



# ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

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



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

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

(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.

2

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

- ✓ 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.**

**УРОК 2  
РСБУ И МСФО**

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.

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

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, списет 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 обнародование, то котировки компаний 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 отчётностью. 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 материальный 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.

## 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):

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.

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

## 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)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

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)

УРОК 2  
РСБУ И МСФО

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.

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).