

# ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

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



Фундаментальный анализ предполагает изучение следующих факторов, напрямую влияющих на котировки акций:

(1) **Актуальность бизнеса клиента и потенциал развития в будущем** – подробно будем говорить об этом в уроке 13 и изучать разницу в спекулятивных и долгосрочных сделках.

(2) **Финансовый анализ отчетов компании:**

- Если мы говорим про долгосрочное инвестирование, то фокус на надежности и возможном улучшении финансовых показателей, а также на недооцененности акции. Важна макроэкономика.
- Если мы рассматриваем спекулятивные сделки, то спрос на продукт компании и драйверы роста здесь и сейчас важнее финансовой надежности компании. Важен новостной анализ и ТА.

(3) **Портрет собственников/управленцев и инсайдерские сделки.**

Мы начнем с пункта 2 и повторим различия между РСБУ и МСФО, а также вспомним, какую отчетность, когда и почему анализируем.



- ✓ В России компании, котирующиеся на фондовой бирже, обязаны составлять отчетность по национальному учету и по МСФО. Эти два учета кардинально разные, как по форме, так и принципам отражения операций.
- ✓ В Америке существует особый формат финансовой отчетности для публичных компаний. По принципам бухучета он, в целом, совпадает с национальной системой US GAAP. Для упрощения будем их взаимозаменять.

В частности, компании, чьи депозитарные расписки котируются на Мосбирже, а сами акции на американских биржах, также будут составлять отчетность по US GAAP, а не МСФО. Например, Яндекс. Для нас принципиальной разницы в этом нет.

Мы уже с вами знаем, что анализировать мы будем именно отчетность по МСФО/GAAP.

**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.

## Принципиальное отличие МСФО от РСБУ:

РСБУ	МСФО
➤ составляется для налоговой	➤ для управленцев и инвесторов
➤ 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 ДЗ и т.д.).
➤ нет консолидации	➤ обязательная консолидация (см. следующий слайд)



**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.

(!) Для любителей бухгалтерского учета с разницей в отражении тех или иных операций в РСБУ и МСФО вы можете ознакомиться в Приложении 1 в конце презентации этого урока.

(!!) Также для тех, кто не проходил базовый ФА, в Приложении 2 дана информация о составе отчетов в двух системах учета, а также прямом и косвенном методах составления ОДДС в МСФО. Те, кто проходил базовый курс, с этой информацией уже знакомы.

С точки зрения именно анализа финансового положения и в РСБУ, и в МСФО мы смотрим одни и те же показатели и коэффициенты. Только в первом случае мы должны понимать, что видим финансовое положение одной компании, а во втором – Группы компаний.

Для нас будут важны всего 3 финансовых отчета:

- Отчет о прибылях и убытках
- Баланс или Отчет о финансовом положении
- Отчет о движении денежных средств.

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.



(!) Какой важный момент связан с переоценкой активов и обязательств и, в целом, с профессиональным суждением бухгалтеров по МСФО? **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. Для того, чтобы, в том числе, предупредить покупку таких акций мы также будем проходить инсайдерские сделки по американским акциям, как и где их смотреть и оценивать.



**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. Для ВДО, за неимением иного, используем РСБУ.**

## Где найти отчетность компании (для тех, кто не был на базовом курсе!):

- на сайте компании в разделе Инвесторам/Финансовая отчетность\* (Финансовые результаты)
- на сайте [www.e-disclosure.ru](http://www.e-disclosure.ru) в разделе Поиск по компаниям
- через поисковик (например, [www.yandex.ru](http://www.yandex.ru)), набрав «отчетность название компании период» или «название компании МСФО период». Этот способ наиболее быстрый (!)

\* 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.

(!) Для всех: на данном курсе мы будем смотреть финансовые показатели российских компаний на сайте [www.smart-lab.ru](http://www.smart-lab.ru). После презентации будут выложены ссылка и скрины, как быстро найти данные компании.



**Основные различия в учете РСБУ и МСФО:**

**(1) В РСБУ активы и обязательства отражаются по исторической стоимости с учетом износа/амортизации.**

В РСБУ существует только одно понятие – амортизация, относящееся к материальным и нематериальным активам. Амортизация означает износ актива с течением времени. Для каждого актива существуют специальные нормативы амортизации, так как это влияет на налоговый учет.

Отражение активов по исторической стоимости в РСБУ может приводить к ее завышению или занижению.

**В МСФО пользователи заинтересованы, прежде всего, в отражении реальной стоимости активов и обязательств для целей принятия инвестиционных решений. В МСФО применяется принцип оценки по справедливой (рыночной) стоимости, то есть стоимость активов регулярно пересматривается.**

### (2) Понятие износа делится на два:

- depreciation (износ) относится к материальным активам (основным средствам и пр.)
- amortization (амортизация) – к нематериальным активам, в частности, деловой репутации (гудвилу), лицензиям, товарным знакам и пр.

Соответственно, в МСФО нет жестко регулируемых норм амортизации, здесь важно профессиональное суждение бухгалтера и его оценка того, насколько актив потерял в стоимости.

Согласно МСФО балансовая стоимость активов не должна превышать средства, которые компания может получить от продажи или использования таких активов. Долгосрочные активы должны проверяться на обесценивание.



## Приложение 1 (для любителей бух учета)

### УРОК 2 РСБУ И МСФО

**(3) В РСБУ признаются нематериальные активы, срок использования которых более года. В МСФО могут признаваться НМА со сроком использования менее года.**

В МСФО отражение НМА проводится с учетом времени поступления вероятных экономических выгод, требуется надежная оценка стоимости таких активов. Должна проводиться регулярная проверка на обесценение. Оценка производится исходя из профессионального суждения бухгалтера.

В РСБУ проверка на обесценение не проводится. Стоимость НМА определяется покупной ценой и амортизируется согласно подтверждающих документов (например, по сроку действия патента).

**(4) В МСФО учитывается стоимость денег во времени. При оценке активов, отсрочке оплаты за основные средства, учете финансовых инструментов применяется метод дисконтирования. В РСБУ дисконтирование не применяется.**

## Приложение 1 (для любителей бух учета)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

(5) По РСБУ используется ставка процента, установленная договором, эффективная процентная ставка не рассчитывается. В МСФО же процентный доход признается по методу эффективной ставки процента. Расчет основан на ожидаемых денежных потоках на протяжении времени существования актива. Также регулярно производится пересчет в случае изменения ожиданий или времени получения денежных потоков.

(6) Исходя из цели составления отчетности, в РСБУ признаются те доходы и расходы, которые подтверждены первичными документами. В МСФО же отражаются все расходы и доходы периода с целью объективного и правдивого отражения реального положения и деятельности организации.

(7) По РСБУ все акции независимо от вида являются капиталом, а конвертируемые облигации – обязательством.



## Приложение 1 (для любителей бух учета)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

Конвертируемые облигации – это облигации компании-эмитента, которые при определенных условиях можно обменять (конвертировать) в акции этой же компании.

**По МСФО** они могут классифицироваться как активы, обязательства или капитал в зависимости от их природы и ожидаемых денежных потоков.

Таким образом, в МСФО более сложный учет, отражающий двойственную природу инструмента. По РСБУ более формальный и четкий подход.

**NB!!** Обозначенные расхождения в РСБУ и МСФО не являются исчерпывающими и даны для общего понимания фундаментальных различий двух стандартов учета.

## Приложение 2 (для тех, кто не проходил базовый)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

### Состав и взаимосвязь отчетов

Отчетность по **РСБУ** состоит из 4х основных форм (расположены в порядке представления):

Бухгалтерского баланса

Отчета о финансовых результатах

Отчета об изменениях капитала

Отчета о движении денежных средств.

## Приложение 2 (для тех, кто не проходил базовый)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

**Баланс** состоит из активов, капитала и обязательств компании НА отчетную дату.

**Отчет о финансовых результатах** отражает расчет чистой прибыли ЗА период. Расходы обычно отражены укрупненно: себестоимость, коммерческие и административные расходы, проценты к уплате и получению, прочие доходы и расходы, налоги.

**Отчет об изменениях капитала** отражает произошедшие изменения в капитале и резервах компании ЗА 2 последних годовых периода. В РСБУ обычно составляется только для годовой отчетности.

**Отчет о движении денежных средств** составляется только прямым методом. Отражает движение денежных средств ЗА период.

**Важно запомнить, что в балансе все данные указан НА отчетную дату, в остальных отчетах – показатели ЗА период.**



## Приложение 2 (для тех, кто не проходил базовый)

Схематично расчет движения денежных средств прямым методом выглядит следующим образом (в реальных отчетах будут и другие строки в разделах):

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

Остаток денежных средств на начало периода

+ Поступления от клиентов

- Платежи поставщикам

**Итого денежный поток от текущих операций**

- Покупка основных средств

+ Продажа основных средств

**Итого денежный поток от инвестиционных операций**

+ Поступление кредитов и займов

- Погашение кредитов и займов

**Итого денежный поток от финансовых операций**

Сальдо денежных потоков за период

Остаток денежных средств на конец периода (это строка «денежные средства» в Балансе компании).

## Приложение 2 (для тех, кто не проходил базовый)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

Отчетность по **МСФО** состоит 5ти основных форм (расположены в порядке представления):

Отчет о прибылях и убытках (аналог Отчета о финансовых результатах в РСБУ)

Отчет о совокупном доходе (нет аналога в РСБУ, часто идет как составная часть Отчета о прибылях и убытках после чистой прибыли)

Отчета о финансовом положении (аналог Бухгалтерского баланса)

Отчет о движении денежных средств

Отчет об изменениях капитала.

## Приложение 2 (для тех, кто не проходил базовый)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

**Отчет о прибылях и убытках (ОПУ)** рассчитывает Прибыль ЗА период (аналог Чистой прибыли в РСБУ). Статьи расходов могут отличаться от компании к компании с целью более достоверного отражения их природы. Предоставляет более содержательную информацию для финансового анализа.

**Отчет о совокупном доходе** отражает корректировки чистой прибыли (прибыли ЗА период) на переоценку и курсовые разницы. В финансовом анализе обычно не используется.

**Отчет о финансовом положении** (аналог Баланса, будем использовать как синонимы) отражает активы, обязательства и капитал НА отчетную дату также, как и Баланс по РСБУ.

**Отчет о движении денежных средств (ОДДС)** может составляться как прямым, так и косвенным методом. Причем последний является наиболее распространенным.

Также в балансе все данные НА отчетную дату, в остальных – ЗА период.



## Приложение 2 (для тех, кто не проходил базовый)

Для расчета денежного потока косвенным методом проводят корректировку чистой прибыли на:

- ✓ **расходы неденежного характера**, то есть увеличивают денежный поток на эти расходы

например: амортизация уменьшает прибыль компании, рассчитываемую в Отчете о прибылях и убытках, хотя фактически компания этих расходов в деньгах не несет. Именно поэтому денежный поток увеличивается на этот расход.

- ✓ **изменения в активах и обязательствах Баланса**

например: Компания купила основное средство. В Отчете о финансовом положении (Балансе) увеличилась строка Основные средства. Денежный поток уменьшился на стоимость этого ОС, поскольку компания заплатила за этот актив денежные средства.

С обязательствами наоборот: компания взяла кредит, получила денежные средства, значит в Отчете о движении денежных средств денежный поток увеличивается.

## Приложение 2 (для тех, кто не проходил базовый)

Отчет об изменениях капитала соответствует форме и содержанию РСБУ. В финансовом анализе обычно не используется.

**NB!!** Для целей обучения мы будем взаимозаменять следующие названия отчетов:

- Отчет о прибылях и убытках (ОПУ) и Отчет о финансовых результатах
- Отчет о финансовом положении и Бухгалтерский баланс (Баланс).

Подобную взаимозамену вы также часто встретите и в аналитических отчетах.

Мы будем изучать все отчеты отдельно. Пока только обозначаем, что есть в РСБУ и МСФО. На косвенном методе Отчета о движении денежных средств остановимся подробнее далее в уроках.

## Приложение 2 (для тех, кто не проходил базовый)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

Таким образом:

- ✓ В РСБУ центральное место занимает Бухгалтерский баланс (чем владеет компания), в МСФО – Отчет о прибылях и убытках и Отчет о движении денежных средств (какую прибыль зарабатывает).
- ✓ Отчеты в РСБУ обладают самостоятельностью по отношению друг к другу.
- ✓ В МСФО Отчет о движении денежных средств неразрывно связан с Отчетом о прибылях и убытках и Отчетом о финансовом положении (Балансом).