублей

Фактические затраты в оценочное обязательство не включаются. Затраты на переобучение и перемещение не включаются в оценочное обязательство.

Вопрос 5

Правильный ответ: С

Сценарий 3

Вопрос 1

Правильный ответ: В

Вопрос 2

Правильный ответ:

«Багаж» должен [консолидировать «Саквояж» как дочернюю компанию], при этом убыток «Саквояжа» [уменьшит прибыль группы на 900 тыс. рублей].

Вопрос 3

Правильный ответ: D

Вопрос 4

Правильный ответ: 800 млн рублей

Цена продажи 1400 млн рублей

– цена приобретения 600 млн рублей

= прибыль 800 млн рублей.

Вопрос 5

Правильный ответ: 910 млн рублей

	млн руб.
гудвил на 1 января 2024 года	690
минус гудвил вышедшей 80%-й компании (целиком)	(240)
плюс гудвил приобретённых компаний	<u>460</u>
гудвил на 31 декабря 2024 года	910

Сценарий 4

Вопрос 1

Правильный ответ: В

Вопрос 2

Правильный ответ: В

Вопрос 3

Правильный ответ: D

Вопрос 4

Правильный ответ:

По сравнению с обычным уровнем деятельности маржа операционной прибыли в период перед запуском нового продукта, вероятнее всего, **[снизится]**. Изменение коэффициента текущей ликвидности зависит от его значения при обычной деятельности. Например, если обычно коэффициент текущей ликвидности меньше единицы, то перед запуском нового продукта он **[вырастет]**.

Вопрос 5

Правильный ответ: В

Сценарий 5

Вопрос 1

Правильный ответ:

Затраты в размере 2 млн рублей нужно **[капитализировать как основное средство]**.

Затраты в размере 500 тыс. рублей нужно **[капитализировать в составе оборудования как часть основного средства]**.

Вопрос 2

Правильный ответ: С

Вопрос 3

Правильный ответ: В

Вопрос 4

Правильный ответ: А

	млн руб.
ожидаемые потоки от продажи препарата	5 000
минус затраты на доведение проекта до готовности	(120)
минус затраты на обслуживание оборудования	(500)
плюс справедливая стоимость за вычетом затрат	300
гудвил на 31 декабря 2024 года	3 600

Вопрос 5

Правильный ответ: С

Годовой износ 60 млн рублей + годовой износ 12 млн рублей = 72 млн рублей.

Кейс 1
Отчёт о прибыли и убытках

	из условия	Прим. 1	Прим. 2	Прим. 2	Прим. 3	Прим. 3	Прим. 4	Прим. 5	Прим. 6	Итог
Выручка	2 555 934	122 800								2 678 734
Себестоимость продаж	(2 348 360)	(111 500)	(350)							(2 460 210)
Валовая прибыль	207 574									218 524
Коммерческие расходы	(24 028)									(24 028)
Управленческие расходы	(96 112)									(96 112)
Прочие операционные расходы	(6 533)			(4 000)				(15 000)		(25 533)
Операционная прибыль	80 902									72 852
Инвестиционные доходы	833					498				1 332
Финансовые расходы	-				(20 094)	(1 625)				(21 719)
Прибыль до налогообложения	81 735									52 465
Расход по налогу на прибыль	(16 000)									(12 635)
текущий	(16 000)	(2 260)								(18 260)
отложенный	-							5 625		5 625
Прибыль за период	65 735	9 040	(350)	(4 000)	(20 094)	(1 126)	-	5 625	(15 000)	39 830

Отчёт о финансовом положении (баланс)

	из условия	Прим. 1	Прим. 2	Прим. 2	Прим. 3	Прим. 3	Прим. 4	Прим. 5	Прим. 6	Итого
Внеоборотные активы										
Основные средства	16 549									16 549
Отложенные налоговые активы	110							5 625		5 735
Оборотные активы										
Запасы	118 913	(111 500)	(350)							7 063
Дебиторская задолженность	724 778	122 800				(833)				846 745
Фин.активы по амортизированной стоимости	100 000				(20 094)	(293)				79 613
Денежные средства	25 555									25 555
Итого активы	985 906	11 300								981 261
Капитал										
Уставный капитал	10									10
Нераспределенная прибыль	172 344									172 344
Прибыль текущего года	65 735	9 040	(350)	(4 000)	(20 094)	(1 126)	-	5 625	(15 000)	39 830
Краткосрочные обязательства										
Кредиторская задолженность	747 816						(508)			747 308
Задолженность по налогу на прибыль	-	2 260					508			2 768
Оценочные обязательства	-			4 000					15 000	19 000
Итого капитал и обязательства	985 906	11 300								981 261

Баллы за формат отчётов:

За обязательные строки ОПУ (выручка, фин.расходы, расход по налогу на прибыль, прибыль/убыток за период – по 0,5 балла, итого 2 балла

За разделы ОФП: оборотные, внеоборотные активы - по 0,5 балла, за капитал и краткосрочные обязательства – по 0,5 балла, итого 2 балла

Примечание 1

Необходимо отдельно отразить выручку от продажи товаров и от услуг по доставке. Контроль в отношении товаров перешел покупателю в момент отгрузки.

Расчёт

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
Выручка в отношении товаров (110 000 × (1 + 10%))	121 000	0,5
Выручка в отношении услуг по перевозке (130 000 – 121000)	9 000	0,5

В части услуг по перевозке нужно признать 20% (5 дней/25 дней в пути):

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
Доля выручки в отношении услуг по перевозке, которую надо признать в 2024 г. (9 000 × 5/25)	1 800	1
Себестоимость услуг по перевозке (7 500 × 5/25)	1 500	0,5

Корректировки

	Суммы (тыс.руб.)	баллы	
↑ Выручка (121 000 + 1 800)	122 800	1,5 (1 + 0,5)	расчет
↑ Дебиторская задолженность	122 800	0,5	
↑ Себестоимость (110 000 + 1 500)	(111 500)	1 (0,5 + 0,5)	расчет
↓ Запасы	(110 000)	0,5	
↑ Кредиторская задолженность	(1 500)	0,5	расчет
↑ Расход по текущему налогу на прибыль (122 800 – 111 500) × 20%	2 260	1	
↑ Задолженность по налогу на прибыль	2 260	0,5	

Примечание 2

Необходимо отразить обесценение запасов (списание до чистой цены реализации).

Расчет	Суммы (тыс.руб.)	баллы
Чистая цена реализации	1 650	0,5
Себестоимость	2 000	0,5
Обесценение (1 650 – 2 000)	(350)	1

Корректировка:	Суммы (тыс.руб.)	баллы	
↑Себестоимость	(350)	1	расчет
↓Запасы	(350)	0,5	

Также необходимо начислить оценочное обязательство (в составе краткосрочных обязательств) в отношении штрафа за нарушение сроков поставки:

Корректировка:	Суммы (тыс.руб.)	баллы
↑Прочие операционные расходы (80 000 x 5%)	(4 000)	0,5
↑Оценочные обязательства (в составе краткосрочных обязательств)	4 000	0,5

Примечание 3

Заем – это финансовый актив. Первоначальное признание – по справедливой стоимости. Поскольку условия займа не являются рыночными, необходимо рассчитать справедливую стоимость на дату выдачи займа.

Расчет справедливой стоимости

Дата	Денежный поток	Коэффициент дисконтирования	ДиСС (тыс.руб.)	баллы
01.12.2025	$30\,000 = 100\,000 \times 10\% + 20\,000$	0,83	25 000	
01.12.2026	$28\,000 = 80\,000 \times 10\% + 20\,000$	0,69	19 444	
01.12.2027	$26\,000 = 60\,000 \times 10\% + 20\,000$	0,58	15 046	
01.12.2028	$24\,000 = 40\,000 \times 10\% + 20\,000$	0,48	11 574	
01.12.2029	$22\,000 = 20\,000 \times 10\% + 20\,000$	0,40	8 841	
СС займа на 01.12.2024			79 906	1

Далее заем будет учитываться по амортизированной стоимости (выплаты состоят исключительно из процентов и основной суммы долга, бизнес-модель – держать до погашения).

Год	Сальдо нач	% начисленные (по 20%)	Выплата	Сальдо кон	баллы
1	79 906	15 981	(30 000)	65 887	0,5
2	65 887	13 177	(28 000)	51 065	
3	51 065	10 213	(26 000)	35 278	
4	35 278	7 056	(24 000)	18 333	
5	18 333	3 667	(22 000)	-	

Расчет финансовых расходов по процентам:

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
Начисленные проценты по рыночной ставке (79 906 x 20% x 1/12)	1 332	0,5 + 0,5
В оборотно-сальдовой ведомости	833	0,5
Доначисление (1 332 – 833)	498	1,5

Расчет резерва под ОКУ в отношении выданного займа:

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
Валовая балансовая стоимость фин.актива по амортизированной стоимости на 31.12.2024 (79 906 + 1 332)	81 238	
Резерв под ОКУ (81 238 x 2%)	(1 625)	1
Балансовая стоимость	79 613	

Корректировки:

Корректировка займа до СС

	Суммы (тыс.руб.)	баллы	
Финансовые расходы	(20 094)	0,5	
Фин.активы по амортизированной стоимости (79 906 – 100 000)	(20 094)	1,5 = 1 + 0,5	расчет + 0,5

Перенос начисленных процентов из дебиторской задолженности в займы выданные

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
Фин.активы по амортизированной стоимости	833	0,5
Дебиторская задолженность	(833)	0,5

Доначисление расходов по процентам:

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
Фин.активы по амортизированной стоимости	498	1,5
Инвестиционные доходы	498	0,5

расчет

Начисление резерва под ОКУ

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
↑Финансовые расходы	(1 625)	0,5
↓Фин.активы по амортизированной стоимости	(1 625)	1

расчет

Примечание 4

Обязательство по налогу на прибыль должно быть отражено отдельно

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
↓Торговая и прочая кредиторская задолженность	(508)	
↑Задолженность по налогу на прибыль	508	0,5

Примечание 5

Расчет отложенного налога на 31.12.2024

	Балансовая стоимость	Налоговая база	Временная разница	ОНА/ (ОНО)		баллы
Резерв под ОКУ (ДЗ) и обесценение запасов 01.01.2024	(2 100)	(1 550)	(550)	110		0,5
Резерв под ОКУ (ДЗ) и обесценение запасов 31.12.2024	(3 420)	(1 700)	(1 720)	430	начисляем по 25%!	1
Заем выданный на 31.12.2024	79 613	100 833	(21 220)	5 305	начисляем по 25%!	1,5
ОНА на 31.12.2024				5 735		
Доначисление ОНА (5 735 – 110)				5 625		3

Корректировки:

	Суммы (тыс.руб.)	баллы	
↑Отложенные налоговые активы (5 735 – 110)	5 625	3	расчет
↑Расход по налогу на прибыль (отложенный)	5 625	0,5	

Примечание 6

Необходимо начислить оценочное обязательство в составе краткосрочных обязательств на сумму штрафа и ожидаемых расходов на устранение нарушений (поскольку факт нарушения приводит к возникновению обязательства устранить эти нарушения).

	Суммы (тыс.руб.)	баллы
↑Прочие операционные расходы	15 000	1
↑Оценочные обязательства	15 000	0,5

Ответ на пункт (2)

В данном случае возникает угроза личной заинтересованности, что может привести к искажению финансовой отчетности, поскольку для максимизации премии, и чтобы угодить акционеру вы будете склонны признавать доходы по-максимуму и откладывать признание операционных расходов (которые влияют на EBITDA).

1

Итого 25 баллов

Кейс 2

Часть (1): мнение о финансовых результатах

	баллы
На динамику изменения прибыли за год и чистых денежных потоков влияют разные факторы, поэтому сравнивать эти два показателя напрямую не совсем корректно .	
В частности, чистые денежные потоки складываются из операционных, инвестиционных и финансовых денежных потоков . При этом с прибылью коррелируют прежде всего операционные денежные потоки (то есть потоки от основной деятельности компании – обычной торговли), в то время как влияние инвестиционных и финансовых денежных потоков на прибыль более опосредовано.	0,5 0,5
Анализ прибыльности	
Прибыль за год увеличилась на 13% (123 млн/109 млн), в то время как операционные денежные потоки выросли на 40% (171 млн/122 млн). Оба показателя существенно опережают среднегодовой рост ВВП . Кроме того, такая динамика показывает, что компания не «теряет деньги», а наоборот зарабатывает : если в прошлом году на каждый рубль прибыли приходилось 1,12 рубля денежных потоков (122 млн/109 млн), то в текущем году это уже 1,39 рубля (171 млн/123 млн).	0,5 0,5 0,5 0,5 0,5 0,5
Дальнейший анализ прибыли показывает, что при том, что выручка за год выросла на 12,5% (907 млн/806 млн), маржа чистой прибыли осталась неизменной на уровне 14% (109 млн/выручку 806 млн в 2023 году и 123 млн/выручку 907 млн в 2024 году). То есть итоговая прибыльность компании стабильна, и расширение географии деятельности привело пока только к увеличению прибыли в денежном выражении . Возможно, фактор расширения и сопутствующий ему эффект масштаба ещё скажется в дальнейшем, ведь расширение случилось только во второй половине года .	0,5 0,5 0,5 0,5
Валовая маржа незначительно подросла с 32% до 33% (валовая прибыль 256 млн/выручка 806 млн в 2023 году и 302 млн/907 млн в 2024 году). В целом это может свидетельствовать о неизменности ценовой политики компании вне зависимости от регионального присутствия . При этом некоторое увеличение валовой маржи может быть следствием запуска продажи премиальной линейки товаров для декора, хотя при запуске в конце октября, возможно, эффект от этой линейки ещё не оказался существенным .	0,5 0,5 0,5
Маржа операционной прибыли также незначительно выросла с 19% до 20% (операционная прибыль 152 млн/выручка 806 млн в 2023 году и 177 млн/907 млн в 2024 году). Этот рост, пусть и небольшой, кажется необычным, учитывая, что компания проводила географическую экспансию, открывала и переоборудовала новые шоу-румы . Эти разовые затраты (юридические, организационные и т.д.) должны были бы снизить операционную маржу, а не увеличить .	0,5 0,5 0,5
Более того, поскольку отчёт о движении денежных средств представлен косвенным методом, в 2024 году наблюдается существенный рост расходов на амортизацию (65 млн рублей против 36 млн рублей годом ранее). Сам по себе рост амортизации можно связать с большими затратами на приобретение основных средств (видимо, новых шоу-румов и демонстрационного оборудования) на значительную сумму (240 млн рублей в 2024 году по сравнению с 10 млн рублей за весь 2023-й год). Однако можно было бы ожидать, что рост амортизации снизит маржу операционной прибыли, чего не произошло . Это один из моментов, которые нужно исследовать подробнее (см. ответ к части 2 ниже).	0,5 0,5 0,5

Анализ операционных денежных потоков и оборотного капитала

Сфокусируемся сначала на операционных денежных потоках, в частности, на изменении оборотного капитала.

В компании за год почти не выросли инвестиции в запасы (увеличились всего на 2 млн рублей с 55 до 57 млн рублей против увеличения на 20 млн рублей в 2023 году). Само по себе это могло бы свидетельствовать о росте эффективности управления запасами, но это не очень увязывается с информацией коммерческого директора о проблемах с «завезённой значительной» партией товаров новой премиальной линейки. Как показывают фрагменты отчёта о финансовом положении, резерв на обесценение запасов за год не вырос, то есть по данным отчётности проблем с залежалым товаром не наблюдается.	0,5 0,5 0,5 0,5
Можно было бы предположить, что товары новой линейки «завозятся» и продаются по агентской схеме (то есть компания не получает контроль над запасами). Косвенным свидетельством такого положения дел является рост кредиторской задолженности на 9 млн рублей за 2024 год, в которую могла быть включена задолженность перед принципалом. Но рост кредиторской задолженности за 2023 год был примерно таким же – 8 млн рублей.	0,5 0,5 0,5
Однако более вероятным объяснением ситуации может быть существенный рост дебиторской задолженности за 2024 год с 45 до 85 млн рублей. Этот прирост на 37 млн рублей почти в два раза выше прироста дебиторской задолженности на 19 млн рублей за 2023 год.	0,5 0,5
Похоже, что компания распродаёт запасы с помощью увеличения отсрочки покупателям в качестве стимулирования продаж новой линейки (а, возможно, и остальных товаров). По сути, компания заменяет инвестиции в запасы инвестициями в дебиторскую задолженность.	0,5 0,5
К этому же выводу можно прийти, проанализировав периоды оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности. Судя по размеру и наличию задолженности по НДС в составе прочей кредиторской задолженности, компании группы являются плательщиками НДС. Поэтому данные из дебиторской задолженности для целей анализа оборачиваемости НДС следует убрать.	0,5
Период оборачиваемости запасов снизился на 3 дня с 37 до 34 дней (55 млн рублей/себестоимость продаж 550 млн рублей × 365 дней в 2023 году и 57 млн рублей/605 млн рублей × 365 дней в 2024 году).	0,5
Период погашения дебиторской задолженности, наоборот, вырос на 12 дней с 17 до 29 дней (45 млн рублей/1,2)/выручку 806 млн рублей × 365 дней в 2023 году и (85 млн рублей/1,2)/907 млн рублей × 365 дней в 2024 году).	0,5
С одной стороны, компания не снижает цены для распродажи запасов (то, что валовая маржа не изменилась значительно, мы обсуждали выше). С другой – проталкивая товары дальше по цепочке поставок с помощью отсрочки, компания рискует снизить свои продажи в будущем. Компания просто передаёт собственное затоваривание последующим звеньям цепи, но неизвестно, насколько долго эта новая для компании практика сможет продолжаться.	0,5 0,5
Кроме того, если продажа с увеличенной отсрочкой происходит новым клиентам в новых регионах, где компания раньше не была представлена, увеличивается риск безнадежных долгов. Компания уже увеличила резерв на обесценение дебиторской задолженности на 75% (с 4 млн до 7 млн рублей), но дебиторская задолженность выросла за год на 89% (с 45 млн рублей до 85). Адекватность резерва на обесценение следует перепроверить.	0,5 0,5 0,5

Последний комментарий по операционным денежным потокам. Косвенный метод презентации заостряет внимание на том, что верхняя строчка (прибыль до налогов) выросла за год на 12% (159 млн рублей/142 млн рублей), а нижняя (чистые операционные потоки) – на 39%. При этом общие вложения средств в оборотный капитал были 32 млн рублей в обоих годах. Другими словами, существенный рост операционных денежных потоков за год вызван тем, что пропорционально бóльшая доля операционных расходов в 2024 году была неденежной. Иными словами, фундаментально вложения в чистый оборотный капитал не изменились, и рост чистых денежных потоков объясняется существенно бóльшей амортизацией. Мы вернёмся к этому вопросу ниже (см. ответ к части 2).

0,5

Инвестиционная и финансовая деятельность

Если операционные денежные потоки за год были положительные, то итоговый чистый отрицательный денежный поток за 2024 год объясняется инвестиционными и финансовыми денежными потоками.

0,5

Инвестиционные денежные потоки, а именно затраты на приобретение основных средств, в 2024 году выросли во много раз по сравнению с предыдущим годом (240 млн рублей против 10 млн рублей в 2023 году). Экономический эффект от этих инвестиций в новые шоу-румы и демонстрационные оборудования вряд ли успел оказать значительное влияние на результаты в 2024-м году, и можно ожидать, что он ещё проявит себя в будущем.

0,5

Порядка 30% затрат на приобретение основных средств было профинансировано с помощью поступлений от дополнительных займов (72 млн рублей из 240 млн руб.).

0,5

Из приведённой информации непонятно, как эти новые займы изменили соотношение собственных и заёмных средств. В любом случае генерируемой прибыли и операционных денежных потоков по-прежнему более, чем достаточно, чтобы погашать повысившиеся проценты (операционная прибыль 177 млн рублей / финансовые расходы 15 млн рублей).

0,5

Следует отметить, что в 2024-м году компания выплатила акционеру дивиденды в сумме 35 млн рублей (несколько больше, чем в прошлом году). Если бы дивиденды не были выплачены, то чистый денежный отток составил бы 12 млн рублей вместо текущих 47 млн рублей. Возможно, сокращение дивидендов сократило бы и величину дополнительного займа, однако подробностей, достаточных для того, чтобы обсудить экономическую целесообразность решения о выплате именно этой суммы дивидендов, в сценарии нет.

0,5

Вывод

В целом компания растёт, и озабоченность генерального директора отрицательными чистыми денежными потоками решается сравнением подобного с подобным: прибыли с операционными, а не общими денежными потоками.

0,5

Чистый же отток денежных средств вызван значительными инвестициями, что само по себе характеризует растущую компанию, вкладывающуюся в новые активы ради будущих поступлений.

0,5

Однако полное мнение о достаточности и качестве этого роста сформировать невозможно без ряда вопросов, ответы на которые из предоставленной информации не получить (см. часть 2).

0,5

Доступно баллов – 26

Максимальное количество баллов, которые можно поставить за часть (1) – 20 **Max 20**
баллов

Часть (2): дополнительная информация для уточнения мнения

Для более полной интерпретации финансовых результатов компании помогли бы следующие внутренние и внешние источники информации.

Внешняя дополнительная информация

Оценка финансовых результатов предполагает какие-то референтные значения. Один из индикаторов, на который можно ориентироваться – это темпы роста ВВП (порядка 3% в год в нашем случае). В сравнении с ростом ВВП динамика показателей компании за 2 года позволяет увидеть тренды, но их нужно интерпретировать в контексте результатов средних (или, возможно, лучших) компаний из той же самой отрасли. Однако здесь мы сталкиваемся, как минимум, с двумя проблемами.

Во-первых, какие компании выбрать для сравнения? Даже если предположить, что компании «Декор» известны её основные конкуренты по оптовой торговле «товарами для ремонта», их бизнес-модель, ассортимент, вертикальная интеграция в рамках цепочки создания ценности, степень диверсификации в смежные отрасли и иные параметры могут существенно отличаться.

Во-вторых, любое сравнение предполагает единую информационную базу. Компания «Декор» – это несколько непубличных компаний, для которых готовится комбинированная отчётность для внутреннего пользования. Референтные компании-конкуренты также могут представлять из себя несколько непубличных юридических лиц.

Предположим, что удастся идентифицировать все существенные юридические лица, входящие в состав компаний-конкурентов и найти для них общедоступную финансовую отчётность. Однако вряд ли можно быть уверенными, что без понимания внутренней организации референтной компании удастся исключить внутригрупповые обороты, нереализованную прибыль и сделать иные корректировки.

Если эти две проблемы решить не удастся, сравнение конкурентов с компанией «Декор» может привести к ложным выводам. В этом случае единственным надёжным источником референтных показателей будет история самой компании «Декор».

Внутренняя дополнительная информация

Первый вопрос, который нужно решить – это оценить достаточность прибыли, которую генерирует компания «Декор», для её акционеров. Для этого нужно рассчитать показатель либо остаточной прибыли (RI), либо экономической добавленной ценности (EVA). Без этих показателей на основании данных отчётности невозможно понять, создавала ли компания ценность для акционеров или нет.

Часть данных для расчёта этих показателей можно найти в отчётности. Однако в отчётности нет важнейшего компонента для их расчёта: стоимости собственного капитала. Стоимость собственного капитала придётся оценивать отдельно на основании методик и моделей, максимально использующих наблюдаемые параметры, но всё равно эта оценка будет основана на ряде допущений и не будет точной.

Второй вопрос – это уже обсуждавшаяся выше растущая маржа операционной прибыли при увеличивающейся амортизации и ожидаемом, но не случившемся росте расходов, связанных с географической экспансией и обустройством новых шоу-румов. Снижение операционных расходов происходит на фоне значительных

разовых затрат, капитализированных как основные средства. Возможно, компания капитализировала лишние затраты, что увеличило основные средства и завысило прибыль в текущем году. Этот момент необходимо исследовать глубже.	0,5
Выше уже говорилось о том, что компания почти не увеличила вложения в запасы, но увеличила вложения в дебиторскую задолженность. Получается, что эффективность использования чистого оборотного капитала (без учёта резервов и без корректировки на НДС) снизилась с 15,8 в 2023-м году (выручка 806 млн рублей/(запасы 55 млн + дебиторская задолженность 45 млн – кредиторская задолженность 49 млн рублей)) до 10,8 (907 млн/(57 млн + 85 млн – 58 млн рублей)) в 2024-м. Значит, каждый 1 рубль, вложенный в чистый оборотный капитал, приносит в полтора раза меньше выручки в текущем году, чем в прошлом. Неизвестно, насколько это снижение эффективности вызвано новой продуктовой линейкой, учитывая, что её продажи пришлись на конец года. Это может быть симптомом более серьёзных проблем, для чего необходимо изучить бюджет продаж и закупок.	0,5 0,5 0,5
В любом случае отдельно полезно посмотреть на динамику продаж новой инновационной линейки, особенно в сравнении с бюджетом. Непосредственно для этой линейки было приобретено демонстрационное оборудование, и важно понять, не следует ли по нему отразить обесценение. В отчётности за 2024 год обесценение найти не удалось.	0,5 0,5
Возможно, не самый горящий, но также один из вопросов, требующий дальнейшего анализа – это снижение оценочных обязательств компании. Потенциально экспансия, скорее, могла бы привести к росту оценочных обязательств (судебные иски, гарантийные случаи и т.п.). Вкупе с затронутым выше вопросом потенциального обесценения следует внимательно изучить систему управления рисками в компании: насколько она адекватно отражает реальность и насколько соответствует уровню зрелости компании.	0,5 0,5
<i>Доступно баллов – 12</i> <i>Максимальное количество баллов за часть (2) – 5 баллов</i>	Max 5