

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)



Выделяют **два основных стандарта отчетности**:

Национальный – часто именуют GAAP, от англ. Generally Accepted Accounting Principles, Общепринятые Стандарты Бухгалтерского Учета (например, US GAAP, UK GAAP, Russian GAAP и др.)

Международный – от англ. International Financial Reporting Standards, Международные Стандарты Финансовой отчетности.

Все российские компании, котирующиеся на бирже, и европейские составляют отчетность по МСФО. Американские компании используют US GAAP. Два учета очень близки, для анализа можем использовать и МСФО, и ГААП равнозначно.

Интересный факт! Все решения о разработке или переходе на международные стандарты принимались в кризисные года:

1973г нефтяной кризис, известный под названием «нефтяное эмбарго»

1998г дефолт России

2008г ипотечный кризис в США.

Поскольку именно в кризисы чаще всего компании банкротятся и вскрываются манипуляции с финансовыми отчетами.

Принципиальные отличия МСФО от РСБУ

УРОК 3 ФИНАНСОВЫЕ ОТЧЕТЫ

РСБУ	МСФО
➤ составляется для налоговой и в целях оптимизации налогообложения	➤ для управленцев и инвесторов в целях отражения достоверной финансовой информации
➤ жесткая структура вплоть до названия и нумерации строк	➤ строки отчетности могут называться по-разному
➤ отчетность составляется только в рублях	➤ составляется в функционально валюте, в которой компания получает выручку и производит расчеты
➤ годовой отчетный период – только с 01 января по 31 декабря	➤ отчетный период может начинаться и заканчиваться в дату, выбранную компанией
➤ составляется на основе правил бухгалтерского учета	➤ важную роль играет профессиональное суждение и оценка бухгалтера (например, при определении срока полезного использования активов, реальности погашения долгов и т.д.).
➤ нет консолидации	➤ обязательная консолидация

Почему мы НЕ будем использовать РСБУ:

- (1) Основной целью РСБУ является предоставление информации контролирующим и налоговым органам, а также оптимизация налогообложения. Приоритет отдается форме, а не экономическому содержанию.
- (2) Важен факт подписания актов и счетов-фактур для проведения операций, а не факт их совершения. Это может исказить финансовый результат.
- (3) В РСБУ отсутствует понятие консолидации. В финансовых отчетах мы видим только одну компанию. В РСБУ мы не увидим реальную прибыль Группы.

Для чего нам может быть нужна отчетность РСБУ:

1. Если она появляется раньше отчета по МСФО, мы можем заранее посмотреть, улучшились или ухудшились показатели самого эмитента (можно использовать в спекулятивных сделках под отчет МСФО)
2. Для оценки эмитентов ВДО (высокодоходных облигаций), которые не обязаны составлять отчетность по МСФО.

При оценке финансового положения эмитентов используют именно МСФО/GAAP, поскольку:

УРОК 3
ФИНАНСОВЫЕ
ОТЧЕТЫ

- ✓ Приоритет отдается экономическому содержанию и отражению достоверной финансовой информации о бизнесе.
- ✓ В МСФО мы видим консолидированную (объединенную) информацию по всей группе, включая материнскую компанию и дочерние организации. Доходы, расходы, имущество и обязательства всех консолидируемых компаний будут учитываться как единое целое. То есть мы сможем увидеть реальное положение дел всей Группы компаний.
- ✓ Важной особенностью МСФО является актуальная справедливая оценка активов и обязательств. То есть ежеквартально проводится переоценка исходя из текущей рыночной ситуации.

Консолидация – это составление отчетности по Группе компаний как единому целому. Все внутригрупповые расчеты исключаются.

Например, одна компания Группы продала другой компании Группы автомобиль. В отдельных отчетах этих двух компаний по РСБУ мы увидим эти операции, а в консолидированной отчетности Группы нет. Автомобиль, как принадлежал ей, так и принадлежит.

Поскольку в РСБУ консолидация отсутствует, то номинальные сделки между компаниями Группы используются для оптимизации налогообложения.

Самый известный способ – это завышение расходов. Например, две компании принадлежат одному собственнику. Одна компания Группы оказывает другой компании услуги, которые фактически не осуществляются.

Схем оптимизации налогов очень много, но это не тема курса. **Нам важно понимать, что РСБУ не всегда отражает фактическое положение дел.** Однако, даже если компания не оптимизирует налоги и есть только одна компания, а не Группа, то отчетность по МСФО все равно будет отличаться от РСБУ из-за разных принципов учета одних и тех же операций.

Помимо консолидации **еще одной важной особенностью МСФО является справедливая оценка активов и обязательств.**

Если в РСБУ стоимость всех активов и обязательств должна быть подтверждена документами, то в МСФО сам бухгалтер на основе своего профессионального суждения и, например, рыночной оценки может переоценить стоимость активов и обязательств компании.

Например:

Компания купила автомобиль за 100 рублей. В РСБУ в балансе мы увидим актив стоимостью 100 рублей и дороже он уже оцениваться компанией не будет.

В МСФО в периоде приобретения мы также увидим 100 рублей. Однако, через год компания может переоценить этот автомобиль по рыночной стоимости на тот момент.

Если переоценка в большую сторону (110 рублей уже стоит автомобиль) => возникнет прибыль в 10 рублей от переоценки, если в меньшую => то убыток (если компания понимает, что дороже 70 рублей уже не продать, спишет убыток в 30 рублей). Пример упрощенный без учета амортизации.

(!) Важный момент связан с переоценкой активов и обязательств, а также с профессиональным суждением бухгалтеров. **Надежность данных в отчетности МСФО.** Если бухгалтер самостоятельно может переоценивать активы и обязательства и т.д., то как можно быть уверенными в достоверности этой оценки.

После презентации урока будет выложена ссылка на известные случаи фальсификации отчетности. Такие истории, действительно, имеют место быть. Но их процент крайне низок, особенно в Российской действительности.

Если происходит фальсификация финансовых данных и ее обнаружение, то котировки компании могут упасть и на 90-100% и, как итог, компания будет подвержена делистингу. Как пример, посмотрите на график компании AIG из статьи по ссылке.

Из последних примеров – акции компании Qiwi, которая, в том числе, подозревается в манипуляциях с отчетностью. Стратегия bottom-picking (то есть покупка на резком падении цены акции) с такими компаниями крайне опасна. Вы просто не успеете продать акции по приемлемой цене, если будет анонсирован делистинг.

Как итог:

- РСБУ является налоговым учетом и зачастую не отражает реальное финансовое положение компании. Основная цель составления – оптимизация налогообложения.
- Отчетность по МСФО имеет основной целью достоверное отражение хозяйственных операций, справедливую оценку активов и обязательств. Основная цель – предоставление инвестору исчерпывающей информации для принятия решения.
- В РСБУ важно соблюдение стандартов учета и нормативных документов. В МСФО более важно профессиональное суждение бухгалтера и отражение фактических операций.

Таким образом, отчетность по МСФО более интересна с точки зрения фундаментального анализа..

Где найти отчетность компании:

- на сайте компании в разделе Инвесторам/Финансовая отчетность* (Финансовые результаты)
- на сайте www.e-disclosure.ru в разделе Поиск по компаниям
- через поисковик (например, www.yandex.ru), набрав «отчетность название компании период» или «название компании МСФО период». **Этот способ наиболее быстрый (!)**
- через сайт www.smart-lab.ru (см. скрины после урока)

* В том же разделе можно найти Пресс релизы компании по отчетности за различные периоды. В пресс релизах рассчитываются основные финансовые показатели компании (например, EBITDA, net debt, с которыми мы познакомимся далее), а также в сжатом виде представлена основная информация о развитии компании за период.

(!) На курсе мы будем смотреть финансовые показатели российских компаний на сайте www.smart-lab.ru. После презентации будут выложены ссылка и скрины, как быстро найти данные компании.

Для оценки финансового положения компании мы будем смотреть три основных отчета МСФО (первые 3 пункта):

- (1) **Отчет о прибылях и убытках*** (другое название Отчет о финансовых результатах; иногда можно встретить название Отчет о совокупном доходе, хотя по классике это отдельный отчет) - нас всегда интересует часть отчета от Выручки до чистой прибыли (Прибыли за период)
 - (2) **Отчет о финансовом положении** (или Бухгалтерский Баланс)
 - (3) **Отчет о движении денежных средств**
 - (4) Примечания к отчетности (смотрим только те, которые нас заинтересовали, не читаем все подряд)
 - (5) Отчет о движении капитала имеет вспомогательную функцию, мы его не используем.
- (!) В Приложении 1 к уроку вы можете найти дополнительную информацию по консолидации и наиболее часто встречающейся структуре Группы.

(1) Отчет о прибылях и убытках или ОПУ (второе название Отчет о финансовых результатах) – всегда начинается с выручки компании.

Выручка показывает нам то, сколько компания должна получить от клиентов за отчетный период от обычной (основной) деятельности предприятия (доходы от продаж, оплаты услуг, процентов, дивидендов и роялти).

Далее из выручки вычитаются расходы компании и итоговый результат – это чистая прибыль компании за период отчета (например, за 3 мес, за 6 мес, 9 мес или за 12 мес) с учетом неденежных расходов (например, амортизации, курсовых разниц, прибыли/убытка от переоценки активов).

Помимо учета неденежных расходов здесь важно понимать, что этот отчет не отражает реальное движение денежных средств.

Как пример, компания отгрузила товар покупателю. При подписании отгрузочных документов компания отражает полученную выручку, хотя, по факту, у клиента возможна отсрочка платежа и реальные деньги придут на счет компании только через один или три месяца в зависимости от условий договора.

Две основные особенности Отчета о прибылях и убытках, отличающие его от Отчета о движении денежных средств:

- ✓ отражение неденежных расходов
- ✓ отражение договорных доходов и расходов вне зависимости от фактического прихода/ухода денежных средств.

Этот отчет показывает, насколько эффективно компания сработала за конкретный период. Например,

- заключила столько-то договоров с клиентами на определенную сумму (выручка)
- закупила определенное количество материалов для производства продукции по определенной стоимости (себестоимость)
- начислила такую-то сумму зарплаты сотрудникам
- учла определенную сумму транспортных расходов для перевозки товара, проданного в пункте 1 и тд и тп.

(!) Подробно про неденежные расходы см. Приложение 2 к уроку.

Итак, **Отчет о прибылях и убытках отражает расчет чистой прибыли компании за отчетный период.**

Повторим, что ОПУ всегда начинается с выручки – доходов от обычной (основной) деятельности предприятия (доходы от продаж, оплаты услуг, процентов, дивидендов и роялти).

В примечаниях к отчету и строке «Выручка» может быть указано ее географическое распределение. Так мы поймем, есть ли у компании валютная выручка и страновая (валютная) диверсификация, что зачастую является плюсом.

Как оценивать выручку:

- для зрелых компаний прирост на уровне инфляции считается нормой
- для молодых компаний прирост выручки должен быть значительным: 30-50% и выше, отражая повышенный спрос на продукт/услуги компании

Чем крупнее компания, тем меньше у нее возможности наращивать выручку и участвовать в сделках M&A (слияниях и поглощениях).

Далее весь отчет построен на том, что из выручки вычитаются расходы и добавляются доходы. В самом отчете мы увидим 4 уровня прибыли. Также есть расчетная прибыль – EBITDA, которая чаще всего указывается в пресс-релизах.

4 уровня прибыли:

1. Валовая прибыль = выручка – себестоимость

Валовая прибыль и анализ ее динамики важен для производственных предприятий. Себестоимость – это затраты, осуществляемые непосредственно для производства продукции/услуг, а именно расходы на материалы для производства, зарплата производственного персонала и прочие прямые затраты на производства, а также амортизация производственных зданий и оборудования.

2. Операционная прибыль (EBIT, earnings before interest and taxes) = валовая прибыль – операционные расходы. В отчете может фигурировать как прибыль от основной деятельности.

Операционные расходы включают общехозяйственные, административные, транспортные и прочие операционные расходы. В операционные расходы также может включаться амортизация.

3. Прибыль до налогообложения = операционная прибыль +/- финансовые расходы/доходы, включая курсовые разницы.

4. Прибыль за год (Чистая прибыль, ЧП) = прибыль до налогообложения – расход по налогу на прибыль.

Налог на прибыль включает как текущий налог на прибыль, так и отложенные налоги.

5. Пятым уровнем прибыли является EBITDA.

Выделяем отдельно, поскольку ее вы не найдете в самом Отчете о прибылях и убытках. Мы сами ее рассчитывать не будем. Компания ее рассчитывает и указывает в пресс-релизах.

Есть много подходов к расчету EBITDA. Мы будем использовать тот, который наиболее часто встречается в расчетах самих компаний.

EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization) - доходы до процентов, налогов, износа и амортизации.

Мы будем использовать **базовое понимание как операционной прибыли до вычета расхода по амортизации**. Такой подход чаще всего используется эмитентами при расчете в пресс-релизах.

То есть данный уровень идет до операционной прибыли (между пунктом 1 и 2).

Преимуществом данного показателя является то, что по нему можно сравнивать компании с разной процентной и налоговой нагрузкой (например, компании из одного сектора, но из разных стран).

Весь Отчет о прибылях и убытках составляется для определения Чистой прибыли компании (уровень 4).

Чистая прибыль – это показатель доходности компании: **насколько основная деятельность предприятия приносит доход.**

Она может быть положительной и отрицательной.

NB!! Отрицательная ЧП говорит о том, что вся стоимость товаров/услуг, отгруженных/оказанных клиентам, не покрывает все расходы предприятия. Это важный предвестник возможного предбанкротного состояния, если мы говорим про зрелые компании.

Именно Чистая прибыль является основой для расчета EPS (earnings per share) или прибыли на акцию.

(2) Отчет о финансовом положении (второе название Баланс) показывает наличие у компании тех или иных активов, обязательств и капитала на отчетную дату (например, на 31.03, 30.06, 30.09 или 31.12).

Баланс всегда делится на две части:

- активы
- пассивы.

Пассивы состоят из обязательств компании и капитала.

Баланс отражает, какими активами владеет компания, и за счет чего он профинансированы (сформированы) - собственного капитала или обязательств.

Например, у компании есть активы (здания, оборудование и прочее) на 100 рублей. При этом 60 рублей – это кредиты и иные обязательства. Значит всего на 40 рублей активы компании являются ее собственными.

Важное, что нужно знать о Балансе – это то, что активы и пассивы равны (ВСЕГДА!). Отсюда изначальное название отчета – баланс, то есть равенство.

Также еще раз повторим, что все данные о стоимости активов компании, ее обязательствах и собственных средствах (капитале) указываются НА отчетную дату.

Простая формула Баланса:

(a) Активы = (b) Обязательства + (c) Капитал

Понятие «валюта баланса» часто используется бухгалтерами применительно к строке Итого Баланс (сумма всех активов или сумма всех обязательств и капитала).

Вы можете встретить данное понятие в литературе именно в таком значении. Не путайте с валютой отчетности – рубли, доллары и тд.

Валюта баланса = Итого активы = Итого обязательства и капитал

(а) Рассмотрим отдельно Активы предприятия

Активы делятся на краткосрочные (сроком менее 12 мес) и долгосрочные (сроком более 12 мес). Срок отражает период, за который актив может быть продан и превращен в деньги.

Краткосрочные активы включают денежные средства и их эквиваленты, запасы, дебиторскую задолженность, товары для перепродажи и прочее.

Долгосрочные активы – это основные средства (ОС), нематериальные активы (НМА), финансовые активы со сроком более 12 месяцев и прочее.

Чем короче срок актива, тем лучше. То есть актив может быть очень быстро превращен в денежные средства.

Из краткосрочных активов компании наименее ликвидными являются Запасы (товары на складах) и Дебиторская задолженность (задолженность от клиентов за товар).

Запасы – это товары материалов или готовой продукции на складах. Важно отслеживать, чтобы запасы не росли быстрее, чем выручка. Если запасы растут быстрее чем выручка => есть риск затоваривания.

Если Дебиторская задолженность (задолженность от клиентов за товар по отсрочке) растет быстрее, чем выручка => есть риск роста невозвратных долгов от клиентов.

Для оценки этих факторов мы будем проходить коэффициенты оборачиваемости.

Также мы смотрим строку Финансовые вложения в краткосрочных активах. Мы должны понимать, что это.

Если это краткосрочные депозиты – хорошо, они учитываются в расчете чистого долга, то есть уменьшают его.

Если это краткосрочные займы сторонним юр лицам или, еще хуже, физическим лицам, нужно оценивать риски невозврата эти займов.

(b) Обязательства также делятся на краткосрочные (со сроком погашения менее 12 мес) и долгосрочные (со сроком погашения более 12 мес).

Обычно самые короткие обязательства – это расчеты с поставщиками, которые отражаются в балансе как кредиторская задолженность.

Кредиты и займы мы можем видеть как в краткосрочных обязательствах, так и в долгосрочных.

Если для активов чем короче срок для продажи, тем лучше, то для обязательств наоборот.

Чем длиннее срок обязательства, тем лучше. Особенно если мы говорим о беспроцентной рассрочке от поставщиков (кредиторской задолженности).

Как пример, если структура долгов компании меняется в сторону долгосрочных, это хорошо с точки зрения финансовой устойчивости.

(с) Капитал (Итого капитал в балансе) обычно включает уставный капитал, добавочный капитал, накопленную прибыль/убыток и различные резервы.

Если капитал отрицательный, значит не все обязательства компании обеспечены активами.

При стагнации рынка, ухудшении рыночной конъюнктуры и, как следствие, снижении поступлений от клиентов, возможны кассовые разрывы, то есть невозможность погасить краткосрочные обязательств.

В такой ситуации либо кредит, либо продажа основных (долгосрочных) средств, что может занять время, либо возможное банкротство.

При банкротстве все обязательства компании погашаются продажей активов. Для оценки вероятности банкротства часто рассчитывают Чистые активы компании.

В МСФО чистые активы компании приравниваются к ее собственному капиталу (то есть все активы компании за вычетом всех ее обязательств). Такой же подход мы будем применять и для оценки ВДО по РСБУ.

Важно понимать, как активы и обязательства влияют на денежные потоки и денежные средства.

- Если активы увеличиваются, например, компания купила машину, то ее денежные средства уменьшаются.
- Если активы уменьшаются, например, компания продала машину, то ее денежные средства увеличиваются.
- Если компания взяла потребительский кредит в банке, то ее денежные средства увеличиваются.
- Если компания погасила кредит в банке, то ее денежные средства уменьшаются.

Таким образом, изменение активов компании ЗА отчетный период влияет на остаток денежных средств компании НА отчетную дату в балансе.

Здесь также важно то, на что компания тратит свободные денежные средства:

- Если покупает активы, то обязательства обеспечены.
- А если тратит на расходы (например, сугубо выплату дивидендов или увеличивает иные расходы), то у компании активов не прибавляется и активы, которыми компания владеет, становятся все в большей доле условно (не юридически, а фактически) заложенными перед кредиторами.

NB!! Высокая долговая нагрузка и отсутствие ликвидных активов – главная причина банкротств.

Если компания должна погасить обязательства, а ликвидных активов (денег, прихода дебиторки от клиентов) у нее нет => возникает кассовый разрыв.

Если в этот момент компания не может взять кредит в банке / займ (перекредитоваться), то может возникнуть ситуация банкротства.

(3) Отчет о движении денежных средств отражает изменение денежных средств за отчетный период в Отчете о финансовом положении (Балансе) и показывает причину их увеличения/уменьшения.

Например, мы смотрим Баланс за 2019 финансовый год. На начало периода у компании 1 млн рублей на счетах (строка «денежные средства и их эквиваленты» в Балансе). На конец периода у компании стало 1,5 млн рублей.

Вот разница в 500 тыс рублей – это изменение денежных средств ЗА период (за 2019 год). Это изменение отражается в трех разделах (операционный, инвестиционный и финансовый).

Также может быть отдельная строка по валютным разницам, если у компании есть остатки валюты на счетах.

(3) Отчет о движении денежных средств отражает изменение денежных средств за отчетный период в Балансе. Например, мы смотрим Баланс за 2019 финансовый год. На начало периода у компании 1 млн рублей на счетах (строка «денежные средства и их эквиваленты» в Балансе). На конец периода у компании стало 1,5 млн рублей.

Вот разница в 500 тыс рублей – это изменение денежных средств ЗА период (за 2019 год). Это изменение отражается в трех разделах (операционный, инвестиционный и финансовый). Также может быть отдельная строка по валютным разницам, если у компании есть остатки валюты на счетах.

Схематично ОДДС может быть представлен следующим образом:

Денежные средства на начало периода
+/- денежные средства от операционной деятельности
+/- денежные средства от инвестиционной деятельности
+/- денежные средства от финансовой деятельности
+/- влияние обменного курса валют (курсовые разницы)
= Денежные средства на конец периода

Отчет о движении денежных средств важен, поскольку компания может быть прибыльна по Отчету о прибылях и убытках, но иметь отрицательный денежный поток за период и столкнуться с кассовым разрывом.

Например, компания заключила контракт на 100 млн рублей с условием отсрочки платежа на 3 месяца. При этом, по условиям договоров с поставщиками отсрочка платежа по материалам всего 1 месяц. Таким образом, у компании возникает разрыв в 2 месяца между расходом средств и поступлением от клиентов.

Денежный поток (Cash Flow) часто называют реальной прибылью компании, поскольку показателями прибыли в ОПУ можно манипулировать посредством неденежных статей расходов.

Отчет о движении денежных средств поделен на три основных раздела, которые отражают суть деятельности любой компании:

- ✓ операционная деятельность отражает поступления и оттоки от основной деятельности компании
- ✓ инвестиционная деятельность отражает, куда компания вкладывает денежные средства
- ✓ финансовая деятельность отражает источники финансирования.

Курсовые разницы относим к финансовой деятельности.

В РСБУ ОДДС составляется прямым методом, а в МСФО - косвенным методом. Эти методы различаются только для операционного денежного потока.

Финансовый и инвестиционный потоки всегда отражаются прямым методом.

Операционный денежный поток, по сути, - это аналог EBITDA, то есть операционной прибыли до вычета амортизации.

Косвенный метод расчета операционного потока состоит из двух этапов:

1) Чистая прибыль корректируется* на неоперационные (финансовые) и неденежные расходы:

- + Налог на прибыль
- Доходы по процентам/иные финансовые доходы
- + Расходы по процентам/иные финансовые расходы
- + Обесценение (неденежный расход)
- + Амортизация (неденежный расход)

= Чистое движение денежных средств (ДС) от операционной деятельности

* Корректируется означает, что неденежные расходы добавляются обратно в операционный денежный поток. То есть здесь у нас обратный порядок: расходы прибавляются, а неоперационные доходы вычитаются.

2) Денежные средства от операционной деятельности далее корректируются на изменения в операционных активах и обязательствах из Баланса (запасы, дебиторская задолженность, кредиторская задолженность и прочее).

NB! Расшифровка расчета операционного денежного потока часто дается в соответствующем примечании к строке Денежные средства от операционной деятельности в отчетности по стандартам МСФО.

То есть вы можете не увидеть в самом ОДДС этот расчет, нужно искать его в примечании к строке Чистые денежные средства от операционной деятельности.

Инвестиционный денежный поток отражает изменение инвестиционных активов.

Инвестиционная деятельность компании предполагает:

- покупку/продажу ОС (основных средств)
- покупку/продажу НМА (нематериальных активов)
- покупку/продажу совместных и дочерних предприятий
- поступление % по выданным займам
- получение дивидендов.

Этот раздел показывает, куда компания вкладывает/инвестирует свободные денежные средства.

На следующем слайде приведены примеры взаимосвязи Баланса и денежного потока от инвестиционной деятельности.

Финансовый денежный поток отражает:

- ✓ поступление/погашение средств от кредитов и займов
- ✓ уплату процентов по кредитам и займам
- ✓ выкуп/продажу собственных акций
- ✓ выплату дивидендов.

Посредством этой деятельности (помимо основной операционной) компания может финансировать свои затраты и осуществлять инвестиции.

Показывает, за счет чего компания финансирует свою операционную и/или инвестиционную деятельность.

Итак, по отчету о движении денежных средств мы можем определить, приносит ли основная деятельность компании денежный поток и куда этот денежный поток уходит: в инвестиции или на погашение кредитов, выплату дивидендов или аккумулируется на счетах.

(!) Все отчеты в МСФО взаимосвязаны, изменение в одном отчете влияет на показатели в другом. Для понимания этих взаимосвязей см Приложение 3.

Итоги:

- Отчет о прибылях и убытках показывает эффективность работы компании за период и то, насколько основная деятельность компании приносит прибыль (остается у нее что-то после всех расходов или нет).
- Баланс – это отражение активов, обязательств и собственного капитала компании на отчетную дату.
- Активы всегда равны пассивам (обязательствам + собственному капиталу).
- Если у компании нет ликвидных активов, чтобы погасить обязательства, у которых наступил срок, а кредитор ждать не готов => компания может взять кредит.
- Если у компании уже и так высокая долговая нагрузка, кредит ей могут и не дать. Тогда возникает высокая вероятность банкротства.
- При банкротстве все обязательства компании погашаются продажей активов.

Анализ годовых и квартальных отчетов

УРОК 3 ФИНАНСОВЫЕ ОТЧЕТЫ

Компании-эмитенты обязаны составлять годовую консолидированную отчетность. Большинство компаний также составляют квартальную отчетность (за три, шесть и девять месяцев), но можно встретить и те, которые составляют только полугодовую отчетность.

Сроки появления отчетности можно отслеживать в любом календаре инвестора. У большинства российских компаний годовая отчетность появляется в марте-апреле, за первый квартал – в мае, за 6 месяцев – в июле-августе и за 9 месяцев – в ноябре. В Америке также, только если у компании не отличается дата окончания финансового года от календарных периодов.

Мы будем смотреть годовые исторические периоды в карточке компании на www.smart-lab.ru. И только последний отчетный период будем смотреть в отчетах и оценивать экспресс-коэффициенты.

Важно понимать, что есть коэффициенты и мультипликаторы, которые отражают срок окупаемости или срок погашения долга. Например, net debt/EBITDA или p/e (будем проходить их далее). То есть они считаются в годах.

Для расчета таких коэффициентов обычно используют два основных метода:

- ✓ LTM (last twelve month) или TTM (total twelve month) – коэффициент считается по последней квартальной отчетности – например, по 1 кварталу и к нему добавляются еще 9 мес предыдущего года. Получается всего 12 месяцев. Как пример, на www.smart-lab.ru и www.investing.com показатели считаются по методу LTM.

Минусы данного подхода: сложность расчетов и устаревание данных. Например, если в текущей ситуации считать коэффициенты и мультипликаторы компаний, у которых финансовое положение значительно ухудшилось за первое полугодие, то они не показывают драматического снижения. Хотя нужно учитывать, что прогнозы для них могут быть не радужные.

- ✓ прогнозный метод, то есть мы используем последние квартальные данные, чтобы спрогнозировать показатели текущего года. Мы будем использовать именно этот метод.

Его большой плюс – простота в использовании и учет наиболее свежих финансовых данных. Минус в том, что история не гарантирует будущего и наш прогноз может оказаться как слишком консервативным, так и слишком оптимистичным в зависимости от последних квартальных результатов.

Принцип данного подхода состоит в том, что каждый год составляет 12 месяцев, а квартал – 3 месяца. Таким образом, в году четыре квартала, в 9 месяцах – три квартала, а в полугодии – два квартала.

При анализе квартальной отчетности оба метода дадут практически одинаковый результат при соблюдении двух условий:

- не произошло критичных изменений на рынке или у компании
- и у компании не ярко выражена сезонность бизнеса

Итак, формула расчета проста:

- если используем отчетность за 6 месяцев, то показатель за период умножаем на 2
- если используем отчетность за 9 месяцев, то показатель за период делим на 3 и умножаем на 4

Чаще всего такой метод используется именно для отчетов за 9 месяцев, поскольку до конца года остается всего один квартал и достоверность расчетов повышается. Использовать этот подход для данных за 1 квартал нет смысла, поскольку влияние первого квартала на годовой отчет минимально.

Также важно понимать, что показатели ЗА отчетный период мы будем приводить к годовым, а НА отчетную дату – нет. Для этого мы их и различаем.

Валюта отчетности

В РСБУ российских компаний валюта отчетности всегда рубли. В МСФО, как мы уже узнали, может быть любой. Валюта отчетности – это функциональная валюта, в которой компания получает большую часть выручки, либо валюта, которая, по мнению компании, наилучшим образом отражает особенности ее финансовых потоков. Например, для экспортеров – это чаще всего доллары как основная валюта международной торговли.

Здесь для нас возникает вопрос: в какой валюте анализировать российских эмитентов. Бывают ситуации, когда компания годовую отчетность составляет и в рублях, и в долларах. А промежуточную (квартальную) отчетность - только в долларах.

С точки зрения финансового анализа для сопоставимости результатов все периоды нужно анализировать в одной валюте. Если компания работает только на внутреннем рынке и вся отчетность в рублях => здесь не возникает проблем, все анализируем в рублях.

Если отчетность компании составляется и в долларах, и в рублях => используем рубли.

Если за последний квартальный период отчетность только в долларах, то для расчета коэффициентов переводить в рубли нет необходимости. А изменение за последний период мы будем оценивать по сравнению с таким же периодом за прошлый год из этого же отчета, соответственно, в той же валюте.