

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего
образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления

(наименование института полностью)

38.04.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки)

Бизнес-аналитика

(направленность (профиль))

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)

на тему: «Проблемы управления денежным потоком фирмы и его влияние на
стоимость компании (на примере организаций строительной отрасли)»

Обучающийся

В.В. Волков

(Инициалы Фамилия)

(личная подпись)

Научный
руководитель

канд. экон. наук, доцент А.А. Шерстобитова

(ученая степень (при наличии), ученое звание (при наличии), Инициалы Фамилия)

Тольятти 2024

Содержание

Введение.....	4
1 Теоретические основы управления денежными потоками и их влияние на стоимость компании.....	9
1.1 Экономическая сущность управления денежными потоками компании.....	9
1.2 Факторы, влияющие на управление денежными потоками	19
1.3 Влияние эффективности управления денежными потоками на стоимость компании	24
2 Анализ денежных потоков предприятий строительной сферы.....	33
2.1 Организационно-экономическая характеристика исследуемых компаний.....	33
2.2 Анализ денежных потоков ООО «МонолитСтрой».....	50
2.3 Исследование денежных потоков ПАО «Группа компаний «Самолет»	62
2.4 Изучение денежных потоков АО «Группа компаний «Эталон»	80
3 Совершенствование менеджмента денежных потоков в системе регулирования стоимости компании.....	97
3.1 Проблемы управления денежными потоками исследуемых предприятий	97
3.2 Оценка стоимости ООО «МонолитСтрой», ПАО «Группа компаний «Самолет», АО «Группа компаний «Эталон»	100
3.3 Разработка рекомендаций по оптимизации стоимости предприятий путем регулирования их денежных потоков	109
Заключение	116
Список используемой литературы и используемых источников.....	120
Приложение А Финансовая отчетность ООО «МонолитСтрой».....	126
Приложение Б Финансовая отчетность ПАО «ГК «Самолет»	132
Приложение В Финансовая отчетность ПАО «ГК «Эталон»	143
Приложение Г Критический анализ трактовок понятия денежного потока.	150

Приложение Д Анализ состава и структуры имущества и источников его финансирования исследуемых предприятий.....	151
Приложение Е Анализ структуры совокупных денежных поступлений и выплат ООО «МонолитСтрой».....	153
Приложение Ж Динамический анализ инвестиционных выплат ПАО «ГК «Самолет».....	155
Приложение И Анализ структуры совокупных денежных поступлений и выплат ПАО «ГК «Самолет»	156
Приложение К Динамический анализ финансовых выплат АО «ГК «Эталон».....	158
Приложение Л Анализ структуры совокупных денежных поступлений и выплат АО «ГК «Эталон».....	160
Приложение М Расчет денежного потока для оценки стоимости ООО «МонолитСтрой»	162
Приложение Н Расчет денежного потока для оценки стоимости ПАО «Группа компаний «Самолет»	164
Приложение П Расчет денежного потока для оценки стоимости АО «Группа компаний «Эталон»	166
Приложение Р Построение многоугольников эффективности	168

Введение

В научной и учебной литературе долго шла дискуссия об определении основной цели деятельности предприятия и, соответственно, главной цели менеджмента. Современная теория управления предприятием довольно конкретно и однозначно определяет основную цель менеджмента деятельности. Большинство отечественных и зарубежных ученых сошлись во мнении, что главная цель предприятия состоит в максимизации благосостояния собственников в текущем и перспективном периодах.

По логике ученых, максимизация благосостояния собственников предполагает не только получение учредителями дохода в виде дивидендов, но и обеспечение динамичного развития предприятия, его постоянного финансового равновесия, доступ к финансовым и иным ресурсам в необходимом и достаточном объеме, проведение активной инвестиционной и инновационной деятельности, рост деловой репутации, увеличение доли рынка и прочих характеристик субъекта. Соответственно с прикладной точки зрения основная цель предприятия состоит в максимизации его стоимости.

Стоимость компании – это расчетная величина, показывающая денежный эквивалент, за который можно приобрести данный хозяйствующий субъект. Федеральными стандартами оценки предусмотрено применение доходного, затратного и сравнительного подхода.

Специалисты практики полагают, что более перспективным является применение методов именно доходного подхода, так как они позволяют принять во внимание различные категории дохода, генерируемые предприятиями в ходе функционирования.

Среди многих методов, применяемых в рамках доходного подхода, особого внимания заслуживает метод дисконтирования денежных потоков, используемый, когда значения денежных потоков в различные годы существенно отличаются друг от друга. Однако до настоящего времени относительно применения доходного подхода остается ряд нерешенных проблем, например, модель исчисления денежного потока или определение

ставки дисконтирования. Это делает выбранную тему исключительно актуальной.

Объект исследования. ООО «МонолитСтрой», АО «ГК «Эталон», ПАО «ГК «Самолет».

Предмет исследования. Регулирование денежного потока компании в контексте оценки стоимости ООО «МонолитСтрой», АО «ГК «Эталон», ПАО «ГК «Самолет».

Цель исследования. На основании критического изучения научной и учебной литературы и по результатам проведения комплексного анализа разработать практические рекомендации по управлению денежным потоком компании для обеспечения роста стоимости субъекта хозяйствования.

Гипотеза исследования состоит в том, что в результате изучения формирования денежного потока, а также в ходе оценки стоимости компании можно выявить проблемы и разработать практические предложения по максимизации стоимости субъекта.

Достижение сформулированной цели требует решения следующих задач:

- осуществить теоретико-методологическое изучение сущности и содержания денежного потока предприятия, выяснить его классификацию, исследовать основные методы исчисления, а также уточнить его роль в механизме формирования стоимости компании;
- провести аналитическое исследование потока денежных средств компаний сферы строительства;
- осуществить оценку стоимости строительных предприятий с использованием метода дисконтирования денежных потоков;
- произвести идентификацию проблем формирования стоимости исследуемых компаний;
- разработать практические рекомендации по совершенствованию управления денежными потоками компании для оптимизации ее стоимости.

Теоретико-методологическую основу работы составляют нормативно-правовые акты Российской Федерации, данные официальной финансовой отчетности предприятий, труды ведущих отечественных и зарубежных ученых, посвященных изучению проблематики управления денежными потоками и оценке стоимости действующих предприятий.

Вопросам совершенствования методологии менеджмента денежных потоков уделили внимание И.А. Бланк, С.Н. Дмитриева, О. В. Ефимова, И.Д. Кузнецова, Е.А. Легенько, И.Я. Лукасевич, П.Е. Жуков, Д.В. Туманов, А.Ю. Тарасова, М.О. Ермоленко, В.А. Быков, В.А. Бартенев, S. Abbasov, Ognjan Arlov, Sinisa Rankov, Slobodan Kotlica, Emmanuel Makoji Egwu, Fausat Ibidunni Orugun, Abosede Adelakun, Rob Reider, Peter B. Heyler и многие другие ученые и практики.

Проблемы оценки стоимости компаний в своих работах изучали Е.Е. Голова, Д.Р. Баетова, Е.В. Каранина, К.П. Данилов, В.В. Рожкова, Н.Я. Головецкий, К.К. Филимонова, С.Н. Марков, Ireneusz Miciuła, Marta Kadłubek, Paweł Stepień, Joyse Naechе и другие специалисты.

Методы исследования. В работе используются такие методы как системный анализ, прием классификации и группировки, методы анализа и синтеза, вертикальный (структурный) и горизонтальный (динамический) анализ), метод относительных, метод сопоставления (сравнительный анализ), экономико-математическое моделирование, в частности метод дисконтирования денежных потоков.

Научная новизна исследования состоит в усовершенствовании методики анализа денежных потоков предприятия, а также в разработке модели интегральной оценки эффективности практических рекомендаций по регулированию денежных потоков в контексте обеспечения оптимизации стоимости предприятий.

Теоретическая значимость исследования заключается в совершенствовании отдельных положений в области менеджмента денежных потоков и оценки стоимости бизнеса.

Практическая значимость исследования состоит в том, что разработанные рекомендации по регулированию денежных потоков могут быть использованы в деятельности строительных организаций при регулировании их стоимости.

Достоверность и обоснованность результатов исследования обеспечивались финансовой отчетностью ООО «МонолитСтрой», АО «ГК «Эталон», ПАО «ГК «Самолет».

Личное участие автора в организации и проведении исследования заключается в анализе и исследовании проблем в области оценки стоимости предприятий и менеджмента денежных потоков и состоит в непосредственном участии во всех этапах диссертационного исследования, в планировании научной работы, критическом анализе научной литературы, систематизации выводов, написании и оформлении работы.

Апробация и внедрение результатов работы велись в течение всего исследования. Его результаты опубликованы в виде научной статьи на тему «Исследование денежных потоков предприятий России» в сборнике «Проблемы научно-практической деятельности.

Поиск и выбор перспективных решений: сборник статей международной научной конференции (Вологда, Февраль 2024). – СПб.: МИПИ им. Ломоносова, 2024».

К научным результатам, выносимым на защиту, относятся:

- результаты критического анализа взглядов отечественных и зарубежных ученых на сущность денежных потоков и на перспективы их использования в управлении компанией. В результате предложено авторское определение денежных потоков предприятия и доказана их универсальность и применимость во всех сферах менеджмента компании;
- методика комплексного анализа денежных потоков предприятия, позволяющая произвести всестороннее исследование движения денежных средств предприятия;

- авторская модель интегральной оценки эффективности разработанных предложений по регулированию денежных потоков предприятия в контексте оптимизации его стоимости.

Структура диссертационного исследования. Работа включает введение, три основные раздела (состоящие из десяти параграфов), заключение, список использованных источников и семь приложений.

Теоретико-методической базой исследования стали нормативно-правовые акты РФ, отечественная научная и учебная литература, а также работы ученых зарубежных стран – Сербии, Азербайджана, Нигерии, Польши, США. Текст основной части магистерской диссертации составляет 126 страниц.

1 Теоретические основы управления денежными потоками и их влияние на стоимость компании

1.1 Экономическая сущность управления денежными потоками компании

В ходе осуществления финансово-хозяйственной деятельности все субъекты осуществляют значительное количество транзакций, практически все из которых провоцирует возникновение денежных поступлений и выплат. К данной категории операций можно отнести все сделки субъекта, вызывающие возникновение денежных потоков: поступление платы за реализованную продукцию, авансов, процентных платежей по банковским вкладам, дивидендов по акциям третьих лиц, налоговые платежи в бюджеты всех уровней, оплата труда работников, погашение процентов за пользование заемными средствами, арендные платежи и проч. Однако необходимо отметить, что существуют и так называемые «неденежные» операции, то есть те, осуществление которых не вызывает движение денежных средств и денежных эквивалентов. К этой категории сделок можно отнести, например, реализацию продукции в кредит (то есть с отсрочкой платежа), начисление амортизации, начисление процентов за пользование банковским кредитом, начисление заработной платы и т.д.

Денежные потоки являются внешним признаком функционирования предприятия, только работающая компания генерирует движение денежных средств. Циркуляция денежных средств непрерывна.

Денежные потоки и рассчитанные на их основе параметры представляют собой показатели, обладающие большей объективностью и информативностью по сравнению с традиционными показателями прибыли и рентабельности. Это обстоятельство объясняется тем, что потоки денежных средств не находятся в зависимости от амортизационной и учетной политики предприятия, манипуляции с денежными притоками и оттоками практически невозможны. Величина, направление и интенсивность движения денежных

средств объективно характеризует специфику работы компании. Стабильно функционирующая фирма может не иметь прибыли или даже получить убыток, а организация, проходящие ликвидационные процедуры в процессе банкротства, может получить прибыль от реализации фиксированных активов. Поэтому показатели прибыли не могут однозначно характеризовать наличие или отсутствие деятельности компании. Движение же денежных средств свидетельствует о функционировании субъекта.

Необходимо отметить, что в специальной литературе термин «денежный поток» появился в середине 60-х годов XX века. Однако до сих ученые не пришли к согласованному мнению о природе и сущности потоков денежных средств. Наиболее распространенные подходы к определению денежных потоков приведены в таблице Г.1 Приложения Г.

Как показал анализ материалов таблицы Г.1, большинство авторов (В.Л. Анисимова, В.В. Климашина [1], С.Н. Дмитриева [8], И.А. Бланк [4], В.В. Бочаров [5], Е.А. Легенько [19], И.Я. Лукасевич, П.Е. Жуков [20]) акцентируют внимание на таком свойстве денежных потоков как непрерывность. Движение денежных средств происходит постоянно, при изучении достаточно длительного временного интервала можно сделать вывод о том, что денежные притоки и оттоки относительно равномерно распределены во времени. Еще одним важным свойством денежных потоков является то, что они генерируются самим предприятием в ходе осуществления различных направлений функционирования – в процессе производственно-сбытовой (текущей) деятельности, в результате инвестиционных операций, а также в ходе финансовой деятельности. Эту характеристику потоков денежных средств выделяют такие авторы как В.Л. Анисимова [1], С.Н. Дмитриева [12], И.А. Бланк [4], Е.А. Легенько [24], И.Я. Лукасевич, П.Е. Жуков [25]. Ученые отмечают, что потоки денежных средств вызываются деятельностью предприятия, а не происходят по инициативе третьих лиц, например, в виде благотворительных взносов или списаний по решению судебных органов.

Необходимо отметить, что в определении денежного потока И.Д. Кузнецовой [22] и в трактовке данного термина по ПБУ 23/2011 [31] указание непрерывности денежных потоков и факт их порождения хозяйственной практикой отсутствуют.

Несколько особняком стоят результаты исследования А.И. Бондаренко [21]. Как следует из исследования ученого, он отождествляет денежный поток с остатком денежных средств, что в корне неверно. Денежный поток имеет динамическую, а не статическую природу. Кроме этого, А.И. Бондаренко включает в состав денежных активов банковские депозитные сертификаты, склады в инвестиционные фонды и привилегированные акции. В данном случае также возникает существенная проблема: денежный поток – это поток платежных средств, абсолютно ликвидных активов, риск которых минимален. Однако перечисленные А.И. Бондаренко элементы не относятся к категории ликвидных активов. Кроме этого, ученый делает спорное утверждение, что базой для расчета денежного потока является показатель прибыли, что свидетельствует об отрицании им возможности прямого метода расчета денежного потока и об отказе понимания денежных потоков как поступлений и выплат денежных средств и денежных эквивалентов.

На наш взгляд, необходимо дать такое определение денежных потоков компании: денежный поток – это совокупность притоков и оттоков денежных средств, которые генерируются в результате осуществления предприятием текущих, инвестиционных и финансовых операций за определенный временной интервал.

Факт зависимости денежных потоков от функционирования компании обуславливает их существенное разнообразие, что требует проведения классификации потоков денежных средств. На рисунке показана классификация денежных потоков фирмы по наиболее существенным признакам. Необходимо отметить, что отечественные и зарубежные специалисты предлагают довольно широкий спектр критериев классификации, многие из которых в контексте управления денежными

потоками предприятия практического применения не имеют (например, легальные и теневые денежные потоки. С нашей точки зрения все потоки денежных средств предприятия должны быть легальными).

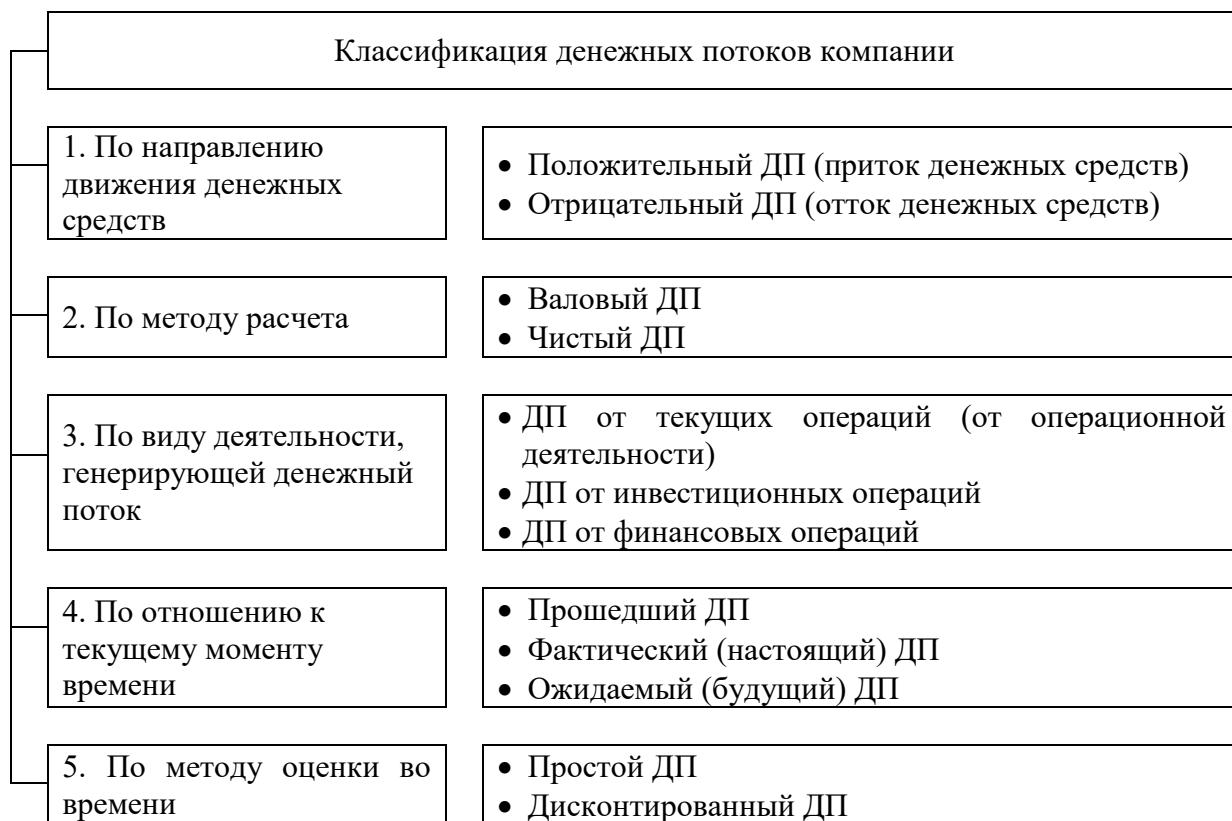


Рисунок 1 – Классификация денежных потоков компании [4; 5; 20]

Первым классификационным признаком является направление движение денежных средств. По данному критерию выделяют денежный приток (денежные поступления, или позитивный поток денежных средств, ПДП) – Cash Inflow (CIF) и денежный отток (денежные выплаты, или отрицательный (негативный) денежный поток, ОДП) – Cash Outflow (COF). К первой группе денежных потоков относят поступление выручки от реализации, получение кредитов, зачисление процентных платежей по счетам в банке и т.д. Ко второй группе относятся выплата заработной платы, перечисление налогов, оплата приобретенных товарно-материальных ценностей, гашение кредитов и прочее.

Вторым критерием классификации является метод исчисления денежного потока, в соответствии с которым выделяют валовый (совокупный) денежный поток и чистое движение денежных средств (Net Cash Flow, NCF, ЧДП). Общие поступления денежных средств на счета компании и общие выплаты, произведенные ею за период, относятся к валовым потокам денежных средств. Арифметическая разница между совокупными притоками и общими оттоками является чистым денежным потоком за определенный временной интервал:

$$\text{ЧДП} = \text{ПДП} - \text{ОДП}, \text{ или } \text{NCF} = \text{CIF} - \text{COF} \quad (1)$$

Необходимо уточнить, что величина чистого денежного потока может быть как больше нуля, так и меньше. Чистый приток (или положительный чистый денежный поток) свидетельствует о достаточности текущих поступлений для покрытия текущих выплат, отрицательный характеризует нехватку притока денежных средств для осуществления оттока денежных средств.

Следующим критерием классификации является вид деятельности, генерирующей движение денежных средств. Если поступления или выплаты были осуществлены в результате осуществления реальных или финансовых вложений, значит речь идет о денежных потоках от инвестиционных операций. Если поступление или выплата денежных средств были вызваны операциями по формированию собственного или заемного капитала компании, то имеются в виду денежные потоки от финансовых операций [4]. Однако необходимо уточнить, что в соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Отчет о движении денежных средств» (ПБУ 23/2011), процентные платежи за пользование заемным капиталом, относятся к денежным оттокам по текущим операциям [31], хотя с точки зрения экономической природы они больше соответствуют денежным выплатам по финансовой деятельности. Все остальные операции, не относящиеся к

инвестиционной и финансовой деятельности, считаются текущими операциями (или операционной деятельностью фирмы). К этой категории относятся арендные платежи, перечисление налогов и иных обязательных платежей, оплата труда работников, платежи за сырье и материалы, поступления выручки, авансов за продукцию предприятия и т.д.

Необходимо отметить, что арифметическая разница между притоком и оттоком будет давать чистый денежный поток по каждому виду деятельности компании:

$$\begin{aligned} NCF_{TO} &= CIF_{TO} - COF_{TO}, NCF_{IO} = CIF_{IO} - COF_{IO}, \\ NCF_{FO} &= CIF_{FO} - COF_{FO} \end{aligned} \quad (2)$$

При этом суммирование чистых движений денежных средств, возникших в результате осуществления операционной (или текущей), инвестиционной и финансовой деятельности в качестве результата дает значение чистого ДП за рассматриваемый временной интервал:

$$NCF_{TO} + NCF_{IO} + NCF_{FO} = NCF \quad (3)$$

ЧДП от инвестиционной и финансовой деятельности компании рассчитывают в соответствии с прямым методом (т.е. путем суммирования всех притоков и вычитанием всех оттоков). Чистый поток денежных средств от текущих операций может быть рассчитан как прямым методом, так и косвенным. В первом случае также происходит изучение всех положительных от отрицательных потоков по операционной деятельности. Во втором случае происходит корректировка финансового результата деятельности предприятия, то есть величины его чистой прибыли (см. табл. 1).

Необходимо принимать во внимание, что объем ЧДП от основной деятельности (т.е. от текущих операций) не зависит от метода исчисления,

величины чистого операционного потока, определенные в соответствии с прямым или косвенным методами, должны совпадать.

Таблица 1 – Механизм определения величина ЧДП от текущей деятельности на основании косвенного метода расчета [4; 10; ;20]

Математическое действие	Статья
Чистая прибыль	
Плюс	Начисленная амортизация
Учет изменений в текущих активах и обязательствах	
Плюс (минус)	Сокращение (прирост) задолженности дебиторов
Плюс (минус)	Сокращение (прирост) запасов материальных активов
Плюс (минус)	Сокращение (прирост) иных оборотных средств
Плюс (минус)	Прирост (сокращение) кредиторской задолженности фирмы
Плюс (минус)	Прирост (сокращение) иных текущих обязательств
Плюс (минус)	Прирост (сокращение) отложенных налоговых обязательств
Итого чистый денежный поток от текущих операций	

Также необходимо указать, что денежные потоки обладают свойством взаимной компенсации, то есть при чистом инвестиционном оттоке дефицит денежных средств может быть компенсирован чистым притоком по финансовой деятельности или по текущим операциям [4; 6; 12; 14; 16; 33].

Четвертым критерием классификации денежных потоков является отношению к текущему моменту времени. В соответствии с данным параметром выделяют денежный поток прошлых периодов, денежный поток отчетного (текущего периода), а также будущий (прогнозный, или ожидаемый) денежный поток. Данная классификация носит исключительную практическую значимость для определения стоимости объектов оценки.

Последним, пятым классификационным признаком является метод оценки во времени. В соответствии с данным критерием выделяют простой и дисконтированный денежные потоки. Простой денежный поток не учитывает динамику стоимости денег во времени, а также фактор риска. Поэтому в финансовых расчетах часто необходимо осуществлять дисконтирование – «очищение» денежных сумм будущих периодов от влияния факторов времени

и риска. Расчет дисконтированного денежного потока производится в соответствии с формулой [4]:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + r)^t}, \quad (4)$$

где CF_t – величина денежного потока в t -ом году прогнозного периода;

n – длительность прогнозного периода;

r – ставка дисконтирования [4].

Деньги теряют свою стоимость с течением времени под воздействием инфляции, риска и иных факторов, поэтому величина дисконтированного денежного потока ниже суммы простого ДП. Но дисконтированный денежный поток справедливо показывает стоимость будущих денежных сумм на сегодняшний момент времени.

Как было установлено, денежные потоки – исключительно информативный и ценный показатель функционирования компании, что делает управление ими важнейшим направлением системы менеджмента. Скорее всего, именно из-за высокой информативности денежных потоков в научном сообществе нет согласованного мнения относительно использования потоков денежных средств в системе управления деятельностью компании. В таблице 2 приведены результаты сравнительного анализа взглядов различных ученых на место денежных потоков в системе менеджмента фирмы.

Таблица 2 – Сравнительная характеристика взглядов отечественных и зарубежных ученых на перспективы использования денежных потоков в управлении компанией

Цели применения денежных потоков	Авторы															
	Басовский Л.Е. [3]	Бланк И.А. [4]	Бочаров В.В. [5]	Бригхем Ю., Гапенски Л. [6]	Быкова Е.В. [7]	Ван Хорн Дж. К. [8]	Кинг А.М. [16]	Райс Т., Койли Б. [32]	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев [40]	Лукаевич И.Я., Жуков П.Е. [20]	Кузнецова И.Д. [17]	Ognjan Arlov, Sinisa Rankov, Slobodan Kotlica [42]	Emmanuel Makoji Egwu, Fausat Ibiidunni Orugun, Abosede Adelakun [43]	Rob Reider, Peter B. Heyler [46]	Ireneusz Miciuła, Marta Kadłubek, Paweł Stepień [44]	Rupić Ivana Bešlić, Obradović Dragana Bešlić, Rupić Bojan [47]
Для диагностики эффективности функционирования предприятия	-	+	+	-	-	+	-	-	+	+	+	-	+	+	-	-
Для оценки кредито- способности предприятия	-	-	+	-	+	-	+	+	-	+	-	-	-	-	-	-
Как индикатор способности к самофинансированию	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Как индикатор финансовой устойчивости предприятия	-	-	-	-	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-
Для оценки бизнеса, реальных и финансовых инвестиций	+	+	-	+	-	+	-	-	-	+	+	-	+	-	+	+
Для недопущения банкротства предприятия	-	-	-	-	+	-	-	-	-	+	-	+	-	+	-	-

Как видно по данным таблицы 2, спектр областей применения менеджмента денежных потоков довольно широк. Как считают Бочаров В.В. [5], Быкова Е.В. [7], Кинг А.М. [16], Райс Т., Койли Б. [33], Лукасевич И.Я. и Жуков П.Е. [25], путем регулирования денежных потоков возможно обеспечение кредитоспособности компании. Быкова Е.В. [7], Лукасевич И.Я. и Жуков П.Е. [25] также утверждают, что грамотное управление денежными потоками позволит обеспечивать и поддерживать финансовую устойчивость предприятия. Кроме этого Быкова Е.В. [7] полагает, что управление денежными потоками позволяет регулировать способность предприятия к самофинансированию деятельности. Использовать Cash-менеджмент для недопущения риска банкротства фирмы, для обеспечения ее выживания в долгосрочной перспективе предлагают Быкова Е.В. [7], Лукасевич И.Я. и Жуков П.Е. [25], Ognjan Arlov, Sinisa Rankov, Slobodan Kotlica [44], Rob Reider, Peter B. Heyler [48]. В качестве самостоятельного направления финансового менеджмента и как индикатор эффективности функционирования компании управление денежными потоками рассматривают Бланк И.А. [4], Бочаров В.В. [5], Ван Хорн Дж. К. [8], Шеремет А.Д., Негашев Е.В. [42], Лукасевич И.Я., Жуков П.Е. [25], Кузнецова И.Д. [22], Emmanuel Makoji Egwu, Fausat Ibidunni Orugun, Abosede Adelakun [45], Rob Reider, Peter B. Heyler [48].

Однако, как установлено в ходе анализа научной и учебной литературы, наиболее часто денежные потоки предлагают использовать для оценки стоимости активов и бизнеса, а также в ходе инвестиционного анализа. Такую сферу применения информации о движении денежных средств считают перспективной Басовский Л.Е. [3], Бланк И.А. [4], Бригхем Ю., Гапенски Л. [6], Ван Хорн Дж. К. [8], Лукасевич И.Я., Жуков П.Е. [25], Кузнецова И.Д. [22], Emmanuel Makoji Egwu, Fausat Ibidunni Orugun, Abosede Adelakun [45], Ireneusz Miciuła, Marta Kadłubek, Paweł Stepień [46], Rupić Ivana Bešlić, Obradović Dragana Bešlić, Rupić Bojan [49].

Цель управления денежными потоками в литературе также излагается авторами по-разному. Некоторые специалисты настаивают на том, что цель менеджмента денежных потоков должна состоять в максимизации чистого денежного потока за период. Однако, на наш взгляд, такой подход приведет к неоправданному росту остатка денежных средств, избытку ликвидности, снижению темпов развития предприятия. С нашей точки зрения, цель управления денежными потоками должна состоять в максимизации чистого притока денежных средств от текущих операций (то есть от операционной деятельности). Именно в ходе основной производственно-сбытовой деятельности и должно происходить генерирование денежных поступлений. Совокупный чистый денежный поток достаточно обеспечивать на уровне около нулевой отметки. Это возможно вследствие выполнения свойства взаимной компенсации потоков денежных средств, генерируемых различными видами деятельности компании.

1.2 Факторы, влияющие на управление денежными потоками

В силу того, что денежные потоки обслуживают абсолютное большинство хозяйственных операций, на управление ими влияет большое количество факторов. На рисунке 2 представлена классификация факторов, оказывающих воздействие на управление потоками денежных средств.

Всю совокупность параметров, влияющих на менеджмент денежных потоков компании, традиционно делят на экзогенные (или внешние) и эндогенные (или внутренние) [4].

К группе внешних по отношению к самому предприятию факторов относятся следующие:

- состояние товарного рынка и его конъюнктура. Даже незначительные изменения на рынке продукции (товаров, работ, услуг) компании оказывают довольно существенное воздействие на формирование

основного вида положительного денежного потока поступлений – поступления выручки от реализации. Рост конъюнктуры товарного рынка способствует увеличению притока денежных средств от текущих операций. Спад на рынке вызывает накопление на предприятии запасов нереализованной продукции, сокращение текущих поступлений выручки и может спровоцировать нарушение ликвидности компании;



Рисунок 2 – Экзогенные и эндогенные факторы менеджмента денежных потоков предприятия [4]

- конъюнктура рынка фондовых ценностей оказывает непосредственное влияние на перспективы привлечения предприятием средств, то есть на возможность эмиссии капитальных и долговых ценных бумаг, а соответственно возможность пополнения собственного и заемного

капитала. Состояние фондового рынка определяет перспективы инвестирования временно свободных активов предприятия в ценные бумаги. Также состояние фондового рынка напрямую влияет на возможность получения компанией дивидендов и процентов от финансового инвестирования, то есть определяет поступление денежных средств от инвестиционных операций;

- налоговая система также непосредственно воздействует на управление денежными потоками, так как налоговые платежи представляют собой значительную часть оттоков в результате текущих операций. Именно принятая для конкретной компании система налогообложения и определяет сроки и суммы отрицательных потоков денежных средств. Если в налоговой системе произойдут изменения в виде появления новых налогов, изменения ставок налогов, появятся (или наоборот будут отменены) налоговые льготы, будет откорректирован график внесения налоговых платежей, это сразу повлияет на систему управления денежными потоками фирмы;

- сложившаяся на данном предприятии традиция кредитования покупателей продукции и практика получения кредитов у поставщиков также влияет на управление денежными потоками. Данные факты определяют порядок приобретения и реализации товаров и услуг – на условиях предварительной оплаты, на условиях «наличного расчета» (платеж против документов), или на условиях коммерческого кредитования (предоставления отсрочки платежа). Соответственно происходит и распределение положительного и отрицательного денежных потоков во времени;

- применяемая компанией расчетная политика также регламентирует возникновение притоков и оттоков денежных средств во временном

разреze. Если компания пользуется для расчетов платежными поручениями, то платежи происходят довольно быстро. Если же фирма пользуется расчетами чеками, инкассо, аккредитивами, то денежные потоки существенно замедляются;

- доступность финансового кредита в основном определяется развитием кредитного рынка и его основных институтов – банковских учреждений. Соответственно растет или снижается объем предложения кредитных ресурсов, падает или возрастает ставка кредитования. Соответственно меняется и объем средств, поступающих на предприятие в результате финансовых операций, а также исходящих в виде амортизации основного долга и в виде процентных платежей банкам [34];

- возможностью формирования финансовых ресурсов в виде безвозмездного целевого финансирования в основном пользуются государственные предприятия или предприятия, деятельность которых имеет стратегически важное значение для жизнедеятельности региона или государства в целом. Соответственно данный фактор обуславливает поступление значительных притоков денежных средств от финансовых операций.

К группе эндогенных (внутренних) факторов Cash-менеджмента относятся:

- фаза жизненного цикла компании. Каждая стадия цикла развития субъекта генерирует различные виды притоков и оттоков денежных средств. Так, недавно созданное предприятие в основном осуществляет оттоки денежных средств на формирование внеоборотных активов, оплату рекламных услуг и т.д. Зрелое предприятие обычно имеет устойчивый приток денежных средств от текущих операций и может себе позволить осуществлять выплаты по финансовому инвестированию;

- продолжительность операционного цикла определяет временной лаг между выплатами на приобретение сырья и материалов и поступлениями выручки от реализации готовой продукции. Сокращение длительности операционного цикла приводит к увеличению объемов и интенсивности притоков и оттоков денежных средств в результате текущих операций. При этом может произойти высвобождение финансовых ресурсов, что вызовет отток ранее полученных кредитов и займов;
- сезонность деятельности можно было бы отнести к внешним факторам, но организация технологического процесса позволяет компании самостоятельно воздействовать на интенсивность проявления сезонных факторов. Данный фактор определяет ликвидность денежных потоков отдельных временных интервалов (то есть соотношение притоков и оттоков денежных средств), а также требует осуществления эффективных шагов по управлению временно свободными денежными средствами в периоды сезонного спада деловой активности;
- необходимость завершения начатых инвестиционных проектов и программ формирует потребность в финансовых ресурсах, а также определяет интенсивность осуществления оттоков денежных средств по инвестиционным операциям. При этом вовремя и в полном объеме осуществленные выплаты приближают начала периода, в течение которого прогнозируются денежные поступления от реализации данного инвестиционного проекта или программы;
- амортизационная политика предприятия напрямую не влияет на движение денежных средств. Однако применяемый компанией метод амортизации внеоборотных активов оказывает воздействие на специфику поступлений денежных средств в виде выручки от реализации продукции, так как амортизационные отчисления входят в состав стоимости реализации.

Кроме этого, использование метода ускоренной амортизации вызывает возникновение так называемого «налогового прикрытия» вследствие некоторого увеличения затрат, занижения величины налогооблагаемой прибыли, что ведет к сокращению налоговых выплат;

- фактическое значение коэффициента операционного рычага непосредственно влияет на пропорциональность темпов роста реализации продукции и величины чистого потока денежных средств;
- в соответствии с менталитетом учредителей происходит выбор конкретных источников финансирования деятельности, направления и объемы возврата финансовых ресурсов, объемы и сроки формирования страховых запасов определенных видов активов, уровень доходности финансовых инвестиций, величина получаемых процентных и дивидендных поступлений и т.д. [35].

Безусловно, это не весь спектр факторов, оказывающих воздействие на управление денежными потоками. Более детально факторы необходимо рассматривать для каждого предприятия отдельно, учитывая его отраслевую специализацию, регион функционирования, масштабы деятельности и иные параметры деятельности.

1.3 Влияние эффективности управления денежными потоками на стоимость компании

Для оценки стоимости компании может быть применен один из трех подходов [1; 2; 9; 15; 33; 38; 46]:

- сравнительный;
- затратный;
- доходный.

Каждый из перечисленных методов обладает определенными преимуществами и недостатками, что показано в таблице 3.

Необходимо отметить, что доходный подход является лидером по популярности при оценке стоимости бизнеса и активов.

В рамках доходного подхода могут использоваться такие методы как [2; 9; 15; 38]:

- метод капитализации доходов;
- метод дисконтирования денежных потоков.

Таблица 3 – Преимущества и недостатки основных подходов к оценке бизнеса [38]

Наименование подхода	Достоинства	Недостатки
Сравнительный	Полностью соответствует рыночной конъюнктуре; характеризует реальную стоимость рыночных сделок с объектами, аналогичными оцениваемому, на дату оценки или в максимально близкий период	Игнорируются ожидания от использования объекта в будущем; необходимы труднодоступные исходные данные; не учитывается доход от использования объекта в будущем
Затратный	Учитывает сложившиеся на дату оценки затраты, связанные с восстановлением или замещением объекта оценки	Игнорируются ожидания от использования объекта в будущем; не учитывается доход от использования объекта в будущем
Доходный	Основан на изучении ожидаемого дохода, рыночной ситуации (ставка дисконта), а также экономическое устаревание объекта оценки; обеспечивает довольно высокое качество оценки стоимости	Высокая трудоемкость расчетов; вероятна субъективность результатов

Каждый из данных методов имеет свои преимущества и недостатки. Но надо указать, что применение метода капитализации доходов невозможно, если деятельность оцениваемого предприятия убыточна. В этом случае будут

отсутствовать сами объекты капитализации. Также использование данного метода для оценки молодых или активно развивающихся компаний невозможно, так как прогнозируемые доходы будут значительно отличаться друг от друга или вообще не могут быть спрогнозированы с достаточной степенью достоверности.

Основным методом доходного подхода к оценке стоимости компании является метод дисконтирования денежных потоков. Базовой идеей данного метода является предположение, что стоимость предприятия определяется текущей стоимостью денежных доходов, ожидаемых владельцем в будущем. Метод дисконтирования денежных потоков применяется в случае, если потоки денежных средств нестабильны, их объемы существенно меняются, но их величины могут быть обоснованно спрогнозированы.

Для оценки стоимости компании методом дисконтирования денежных потоков необходимо располагать следующими данными:

- длительность прогнозного периода времени,
- величины денежных потоков в прогнозный и постпрогнозный периоды,
- ставка дисконтирования.

Последовательность исчисления стоимости компании методом дисконтирования денежных потоков [38] показана на рисунке 3. Рассмотрим более подробно содержание каждого из этапов.

1. Применение для оценки стоимости компании метода дисконтирования денежных потоков требует подготовки и обработки значительного объема информации из внешних и внутренних источников. Необходимы сведения, позволяющие обосновать прогнозные уровни денежных потоков компании, а также допущения, которые были сделаны для их определения.

2. На длительность прогнозного периода влияет тот объем информации, который будет необходим и достаточен для исчисления прогнозных величин денежных потоков. Чаще всего за прогнозный период берется отрезок времени,

пока темпы роста денежных потоков не станут постоянными. Прогнозный период может составлять от 3 лет в странах с переходной экономикой до 5-10 лет в странах с развитой рыночной экономикой.

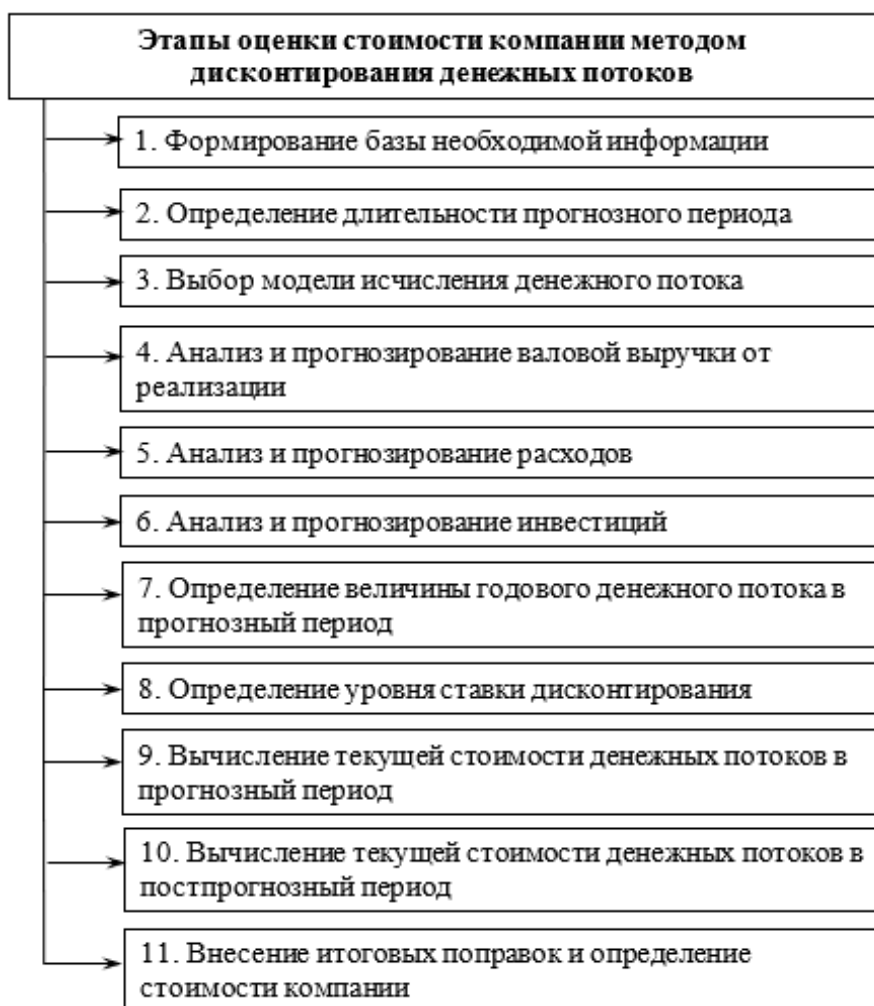


Рисунок 3 – Этапы определения стоимости компании с применением метода дисконтирования денежных потоков [2; 9; 15; 41; 38]

3. Для оценки стоимости компании используется чистый денежный поток, представляющий собой общее изменение денежных активов компании, вызванное проведением как текущих, так и инвестиционных и финансовых операций. Как было установлено в ранее проведенном исследовании, денежный поток от текущих операций подлежит расчету одним из двух методов – прямым

или косвенным. При использовании прямого метода расчета операционный денежный поток представляет собой арифметическую разницу между поступлениями и выплатами денежных средств (то есть между притоками и оттоками). При использовании косвенного метода исчисления чистого операционного денежного потока производится корректировка чистой прибыли предприятия на неденежные статьи (амортизационные отчисления, изменение оборотных активов и текущих обязательств).

Кроме этого, в процессе оценки стоимости компании используются две модели денежного потока. Основное отличие между данными моделями состоит в том, какой объем финансовых ресурсов рассматривается как источник генерации денежных потоков.

Первая модель предполагает, что движение денежных средств генерируется собственным капиталом предприятия. В этом случае речь идет о параметре ECF – Equity Cash Flow. В таблице 4 приведен алгоритм расчета денежного потока для собственного капитала. Данная разновидность денежного потока учитывает всю совокупность притоков и оттоков денежных средств, в частности те операции, которые связаны с привлечением и гашением обязательств, а также с выплатой процентов за пользование ими.

Таблица 4 – Методика расчета денежного потока для собственного капитала [38; 41]

Математическое действие	Показатель
Прибыль после уплаты налогов (чистая прибыль)	
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (увеличение) собственного оборотного капитала предприятия
Плюс (минус)	Уменьшение (увеличение) инвестиций в основные средства предприятия
Плюс (минус)	Увеличение (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток для собственного капитала

Вторая модель полагает, что денежный поток генерируется всей совокупностью финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении фирмы (как собственных, так и привлеченных). В данной модели речь идет о показателе CCF (Capital Cash Flow). Таблица 5 иллюстрирует механизм исчисления денежного потока для совокупного капитала.

Таблица 5 – Модель денежного потока для всего инвестированного капитала [38; 41]

Математическое действие	Показатель
1	2
Прибыль после уплаты налогов (чистая прибыль)	
Плюс	Выплата процентов по заемному капиталу, откорректированная на фактор налогообложения
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (увеличение) собственного оборотного капитала предприятия
Плюс (минус)	Уменьшение (увеличение) инвестиций в основные средства предприятия
Итого	Денежный поток для всего инвестированного капитала

Денежный поток на весь инвестированный капитал не учитывает платежи по процентам, а также получение и гашение займов. Необходимо отметить, что обычно для оценки стоимости компании используется денежный поток, генерируемый всем вложенным капиталом.

4. Четвертый этап предполагает осуществление прогнозирования потока денежных средств предприятия, что требует осуществления ретроспективного исследования основных его элементов. Базовым элементом прогнозирования денежного потока компании является анализ и прогноз выручки, который состоит в исследовании значительного количества факторов (например, номенклатуры выпускаемой продукции, объемов производства и цен реализации, спроса на продукцию и т.д.).

5. Далее производится анализ и прогнозирование постоянных и переменных расходов компании, что предполагает исследование всех видов затрат (трудовых, энергетических, сырьевых, финансовых и проч.). Необходимо отметить, что прогнозирование расходов компании может производиться укрупненным или детализированным методами.

6. Также необходимо принимать во внимание, что значительные суммы денежных потоков обусловлены осуществлением инвестиционной деятельности. Соответственно на шестом этапе происходит ретроспективное и перспективное изучение инвестиций компании. На данном этапе целесообразно провести изучение будущей потребности в собственных оборотных средствах, в приросте величины внеоборотных активов, а также в долгосрочных заемных средствах.

7. Седьмой этап предполагает непосредственно исчисление величины денежного потока для каждого года в прогнозном периоде. Расчет должен производиться в соответствии с тем методом расчета чистого денежного потока от текущих операций и с той модель (для собственного или всего инвестированного капитала), которые были выбраны на третьем этапе.

8. Восьмым этапом является определение ставки дисконтирования. С математической точки зрения норма дисконтирования представляет собой ставку процента, применяемую для приведения стоимости денежных потоков, ожидаемых в перспективных периодах, к настоящему моменту. С экономической точки зрения норма дисконтирования отражает необходимую инвесторам ставку доходности на вложенный капитал. Необходимо уточнить, что значение ставки дисконтирования может быть рассчитано с применением различных моделей и методов.

9. Собственно расчет дисконтированной стоимости потоков денежных средств за прогнозный период представляет собой исключительно

арифметическую задачу. На данном этапе происходит расчет значения первого слагаемого формулы (1).

10. Расчет текущей стоимости денежных потоков в постпрогнозный период. На предыдущих этапах были определены длительность прогнозного периода и момент начала постпрогнозного периода, в котором денежный поток будет расти постоянными темпами. Это позволяет рассчитать так называемую стоимость реверсии (стоимость денежного потока в постпрогнозный период) и осуществить ее дисконтирование, то есть рассчитать значение второго слагаемого формулы (5):

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{R}{(1+r)^n}, \quad (5)$$

где CF_t – величина денежного потока в t -ом году прогнозного периода;

n – длительность прогнозного периода;

r – ставка дисконтирования;

R – реверсия (или стоимость денежных потоков в постпрогнозный период) [38].

11. Внесение итоговых поправок и определение стоимости компании чаще всего предполагает внесение следующих корректив:

- поправка на величину нефункционирующих активов. Суть этой поправки состоит в том, что в процессе определения стоимости предприятия принимаются во внимание только те элементы активов, которые функционируют и принимают участие в генерации потока денежных средств. Однако каждое предприятие может иметь некоторые имущественные объекты, которые в настоящее время не генерируют денежный поток, однако они имеют определенную стоимость и могут быть

проданы. Поэтому итоговая стоимость компании должна быть увеличена на стоимость таких активов;

- поправка на сумму чистого оборотного капитала (или собственных оборотных средств). Его реальная сумма может оказаться иной по сравнению с расчетной, вычисленной на этапе № 6. В случае установления избытка чистого оборотного капитала эта сумма должна быть прибавлена к предварительной стоимости предприятия, а в случае выявления дефицита – вычтена.

То есть стоимость компании напрямую зависит от суммы потоков денежных средств и качества Cash-менеджмента. Если в течение длительного времени предприятие не сможет обеспечить выход денежного потока на фазу роста с постоянным темпом роста, то будет происходить удлинение прогнозного периода, отодвигание момента возникновения реверсии. Значительная изменчивость величины денежных потоков будет способствовать снижению расчетной стоимости компании по сравнению с потенциально возможным ее уровнем. Также необходимо принимать во внимание, что, если руководство компании не сможет обеспечить положительное значение денежного потока в течение большинства лет прогнозного периода, стоимость предприятия может также существенно пострадать.

Соответственно можно сделать вывод об исключительной важности обеспечения высокого качества управления денежными потоками, так как именно это будет способствовать максимизации стоимости фирмы.

2 Анализ денежных потоков предприятий строительной сферы

2.1 Организационно-экономическая характеристика исследуемых компаний

Объектами исследования являются строительные компании ООО «МонолитСтрой», ПАО «Группа компаний «Самолет» и АО «Группа компаний «Эталон». Дадим характеристику выбранных для исследования строительных организаций.

Общество с ограниченной ответственностью «МонолитСтрой» работает на рынке более 12 лет. Юридический адрес компании: 117186, Москва, улица Нагорная, дом 24, корпус 9, этаж 1, пом. II, ком. 2Г.

В таблице 6 показаны результаты изучения активов ООО «МонолитСтрой» и источников их финансирования за период с 31.12.2019 по 31.12.2023. Анализ выполнен по данным финансовой отчетности предприятия (см. Приложение А).

Данные таблицы 6 свидетельствуют, что компания практически не имела внеоборотных активов. На конец 2019 года данная категория имущества у предприятия отсутствовала, к концу 2020 года инвестиции во внеоборотные активы (представленные исключительно основными средствами) достигли 88,0 тыс. руб. а к 31.12.2023 – выросли до 10 125 тыс. руб. К концу 2023 года доля внеоборотных активов в имуществе предприятия выросла до 1,94%, что было обусловлено существенным ростом объема основных средств в 2023 году и появлением отложенных активов в сумме 780,0 тыс. руб.

Таблица 6 – Анализ структуры и динамики активов ООО «МонолитСтрой» за 2020-2023 гг.

Показатель	31.12. 2019	31.12. 2020	31.12. 2021	31.12. 2022	31.12. 2023
1	2	3	4	5	6
I. Внеоборотные активы					
сумма, тыс. руб.	0	88	426	314	10125
удельный вес в активах, %	0,00	0,40	0,80	0,88	1,94
II. Оборотные активы	1 251	21 696	52 685	35 435	512 075
сумма, тыс. руб.					
удельный вес в активах, %	100,00	99,60	99,20	99,12	98,06
Итого активы	1251	21784	53111	35749	522200

Показатель	Изменение				
	за 2020	за 2021	за 2022	за 2023	за четыре года
1	7	8	9	10	11
I. Внеоборотные активы					
сумма, тыс. руб.	88	338	-112	9811	10125
удельный вес в активах, %	0,40	0,40	0,08	1,06	1,94
II. Оборотные активы					
сумма, тыс. руб.	20445	30989	-17 250	476640	510824
удельный вес в активах, %	-0,40	-0,40	-0,08	-1,06	-1,94
Итого активы	20533	31327	-17362	486451	520949

В начале 2020 года все имущество ООО «МонолитСтрой» было сформировано в виде оборотных средств. К 31.12.2020 их величина выросла на 20 445 тыс. руб. (а удельный вес упал на 0,4% из-за появления в имуществе внеоборотных активов). К 31.12.2021 сумма оборотных активов выросла еще на 30 989,0 тыс. руб., структурный сдвиг составил -0,40% (то есть их доля в имуществе упала до 99,2%). За 2022 величина оборотных средств сократилась на 17 250 тыс. руб., структурный сдвиг составил -0,08%. В 2023 году объем оборотных средств вырос на 510 824 тыс. руб., достигнув 512 075 тыс. руб. На

конец изучаемого периода оборотные активы по-прежнему занимали подавляющую долю в имуществе предприятия – 98,06%.

ООО «МонолитСтрой» в начале рассматриваемого периода испытывало серьезные трудности с финансированием деятельности. По состоянию на 31.12.2019 величина собственного капитала оказалась отрицательной из-за значительного объема накопленных непокрытых убытков прошлых лет (260,0 тыс. руб.), которые существенно превысили сумму уставного капитала предприятия (10,0 тыс. руб.).

К 31.12.2020 ситуация несколько улучшилась, величина непокрытых убытков прошлых лет сократилась до 53,0 тыс. руб., но продолжала превышать сумм уставного капитала. Решение проблемы стало существенное увеличение уставного капитала (до 500,0 тыс. руб.), что на фоне роста результативности деятельности обеспечило достижение собственными средствами ООО «МонолитСтрой» существенных положительных значений – 850,0 тыс. руб. к концу 2021 года и 1 130 тыс. руб. к концу 2023 года. Однако удельный вес собственных средств в пассивах рос только до 31.12.2022, достигнув 2,49%, к 31.12.2023 он упал до 0,22%. Необходимо также отметить, что предприятие не пользовалось долгосрочными заемными средствами, данный вид ресурсов возник в структуре источников финансирования только к 31.12.2021 – в сумме 2 944 тыс. руб. (или 5,54% пассивов).

К 31.12.2022 ООО «МонолитСтрой» несколько сократило зависимость от дорогих долгосрочных ресурсов – до 1 533 тыс. руб. (или до 4,23% пассивов), а к 31.12.2023 – до 119 тыс. руб. (или до 0,02% пассивов). Финансирование деятельности предприятия в основном происходит за счет краткосрочных обязательств, сумма которых достигла максимума к концу изучаемого периода. За 2020-2021 компания нарастила сумму текущих обязательств более чем в 30 раз (с 1 501 тыс. руб. до 49 316 тыс. руб.), а к 31.12.2022 – снизило ее до 33 327 тыс.

руб. Однако к 31.12.2023 предприятие вновь увеличило объем краткосрочных обязательств, на этот раз многократно: объем краткосрочной задолженности вырос до 520 950 тыс. руб. и составил 99,76% в совокупных пассивах.

Более наглядно структура и динамика имущества ООО «МонолитСтрой» и источников его формирования проиллюстрированы рисунком Д.1 Приложения Д.

Далее изучим основные показатели деятельности ООО «МонолитСтрой», что показано в таблице 7. Исключительно положительным фактом является устойчивый рост выручки от реализации – в 4,71 раза за 2021 год, в 1,08 раза за 2022 год, в 3,57 раза за 2023 год, что обеспечило ее увеличение в целом за период в 18,24 раза.

Несколько настораживает факт роста себестоимости продаж более высокими темпами по сравнению с темпами роста выручки – в 5,48 раза в 2021 году, в 1,13 раза в 2022, в 2023 – в 3,57 раза, что вызвало совокупное увеличение за период в 23,11 раза. Соответственно валовая прибыль выросла в 2021 году в 2,32 раза, в 2022 – сократилась на 27%, а в 2023 – вновь возросла 89%. Также выявлено, что за 2020-2023 очень существенно (в 3,67 раза) возросли расходы на управление предприятием, что в сложившейся ситуации привело к сокращению прибыли от продаж на 88% (с 688 тыс. руб. до 84 тыс. руб.).

Таблица 7 – Анализ основных показателей ООО «МонолитСтрой» в 2020-2023

Показатель	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5
Рентабельность продукции	4,42	0,71	0,31	0,02
Среднегодовая сумма активов	11517,5	37447	44429,5	278974,5
Среднегодовая величина капитала	-146,5	403,5	870	1010
Рентабельность активов (ROA)	1,79	1,08	0,09	0,09
Рентабельность капитала (ROE)	-140,61	99,88	4,48	23,76

Продолжение таблицы 7

Показатель	Темп роста			
	в 2021 по сравнению с 2020	в 2022 по сравнению с 2021	в 2023 по сравнению с 2022	в 2023 по сравнению с 2020
1	6	7	8	9
Рентабельность продукции	0,16	0,43	0,08	0,01
Среднегодовая сумма активов	3,25	1,19	6,28	24,22
Среднегодовая величина капитала	-2,75	2,16	1,16	-6,89
Рентабельность активов (ROA)	0,60	0,08	0,98	0,05
Рентабельность капитала (ROE)	-0,71	0,04	5,30	-0,17

Положительным фактом явилось получение в 2023 году процентных платежей в сумме 820 тыс. руб. Величина чистой прибыли сократилась в 2022 году по сравнению с 2020 более чем в 5 раз – с 206,0 тыс. руб. до 39,0 тыс. руб., однако в общем за период ее объем вырос на 17% (до 240 тыс. руб.). Необходимо отметить, что ООО «МонолитСтрой» только преодолело негативное влияние непокрытых убытков прошлых лет, поэтому такое существенно падение чистой прибыли в 2020-2022 гг. является исключительно настораживающей тенденцией. Для того, чтобы более полно и однозначно оценить эффективность работы ООО «МонолитСтрой» рассчитаем три относительных показателя:

- рентабельность продукции, которая исчисляется делением прибыли от продаж на себестоимость реализованной продукции. Как видно по данным таблицы 9, рентабельность продукции ООО «МонолитСтрой» сократилась значительно – с 4,42 % в 2020 году до 0,71% в 2021, до 0,16% в 2022 году и до 0,02% в 2023. Это означает, что, если в 2020 году каждый рубль, вложенный в производство продукции и оказание услуг, генерировал 4,42 коп. прибыли от реализации, то в 2021 – только 0,71 коп., в 2022 – 0,31 коп., а в 2023 – 0,02 коп.;
- рентабельность активов, рассчитываемую делением чистой прибыли на среднегодовую величину активов. Значения данного показателя также

существенно упали: если в 2020 один рубль активов обеспечивал получение 1,79 коп. чистой прибыли, то в 2021 – 1,08 коп., а в 2022 и в 2023 – всего лишь 0,09 коп.;

- рентабельность собственного капитала (ROE) – соотношение чистой прибыли и средней суммы собственных средств. В 2021 ROE составляла 99,88%, в 2022 она сократилась более чем в 22 раза и составила лишь 4,48%. В 2023 рентабельность собственного капитала выросла пятикратно и достигла 23,76%. Сразу необходимо отметить, что такая высокая рентабельность объясняется не высокой результативностью деятельности, а исключительно малой величиной собственных средств предприятия.

В результате экспресс-исследования деятельности ООО «МонолитСтрой» можно сделать вывод о довольно сложной финансово-экономической ситуации, сложившейся на предприятии. Компания смогла преодолеть серьезные финансовые трудности 2020 года, но наметилась тенденция ухудшения ее финансового положения.

Второй строительной компанией, выбранной для выполнения настоящего исследования, является ПАО «ГК «Самолет». Публичное акционерное общество «Группа компаний «Самолет» зарегистрировано более 6 лет назад. Юридический адрес организации: 143082, Московская обл., г. Одинцово, д. Раздоры, ул. Липовой Рощи, д.1, корп. 3, помещ. 18, ком. 3. В настоящее время АО «ГК «Самолет» – одна из крупнейших федеральных корпораций в сфере ProorTech (технологий в области недвижимости и девелопмента). По данным Роспатента, ПАО «Группа компаний «Самолет» обладает исключительными правами на 46 товарных знаков. Анализ выполнен по данным финансовой отчетности предприятия (см. Приложение Б)

В таблице 8 показаны результаты изучения состава и структуры имущества ПАО «ГК «Самолет». Как видно по данным анализа, величина внеоборотных

активов устойчиво растет в течение всего рассматриваемого периода (с 15,427 млрд. руб. до 145,662 млрд. руб.). Наибольший абсолютный прирост наблюдался в 2023 году (61,984 млрд. руб.).

Таблица 8 – Анализ структуры и динамики активов ПАО «ГК «Самолет» за 2020-2023 гг.

Показатель	31.12. 2019	31.12. 2020	31.12. 2021	31.12. 2022	31.12. 2023
1	2	3	4	5	6
I. Внеоборотные активы					
сумма, тыс. руб.	15 427 009	22 555 264	53 340 268	83 678 567	145 662 449
удельный вес в активах, %	68,61	78,53	89,43	84,16	83,93
II. Оборотные активы					
сумма, тыс. руб.	7 057 863	6 167 101	6 304 596	15 754 709	27 885 459
удельный вес в активах, %	31,39	21,47	10,57	15,84	16,07
Итого активы	22 484 872	28 722 365	59 644 864	99 433 276	173 547 908

Показатель	Изменение				
	за 2020	за 2021	за 2022	за 2023	за четыре года
1	7	8	9	10	11
I. Внеоборотные активы					
сумма, тыс. руб.	7 128 255	30 785 004	30 338 299	61 983 882	130 235 440
удельный вес в активах, %	9,92	10,90	-5,27	-0,22	15,32
II. Оборотные активы					
сумма, тыс. руб.	-890 762	137 495	9 450 113	12 130 750	20 827 596
удельный вес в активах, %	-9,92	-10,90	5,27	0,22	-15,32
Итого активы	6 237 493	30 922 499	39 788 412	74 114 632	151 063 036

Доля внеоборотных активов в 2020-2021 гг. постоянно росла (с 68,61% до 89,43%), затем начала постепенно снижаться (до 84,16% к 31.12.2022 и до 83,93%

к 31.12.2023, что было обусловлено не сокращением величины внеоборотных активов компании, а более существенным приростом оборотных средств. Оборотные активы ПАО «ГК «Самолет» показали прямо противоположную динамику. В 2020 произошло сокращение их объема на 890 762 тыс. руб., однако в дальнейшем их сумма постоянно росла: на 137 495 тыс. руб. в 2021, на 9 450 113 тыс. руб. в 2022, на 12 130 750 тыс. руб. в 2023. Удельный вес оборотных активов сокращался в 2020-2021 гг. с 31,39% до 10,57%, а затем постепенно рос – до 15,84% в 2022 году и до 16,07% в 2023.

В таблице 9 приведены результаты исследования структуры финансирования деятельности ПАО «ГК «Самолет».

Таблица 9 – Анализ структуры и динамики финансовых ресурсов ПАО «ГК «Самолет»

Показатель	31.12. 2019	31.12. 2020	31.12. 2021	31.12. 2022	31.12. 2023
1	2	3	4	5	6
III. Капитал и резервы					
сумма, тыс. руб.	9 385 054	10 105 014	7 371 754	9 413 406	17 473 552
удельный вес в пассивах, %	43,46	35,01	10,67	8,44	9,18
IV. Долгосрочные обязательства					
сумма, тыс. руб.	8 216 142	15 398 096	51 837 637	84 380 354	113 721 030
удельный вес в пассивах, %	38,05	53,35	75,02	75,63	59,76
V. Краткосрочные обязательства					
сумма, тыс. руб.	3 992 914	3 356 750	9 885 586	17 770 266	59 113 781
удельный вес в пассивах, %	18,49	11,63	14,31	15,93	31,06
Итого пассивы	21 594 110	28 859 860	69 094 977	111 564 026	190 308 363

Продолжение таблицы 9

Показатель	Изменение				
	за 2020	за 2021	за 2022	за 2023	за четыре года
1	7	8	9	10	11
III. Капитал и резервы					
сумма, тыс. руб.	719 960	-2 733 260	2 041 652	8 060 146	8 088 498
удельный вес в пассивах, %	-8,45	-24,35	-2,23	0,74	-34,28
IV. Долгосрочные обязательства					
сумма, тыс. руб.	7 181 954	36 439 541	32 542 717	29 340 676	105 504 888
удельный вес в пассивах, %	15,31	21,67	0,61	-15,88	21,71
V. Краткосрочные обязательства					
сумма, тыс. руб.	-636 164	6 528 836	7 884 680	41 343 515	55 120 867
удельный вес в пассивах, %	-6,86	2,68	1,62	15,13	12,57
Итого пассивы	7 265 750	40 235 117	42 469 049	78 744 337	168 714 253

Анализ пассивов баланса компании выявил, на наш взгляд, весьма опасную тенденцию: у предприятия постоянно сокращается доля собственных средств в совокупных пассивах (с 43,46% до 8,44%). Незначительный рост до 9,18% отмечен только в 2023 году. Это свидетельствует о сокращении финансовой независимости предприятия и росте его «закредитованности». Особенно настораживает существенный рост удельного веса дорогих долгосрочных заемных средств (с 38,05% до 75,63% за 2020-2022). В 2023 году их доля несколько сократилась, но осталась непозволительно высокой – 59,76%. Величина долгосрочных обязательств выросла за 4 года почти в 14 раз – с 8 126 142 тыс. руб. до 113 721 030 тыс. руб. Так же значительно увеличились и краткосрочные обязательства – почти в 15 раз (с 3 992 914 тыс. руб. до 59 113 781 тыс. руб.). При этом их удельный вес в совокупных пассивах сначала упал 11,63%, а затем стал постепенно расти (с 11,63% до 31,06%). На наш взгляд, такая динамика структуры и динамики активов и пассивов может

свидетельствовать о нарастании риска ликвидности и финансовой устойчивости предприятия.

Более наглядно изменение структуры имущества ПАО «ГК «Самолет» и источников его финансирования показано на рисунке Д.2 Приложения Д.

Далее проведем изучение основных показателей функционирования ПАО «ГК «Самолет», результаты которого показаны в таблице 10.

Несомненно, положительным фактом является существенное и постоянное возрастание выручки – в 3,46, 2,07 и 2,13 раза за каждый рассмотренный год. Основным фактором, обусловившим рост валовой прибыли за рассматриваемый период в 17,32 раза, является отсутствие себестоимости реализации в 2022 году и ее исключительно низкое значение в 2023.

Данная ситуация освещена в Пояснениях к финансовой отчетности ПАО «ГК «Самолет» (см. приложение Б). В 2022 году себестоимость не возникла (см. таблицу Б.2). Необходимо также отметить практически полное отсутствие коммерческих затрат (или их ничтожно малую величину в 2022 и в 2023 гг.).

Специфической особенностью ПАО «ГК «Самолет» являются значительные объемы процентов к получению и процентов к уплате. Проценты к получению выросли более чем в 34 раза, а проценты к уплате – почти в 18 раз.

Таблица 10 – Анализ основных показателей деятельности ПАО «ГК «Самолет» за 2020-2023 гг. (тыс. руб.)

Показатель	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5
Рентабельность продукции	2,75	160,96	-	1080,05
Среднегодовая сумма активов	25 226 985	48 977 418,5	90 329 501,5	150 936 194,5
Среднегодовая величина капитала	9 745 034	8 738 384	8 392 580	13 443 479
Рентабельность активов (ROA), %	-0,39	4,73	8,28	5,08
Рентабельность капитала (ROE), %	-1,01	26,50	89,08	57,03

Продолжение таблицы 10

Показатель	Темп роста			
	в 2021 по сравнению с 2020	в 2022 по сравнению с 2021	в 2023 по сравнению с 2022	в 2023 по сравнению с 2020
1	6	7	8	9
Рентабельность продукции, %	58,56	-	-	392,98
Среднегодовая сумма активов	1,94	1,84	1,67	5,98
Среднегодовая величина капитала	0,90	0,96	1,60	1,38
Рентабельность активов (ROA), %	-12,13	1,75	0,61	-13,03
Рентабельность капитала (ROE), %	-26,26	3,36	0,64	-56,51

Положительным фактом является преодоление ПАО «ГК «Самолет» убыточности деятельности, выявленной в 2020 году (чистая прибыль составляла -98 356 тыс. руб.). За 2021 год компания получила чистую прибыль в сумме 2 315 651 тыс. руб., в 2022 – в 3,23 раза больше (7 475 995 тыс. руб.), а в 2023 – еще на 3% больше (7 667 268 тыс. руб.).

Расчет трех коэффициентов рентабельности показал:

- рентабельность продукции выросла в 2021 году по сравнению с 2020 в 58,56 раза – с 2,75 (т.е. 274,84%) до 160,96 (16 095,8%), что обусловлено сокращением себестоимости продаж. Отсутствие данного коэффициента в 2022 году объясняется невозможностью его расчета из-за отсутствия себестоимости. В 2023 году рентабельность продукции выросла по сравнению с 2021 в 6,71 раза и составила 1080,5 (или 108 004,98%);
- рентабельность активов ПАО «ГК «Самолет» в 2020 году была отрицательна, то есть каждый рубль, вложенный в актив, генерировал получение 0,39 коп. убытка. В 2021 на каждый вложенный в активы компании рубль приходилось уже 4,73 коп. чистой прибыли, в 2022 – 8,28 коп., а в 2023 – 5,08 коп.;
- на 1 рубль собственных средств предприятия в 2020 году приходилось 1,01 коп. убытка. В дальнейшем была обеспечена рентабельность: в 2021

на каждый рубль собственных средств приходилось 26,50 коп. чистой прибыли, в 2022 – 89,08 коп., а в 2023 – 57,03 коп. чистой прибыли.

Сокращение рентабельности активов и капитала в 2023 году обусловлено значительным ростом величины активов и капитала предприятия на фоне небольшого прироста чистой прибыли.

В результате изучения особенностей деятельности ПАО «ГК «Самолет» можно сделать вывод о высокой зависимости компании от заемного капитала, низкой ликвидности ее активов, а также об искусственном завышении валовой прибыли путем реализации специфической учетной политики.

Третьей строительной компанией, выбранной для выполнения магистерской диссертации, является АО «ГК «Эталон». Акционерное общество «Группа компаний «Эталон» создано в 1987 году и на сегодняшний день является одним из лидеров на российском рынке строительства и девелопмента. Юридический адрес организации: 197348 Санкт-Петербург, проспект Богатырский, дом 2, литер А, кабинет 4.12. В 2021 году компания начала реализацию программы региональной экспансии и предложила новые проекты на рынках Новосибирской области, Екатеринбурга, Казани, Омска, Тюмени. По сведениям Роспатента, АО «Группа компаний «Эталон» также обладает исключительными правами на несколько товарных знаков. Анализ выполнен по данным финансовой отчетности предприятия (см. Приложение В)

В таблице 11 приведены итоги исследования структуры и динамики основных элементов имущества АО «ГК «Эталон». Наглядно изменение структуры имущества АО «ГК «Эталон» и источников его финансирования показано на рисунке Д.3 Приложения Д.

Таблица 11 – Анализ структуры и динамики активов АО «ГК «Эталон» за 2020-2022 гг.

Показатель	31.12. 2019	31.12. 2020	31.12. 2021	31.12. 2022	31.12. 2023
1	2	3	4	5	6
I. Внеоборотные активы					
сумма, тыс. руб.	33 824 712	34 220 952	40 064 846	41 366 382	42 321 723
удельный вес в активах, %	88,61	93,00	79,38	88,71	93,48
II. Оборотные активы					
сумма, тыс. руб.	4 345 875	2 574 713	10 409 747	5 264 767	2 951 468
удельный вес в активах, %	11,39	7,00	20,62	11,29	6,52
Итого активы	38 170 587	36 795 665	50 474 593	46 631 149	45 273 191

Показатель	Изменение				
	за 2020	за 2021	за 2022	за 2023	за четыре года
1	7	8	9	10	11
I. Внеоборотные активы					
сумма, тыс. руб.	396 240	5 843 894	1 301 536	955 341	8 497 011
удельный вес в активах, %	4,39	-13,63	9,33	4,77	4,87
II. Оборотные активы					
сумма, тыс. руб.	-1 771 162	7 835 034	-5 144 980	-2 313 299	-1 394 407
удельный вес в активах, %	-4,39	13,63	-9,33	-4,77	-4,87
Итого активы	-1 374 922	13 678 928	-3 843 444	-1 357 958	7 102 604

Как следует из материалов таблицы 11, удельный вес внеоборотных активов в целом за рассматриваемый период изменился не значительно (структурный сдвиг составил +4,87 п.п.). При этом величина внеоборотных активов постоянно росла – с 33 924 712 тыс. руб. до 42 321 723 тыс. руб. Величина оборотных средств менялась не так стабильно. В 2020, в 2022 и в 2023 гг. было отмечено их сокращение (на 1 771 162 тыс. руб., на 5 144 980 тыс. руб. и на 2 313 299 тыс. руб. соответственно). Прирост оборотных активов произошел только в 2021 году (на 7 835 034 тыс. руб.).

Таблица 12 содержит результаты изучения структуры и динамики источников финансирования АО «ГК «Эталон». В результате анализа пассивов АО «ГК «Эталон» нами было установлено, что в течение всего рассматриваемого периода растет абсолютное значение и доля собственных средств, что положительно характеризует динамику финансовой устойчивости предприятия. При этом необходимо отметить, что удельный вес собственного капитала остается пока недостаточным для обеспечения финансовой безопасности компании (его значение достигло лишь 49,10% при минимально допустимом уровне 50%). Общий структурный сдвиг по собственным средствами составил +27,70 п.п, а совокупное абсолютное увеличение достигло +14,059 млрд. руб. Исключительно положительным фактом, на наш взгляд, является постепенное сокращение объема использования дорогостоящих долгосрочных обязательств: если в начале периода их объем составлял 29 786 950 тыс. руб., то к концу изучаемого отрезка времени – лишь 13 397 415 тыс. руб. Структурный сдвиг составил -48,44%, а абсолютное сокращение – 16,389 млрд. руб.

Таблица 12 – Анализ структуры и динамики финансовых ресурсов АО «ГК «Эталон» за 2020-2022 гг.

Показатель	31.12. 2019	31.12. 2020	31.12. 2021	31.12. 2022	31.12. 2023
1	2	3	4	5	6
III. Капитал и резервы					
сумма, тыс. руб.	8 168 038	8 288 007	14 610 957	18 072 150	22 227 616
удельный вес в пассивах, %	21,40	22,52	28,95	38,76	49,10
IV. Долгосрочные обязательства					
сумма, тыс. руб.	29 786 950	26 019 772	28 405 664	14 785 681	13 397 415

Продолжение таблицы 12

Показатель	Изменение				
	за 2020	за 2021	за 2022	за 2023	за четыре года
1	7	8	9	10	11
удельный вес в пассивах, %	78,04	70,71	56,28	31,71	29,59
V. Краткосрочные обязательства					
сумма, тыс. руб.	215 599	2 487 886	7 457 972	13 773 318	9 648 160
удельный вес в пассивах, %	0,56	6,76	14,78	29,54	21,31
Итого пассивы	38 170 587	36 795 665	50 474 593	46 631 149	45 273 191
III. Капитал и резервы					
сумма, тыс. руб.	119 969	6 322 950	3 461 193	4 155 466	14 059 578
доля в пассивах, %	1,13	6,42	9,81	10,34	27,70
IV. Долгосрочные обязательства					
сумма, тыс. руб.	-3 767 178	2 385 892	-13 619 983	-1 388 266	-16 389 535
доля в пассивах, %	-7,32	-14,44	-24,57	-2,12	-48,44
V. Краткосрочные обязательства					
сумма, тыс. руб.	2 272 287	4 970 086	6 315 346	-4 125 158	9 432 561
доля в пассивах, %	6,20	8,01	14,76	-8,23	20,75
Итого пассивы	-1 374 922	13 678 928	-3 843 444	-1 357 958	7 102 604

В таблице 13 приведены результаты изучения основных результирующих показателей деятельности АО «ГК «Эталон».

Как видно по материалам таблицы 15, выручка в 2021 выросла в 5,33 раза, а себестоимость продаж – только в 3,66 раза, что позволило валовой прибыли увеличиться в 17,13 раза. Однако в 2022 году темп роста выручки составил только 1,29 при темпе роста себестоимости продаж 1,72, соответственно валовая прибыль сократилась на 37%. В 2023 году выручка выросла в 1,26 раза, а себестоимость – в 1,25 раза, соответственно валовая прибыль увеличилась в 1,27 раза. В целом за рассматриваемый период темп роста выручки составил 8,61 раз, себестоимости продаж – 7,91 раза, а валовой прибыли – 13,57 раза.

Положительным фактом является отсутствие у компании коммерческих затрат. Однако появление существенных управленческих расходов спровоцировало возникновение убытка от продаж в 2021 и в 2022 гг. Соответственно рентабельность продукции АО «ГК «Эталон» в 2020 составляла 14,1%, в 2021 – 15,79%, в 2022 – -24,29%, а в 2023 – -11,55% (то есть каждый рубль, вложенный в производство товаров и услуг приносил в 2022 году 24,29 коп. убытка по продажам, а в 2023 – 11,15 коп.).

Таблица 13 – Анализ основных показателей деятельности АО «ГК «Эталон»

Показатель	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5
Рентабельность продукции	14,10	15,79	-24,29	-11,15
Среднегодовая сумма активов	37 483 126	4 3635 129	48 552 871	45 952 170
Среднегодовая величина капитала	8 228 022,5	11 449 482	16 341 553,5	20 149 883
Рентабельность активов (ROA)	10,80	14,05	7,13	9,04
Рентабельность капитала (ROE)	49,21	53,55	21,18	20,62

Показатель	Темп роста			
	в 2021 по сравнению с 2020	в 2022 по сравнению с 2021	в 2023 по сравнению с 2022	в 2023 по сравнению с 2020
1	6	7	8	9
Рентабельность продукции	1,12	-1,54	0,46	-0,79
Среднегодовая сумма активов	1,16	1,11	0,95	1,23
Среднегодовая величина капитала	1,39	1,43	1,23	2,45
Рентабельность активов (ROA)	1,30	0,51	1,27	0,84
Рентабельность капитала (ROE)	1,09	0,40	0,97	0,42

Необходимо отметить, что у АО «ГК «Эталон» в 2021-2022 устойчиво растет сумма процентов к получению – с 149 852 тыс. руб. в 2020 до 735 955 тыс.

руб. в 2022. Темпы роста составили в 2020 – 2,0 раза, в 2021 – 2,45 раза, в 2022 – 4,91 раза. В 2023 эта сумма упала на 67% (до 244 473 тыс. руб.).

Величина процентов к уплате росла менее высокими темпами, однако их величина несоизмеримо выше. Так, в 2020 году АО «ГК «Эталон» должно было уплатить в виде процентов 2 581 669 тыс. руб., в 2021 – в 1,02 раза больше, в 2022 – еще в 1,24 раза больше (т.е. 3 256 239 тыс. руб.). Только в 2023 году сумма процентов к уплате упала на 24% и составила 2 459 310 тыс. руб.

Чистая прибыль компании положительна, в 2021 было выявлено ее увеличение в 1,51 раза по сравнению с 2020 годом. Однако в 2022 году ее объем сократился на 44% и составил 3 461 193 тыс. руб. в 2023 вновь произошло увеличение в 1,2 раза. В целом же за рассматриваемый период чистая прибыль выросла на 3%.

Это обусловило соответствующую динамику рентабельности активов и собственного капитала АО «ГК «Эталон». Если в 2020 году 1 рубль активов генерировал 10,8 коп. чистой прибыли, а 1 рубль собственного капитала – 49,21 коп. чистой прибыли, то в 2021 – уже 14,05 и 53,55 соответственно. Но в 2022 году произошло существенное сокращение данных показателей: рентабельность активов упала до 7,13%, а собственных средств – до 21,18%. В 2023 году рентабельность активов выросла до 9,04%, а рентабельность капитала – сократилась до 20,62% (что было обусловлено ростом собственных средств предприятия).

В результате проведенного исследования можно сделать вывод о недостаточной финансовой независимости АО «ГК «Эталон». Отдельную проблему может составить высокий удельный вес внеоборотных активов, которые существенно «утяжеляют» баланс, сокращают ликвидность предприятия. Также нами сделан вывод о сокращении эффективности деятельности данной компании.

2.2 Анализ денежных потоков ООО «МонолитСтрой»

Произведем изучение формирования и использования денежных средств первым исследуемым субъектом – ООО «МонолитСтрой». В таблице 14 показаны результаты анализа структуры денежных поступлений от текущих операций.

Как видно по данным таблицы 14, ООО «МонолитСтрой» в течение всего периода имело денежные поступления от текущих операций только в виде притока от продажи продукции, товаров, работ и услуг (более 95%) и в виде прочих поступлений. Доля поступлений от реализации в течение рассматриваемого периода менялась незначительно: структурный сдвиг за 2021 год составил +1,18 п.п., за 2022 – -1,78 п.п., за 2023 – -1,66 п.п., а за весь период – -2,26 п.п. Удельный вес прочих поступлений от текущих операций невелик и не превышал 4,55%.

Таблица 14 – Изучение состава и структуры поступлений от текущей деятельности ООО «МонолитСтрой»

Вид притока от текущих операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	30 455	97 333	71 562	642 336	97,71	98,89	97,12	95,45
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
От перепродажи финансовых вложений	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Прочие поступления	713	1 089	2 125	30 596	2,29	1,11	2,88	4,55
Всего приток от текущих операций	31 168	98 422	73 687	672 932	100	100	100	100

Продолжение таблицы 14

Вид притока от текущих операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	1,18	-1,78	-1,66	-2,26
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	0,00	0,00	0,00	0,00
От перепродажи финансовых вложений	0,00	0,00	0,00	0,00
Прочие поступления	-1,18	1,78	1,66	2,26
Всего приток от текущих операций	0,00	0,00	0,00	0,00

Таблица 15 содержит результаты горизонтального анализа текущих притоков. Поступления от продажи продукции, товаров, работ и услуг были нестабильны. В 2021 их объем вырос в 3.2 раза, за 2022 – упал на четверть, а в 2023 – возрос почти девятикратно. Общий рост данного вида поступлений за 2021-2023 превысил 21 раз.

Таблица 15 – Анализ динамики притоков денежных средств от текущих операций ООО «МонолитСтрой»

Вид притока от текущих операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	66 878	3,20	-25 771	0,74	570 774	8,98	611 881	21,09
Прочие поступления	376	1,53	1 036	1,95	28 471	14,40	29 883	42,91
Всего поступлений от текущих операций	67 254	3,16	-24 735	0,75	599 245	9,13	641 764	21,59

Устойчиво положительной была динамика прочих поступлений от текущих операций. В 2021 году их объем вырос в 1,53 раза (или на 376 тыс. руб.), в 2022 –

в 1,95 раза (или на 1 036 тыс. руб.), в 2023 – в 14,4 раза (или на 28 471 тыс. руб.), что обусловило совокупное увеличение за период в 42,91 раза (или на 29 883 тыс. руб.). Общие поступления от текущих операций предприятия повторили динамику притока от реализации: выросли за 2021 год в 3,16 раза, сократились в 2022 году на 25%, выросли в 2023 в 9,13 раза, а в целом за период увеличились в 21,59 раза.

Далее необходимо изучить выплаты, связанные с осуществлением ООО «МонолитСтрой» текущих операций (см. таблицы 16 и 17). Как видно по данным таблицы 16 предприятие осуществляет по текущей деятельности выплаты за приобретенные ТМЦ (их удельный вес превышает 86%), по оплате труда сотрудников (доля этого вида платежей составляет от 2,46% до 8,02% текущих оттоков), а также прочие платежи (их доля невелика и колеблется в пределах от 0,66% до 5,73%).

В течение рассматриваемого периода денежных выплат по погашению процентов по займам и по уплате налога на прибыль не было.

Таблица 16 – Анализ структуры оттоков денежных средств от текущих операций ООО «МонолитСтрой»

Вид оттока от текущих операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	26 282	88 574	63 400	630 641	92,62	86,34	88,28	95,76
В связи с оплатой труда работников	1 905	8 133	5 761	16 233	6,71	7,93	8,02	2,46
Прочие платежи	188	5 883	2 657	11 668	0,66	5,73	3,70	1,77
Итого платежи от текущих операций	28 375	102590	71 818	658 542	100,0	100,0	100,0	100,0

Продолжение таблицы 16

Вид оттока от текущих операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	-6,29	1,94	7,48	3,14
В связи с оплатой труда работников	1,21	0,09	-5,56	-4,25
Прочие платежи	5,07	-2,03	-1,93	1,11
Итого платежи от текущих операций	0,00	0,00	0,00	0,00

Исследование динамики текущих выплат показало, что все элементы поступлений от операционной деятельности в течение рассматриваемого периода имели схожую динамику (см. данные таблицы 17).

Таблица 17 – Анализ динамики выплат денежных средств от текущих операций ООО «МонолитСтрой»

Вид оттока от текущих операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	62 292	3,37	-25 174	0,72	567 241	9,95	604 359	24,00
В связи с оплатой труда работников	6 228	4,27	-2 372	0,71	10 472	2,82	14 328	8,52
Прочие платежи	5 695	31,29	-3 226	0,45	9 011	4,39	11 480	62,06
Итого платежи от текущих операций	74 215	3,62	-30 772	0,70	586 724	9,17	630 167	23,21

В 2021 году все платежи росли, а в 2022 – снизились, но в 2023 все выплаты вновь увеличились. Наибольший рост в целом за изучаемый период выявлен по прочим платежам (в 62,06 раза). Платежи в счет оплаты труда работников

выросли в 8,52 раза, платежи поставщикам и подрядчикам – в 24,0 раза, соответственно совокупные выплаты по текущей деятельности увеличились в 23,21 раза.

Следующим объектом в процессе изучения денежных потоков предприятия являются движения денежных средств от инвестиционных операций. Результаты анализа структуры и динамики инвестиционных поступлений показаны в табл. 18 и 19.

Как видно по данным таблицы 18, единственным источником инвестиционных притоков явились поступления от возврата ранее предоставленных займов, а также от реализации долговых обязательств.

Таблица 18 – Вертикальный анализ поступлений денежных средств от инвестиционных операций ООО «МонолитСтрой»

Вид притока от инвестиционных операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	370	1585	2 873	7 654	100,00	100,00	100,00	100,00
Итого поступлений от инвестиционных операций	370	1585	2 873	7 654	100	100	100	100

Из таблицы 19 следует, что данный вид поступлений стабильно рос в течение всего изучаемого периода – абсолютный прирост составил 7 284 тыс. руб., а относительный – 20,69 раза.

Таблица 19 – Анализ динамики притоков денежных средств от инвестиционных операций ООО «МонолитСтрой»

Вид притока от инвестиционных операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг	1 215	4,28	1 288	1,81	4 781	2,66	7 284	20,69
Итого поступлений от инвестиционных операций	1 215	4,28	1 288	1,81	4 781	2,66	7 284	20,69

В таблицах 20 и 21 показаны результаты изучения денежных оттоков, связанных с инвестиционными операциями предприятия.

Таблица 20 – Анализ структуры оттоков денежных средств от инвестиционных операций ООО «МонолитСтрой»

Вид оттока от инвестиционных операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
В связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	1 361	2857	4 643	8 869	100,00	100,00	100,00	100,00
Итого выплат от инвестиционных операций	1 361	2857	4 643	8 869	100	100	100	100

Единственным видом выплат, обусловленных осуществлением предприятием инвестиционных операций, являются оттоки в связи с приобретением долговых ценных бумаг и с предоставлением займов другим лицам, соответственно доля данного вида денежных выплат составляет 100%. На

наш взгляд, это негативно характеризует деятельность ООО «МонолитСтрой», так как в течение периода 2020-2023 гг. предприятие не осуществляло реальное инвестирование. Соответственно можно сделать вывод о низкой заинтересованности руководства компании в развитии основной производственно-сбытовой деятельности. Надо отметить, что реализация такого подхода в течение длительного времени может привести к утрате рыночной позиции фирмы и сворачиванию ее деятельности.

В результате изучения динамики денежных оттоков по инвестиционным операциям можно сделать вывод, что ООО «МонолитСтрой» наращивает вложения в долговые финансовые активы (см. табл. 21).

В 2021 году платежи в счет приобретения долговых финансовых инструментов выросли в 2,1 раза, в 2022 – еще в 1,63 раза, а в 2023 – в 1,91 раза. Соответственно совокупное их увеличение за период достигло 6,5 раза.

Таблица 21 – Горизонтальный анализ оттоков от инвестиционных операций ООО «МонолитСтрой»

Вид оттока от инвестиционных операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
В связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	1 496	2,10	1 786	1,63	4 226	1,91	7 508	6,52
Итого выплат от инвестиционных операций	1 496	2,10	1 786	1,63	4 226	1,91	7 508	6,52

Следующим этапом анализа денежных потоков является исследование движения средств, вызванных финансовой деятельностью компании. Структурный анализ финансовых поступлений проиллюстрирован в таблице 22.

Таблица 22 – Вертикальный анализ притоков денежных средств от финансовых операций ООО «МонолитСтрой»

Вид притока от финансовых операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Получение кредитов и займов	0	3 000	1800	3 100	0,00	85,96	100,0	100,0
Денежных вкладов собственников (участников)	0	490	0	0	0,00	14,04	0,00	0,00
Итого поступлений от финансовых операций	0	3 490	1800	3 100	0,00	100	100,0	100,0

Вид притока от финансовых операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Получение кредитов и займов	-	14,04	0,00	-
Денежных вкладов собственников (участников)	-	-14,04	0,00	-
Итого поступлений от финансовых операций	-	0,00	0,00	-

Как следует из результатов анализа, в 2020 году ООО «МонолитСтрой» не имело поступлений от финансовых операций. В 2021 году был получен займ в размере 3000,0 тыс. руб. (его доля в поступлениях от финансовой деятельности составила 85,96%).

Кроме этого, в 2021 году поступили средства в виде вклада участников в сумме 490,0 тыс. руб. (их удельный вес составил 14,04% в финансовых поступлениях). В 2022 и в 2023 единственным видом притока было получение банковского займа.

В таблице 23 приведены результаты изучения динамики поступлений от финансовых операций. Необходимо заметить, что проведение анализа затруднено эпизодическим характером возникновения денежных потоков. За 2021 год отмечено увеличение притоков, а за 2022 – уменьшение.

Таблица 23 – Горизонтальный анализ притоков денежных средств от финансовых операций ООО «МонолитСтрой»

Вид притока от финансовых операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
Получение кредитов и займов	3 000	-	-1 200	0,60	1 300	1,72	3 100	-
Денежных вкладов собственников (участников)	490	-	-490	0,00	0	-	0	-
Итого поступлений от финансовых операций	3 490	-	-1 690	0,52	1 300	1,72	3 100	-

Материалы таблицы 24 свидетельствуют, что платежи собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников, как и выплаты дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников) в 2020-2023 гг. не производились. В течение трех лет из рассматриваемого периода ООО «МонолитСтрой» производило в основном выплаты в связи с погашением векселей и других долговых ценных бумаг или в связи с возвратом кредитов и займов (доля данных выплат превышала 84%).

Таблица 24 – Анализ структуры денежных оттоков от финансовых операций ООО «МонолитСтрой»

Вид оттока от финансовых операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	628	0	3 030	2 630	89,59	0,00	94,10	84,40
Прочие платежи	73	155	190	486	10,41	100,00	5,90	15,60
Итого выплат от финансовых операций	701	155	3 220	3 116	100,00	100,00	100,00	100,00

Вид оттока от финансовых операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	-89,59	94,10	-9,70	-5,18
Прочие платежи	89,59	-94,10	9,70	5,18
Итого выплат от финансовых операций	0,00	0,00	0,00	0,00

В течение всего периода предприятием осуществлялись прочие выплаты по финансовым операциям. Их доля в 2020 году составляла 10,41%, в 2021 – 100% (из-за отсутствия иных видов платежей), в 2022 – 5,90%, а в 2023 – 15,60%.

Динамический анализ финансовых выплат (см. таблицу 25), показал, что оттоки в погашение долговых ценных бумаг и в счет возврата кредитов и займов выросли в целом за период в 4,19 раза (или на 2 002 тыс. руб.). Устойчивый рост выявлен по прочим платежам. Их сумма постоянно увеличивалась и выросла в общем за период на 413 тыс. руб. (или в 6,66 раза).

Таблица 25 – Анализ динамики денежных выплат от финансовых операций ООО «МонолитСтрой»

Вид оттока от финансовых операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	-628	0,00	3 030	-	-400	0,87	2 002	4,19
Прочие платежи	82	2,12	35	1,23	296	2,56	413	6,66
Итого выплат от финансовых операций	-546	0,22	3 065	20,77	-104	0,97	2 415	4,45

Далее необходимо произвести исследование структуры совокупных поступлений и выплат денежных средств ООО «МонолитСтрой» (см. таблицы Е.1 и Е.2 и рисунок Е.1 Приложения Е).

В таблице Е.1 показаны результаты вертикального анализа денежных притоков предприятия. Как видно по данным таблицы Е.1, подавляющую часть денежных поступлений составляет приток от текущих операций, его доля за 2021-2022 незначительно сократилась (с 98,83% до 94,04%), а в 2023 – снова возросла до 98,43%. В течение 2020-2022 троекратно вырос удельный вес инвестиционных поступлений (с 1,17% до 3,67%), а в 2023 он вновь сокращается до 1,12%. Удельный вес поступлений от финансовых операций нестабилен, его значения находились на уровне 0% в 2020 году, затем увеличивались до 3,37% в 2021, но в 2022 – вновь сокращались до 2,3% и в 2023 достигают исключительно малого уровня (0,45%).

В таблице Е.2 приведены итоги структурного анализа денежных выплат предприятия. Как видно по данным таблицы Е.2, совокупные выплаты в основном состоят из платежей по текущим операциям – их доля колеблется в

интервале от 90,13% до 98,21%. Менее значительны выплаты, обусловленные проведением инвестиционных операций, их удельный вес меняется от 1,32% до 5,83%. Наименьшее значение в формировании совокупных выплат имеют оттоки по финансовым операциям, на их долю приходилось от 0,15% до 4,04%.

Завершающей фазой изучения денежных потоков предприятия является исследование формирования чистого движения денежных средств предприятия, что показано в таблице 26 и на рисунке 4.

Таблица 26 – Анализ формирования чистого потока денежных средств ООО «МонолитСтрой»

Категория ДП	2020	2021	2022	2023
ЧДП то	2 793,0	-4 168,0	1 869,0	14 390,0
ЧДП ио	-991,0	-1 272,0	-1 770,0	-1 215,0
ЧДП фо	-701,0	3 335,0	-1 420,0	-16,0
ЧДП	1 101	-2 105,0	-1 321,0	13 1590

Как видно по результатам анализа, чистое поступление денежных средств от текущих операций было обеспечено только в 2020, в 2022 и в 2023 гг. В 2021 текущие поступления были недостаточны для осуществления текущих выплат, что негативно характеризует деятельность предприятия. Осуществление инвестиционной деятельности устойчиво генерирует возникновение чистого денежного оттока, что свидетельствует о росте инвестиционной активности предприятия, однако необходимо повторить, что ООО «МонолитСтрой» не осуществляет реальное инвестирование, а лишь вкладывает средства в долговые инструменты других эмитентов. Исключительно нестабильна была динамика чистого потока денежных средств от финансовой деятельности: в течение 2020-2023 гг. происходило постоянное чистое выбытие средств, а в 2021 – чистое поступление.

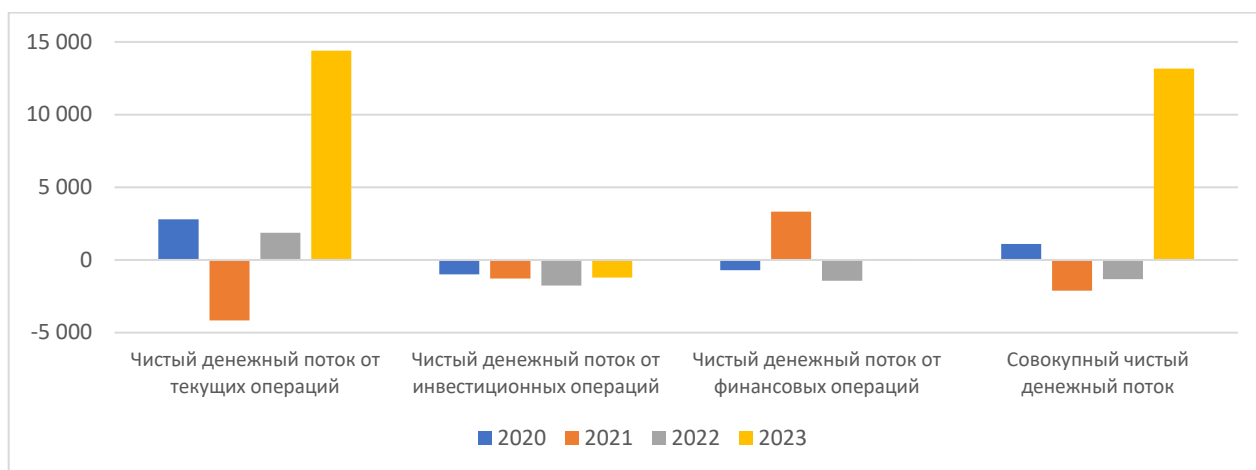


Рисунок 4 – Динамика составляющих чистого денежного потока ООО «МонолитСтрой» в 2020-2023 гг.

Выявленное соотношение чистых движений денежных средств от осуществления различных типов хозяйственных операций стало причиной существенных колебаний совокупного ЧДП предприятия. За 2020 год величина денежных средств выросла, но уже за 2021 и 2022 – сократилась, а за 2023 год – вновь возросла.

В результате изучения денежных потоков ООО «МонолитСтрой» нами установлена специфика формирования потоков денежных средств и выявлены «узкие места» деятельности предприятия.

2.3 Исследование денежных потоков ПАО «Группа компаний «Самолет»

Изучим движение потоков денежных средств второй компании – ПАО «Группа компаний «Самолет».

В таблице 27 показаны результаты исследования структуры притоков денежных средств от текущих операций. Как видно по данным таблицы, структура денежных поступлений от текущих операций существенно изменилась за рассматриваемый период. В 2020-2021 операционные притоки в основном

состояли из прочих поступлений (77,74% и 70, 85% соответственно), а в 2022 – из поступлений от реализации (83,76%), правда за 2023 их удельный вес упал до 59,19%. Общий структурный сдвиг прочих поступлений за период составил (-53,74%), а поступлений от реализации – +36,98%. поступлений – -53,74 п.п.

Таблица 27 – Анализ структуры притоков денежных средств от текущих операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид притока от текущих операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	295 529	98 605	1 288 423	3 444 017	22,21	28,27	83,76	59,19
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	745	3 087	2 146	978 710	0,06	0,88	0,14	16,82
Прочие поступления	1 034 407	247 133	247 745	1 396 228	77,74	70,85	16,10	23,99
Всего приток от текущих операций	1 330 681	348 825	1 538 314	5 818 955	100,0	100,0	100,0	100,0

Вид притока от текущих операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	6,06	55,49	-24,57	36,98
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	0,83	-0,75	16,68	16,76
Прочие поступления	-6,89	-54,74	7,89	-53,74
Всего приток от текущих операций	0,00	0,00	0,00	0,00

Настораживает тот факт, что поступления от реализации товаров, работ, услуг, которые должны составлять основу денежных притоков предприятия, у ПАО «ГК «Самолет» в 2020-2021 гг. были незначительны, их доля в текущих поступлениях составляла 22,21% и 28,27% соответственно.

Притоков от перепродажи финансовых вложений изучаемое предприятие не имело. Доля поступлений в виде арендных и лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей в 2020-2022 была ничтожно мала и не превышала 0,9%, но в 2023 существенно выросла и достигла 23,99%.

В таблице 28 приведены результаты горизонтального анализа денежных поступлений от текущих операций.

Таблица 28 – Анализ динамики положительных денежных потоков от текущих операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид притока от текущих операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	-196 924	0,33	1 189 818	13,07	2 155 594	2,67	3 148 488	11,65
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	2 342	4,14	-941	0,70	976 564	456,06	977 965	1313,7
Прочие поступления	-787 274	0,24	612	1,00	1 148 483	5,64	361 821	1,35
Всего приток от текущих операций	-981 856	0,26	1 189 489	4,41	4 280 641	3,78	4 488 274	4,37

Весьма нестабильна оказалась динамика притока от реализации: в 2021 его величина упала на 2/3, в 2022 – выросла в 13,07 раза, а в 2023 – возросла еще в 2,67 раза, что вызвало совокупное увеличение за период на 3 148 488 тыс. руб. (или в 11,65 раза). Существенно менялась величина поступлений в виде арендных

и лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей: если в 2021 году их сумма выросла на 2 342 тыс. руб. (или в 4,14 раза), то в 2022 их объем сократился почти на треть; в целом за период рост составил 2,88. на 941 тыс. руб. (или на 30%). Совокупное увеличение за период составило 1 401 тыс. руб. (или в 2,88 раза). Прочие поступления сократились за 2021 на 3/4, а в 2023 -возросла в 5,64 раза. Общий операционный приток упал в 2021 на 74%, в 2022 – вырос в 4,41 раза, а в 2023 – в 3,78 раза. В целом за период притоки от текущей деятельности выросли на 4 488 274 тыс. руб. (или в 4,37 раза).

В таблице 29 приведены результаты исследования структуры операционных выплат.

Таблица 29 – Анализ структуры выплат денежных средств от текущих операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид оттока от текущих операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы	879 450	1 505 041	1 245 236	889 787	26,06	24,07	9,71	5,77
В связи с оплатой труда работников	135 988	430 474	832 599	1 052 857	4,03	6,88	6,49	6,83
Процентов по долговым обязательствам	1 219 290	3 287 414	8 527 759	10 652 898	36,12	52,57	66,49	69,12
Налог на прибыль	0	2 100	36 726	356 787	0,00	0,03	0,29	2,31
Налог на имущество	1 340	1 718	1 474	3 236	0,04	0,03	0,01	0,02
Прочие платежи	1 139 163	1 026 704	2 181 601	2 457 406	33,75	16,42	17,01	15,94
Всего отток от текущих операций	3 375 231	6 253 451	12 825 395	15 406 499	100,00	100,00	100,00	100,00

Продолжение таблицы 29

Вид оттока от текущих операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы	-1,99	-14,36	-3,94	-20,28
В связи с оплатой труда работников	2,85	-0,39	0,34	2,80
Процентов по долговым обязательствам	16,44	13,92	2,63	32,99
Налог на прибыль организаций	0,03	0,25	2,03	2,31
Налог на имущество, госпошлина	-0,01	-0,02	0,01	-0,02
Прочие платежи	-17,33	0,59	-1,07	-17,81
Итого выплат по текущей деятельности	0,00	0,00	0,00	0,00

Доля оттоков в адрес поставщиков постоянно падала – с 26,06% в 2020 году до 24,047% в 2021, до 9,71% в 2022 и до 5,77% в 2023 (общий структурный сдвиг на период составил -20,28 п.п.). Несколько выросла доля платежей в связи с оплатой труда работников (с 4,03% в 2020 до 6,83; в 2023, структурный сдвиг составил +2,80 п.п.). Постоянно и очень существенно росла доля платежей в виде процентов по долговым обязательствам – с 36,12% в 20020 до 52,57% в 2021, до 66,49% в 2022 и до 69,12% в 2023 (общий структурный сдвиг составил 32,99 п.п.). Значительно уменьшился удельный вес прочих выплат – с 33,75% в 2020 до 15,94% в 2023 (сдвиг по структуре составил -17,81 п.п.). Необходимо отметить, что доли платежей по налогу на прибыль организации и по налогу на имущество были ничтожно малы и не превышали 0,3% и 0,04% соответственно (только в 2023 доля платежей по налогу на прибыль достигла 2,31%).

В таблице 30 показаны итоги оценки динамики текущих оттоков. Сходная динамика выявлена в изменениях оттоков в связи с оплатой труда работников и по оплате процентов по долговым обязательствам. В 2021 произошло увеличение обоих видов выплат: в 3,17 и в 2,70 раза соответственно. В 2022 темп роста обеих разновидностей платежей составил 1,93 и 2,59 раза соответственно, а в 2023 – в 1,26 и в 1,25 раза соответственно.

Таблица 30 – Анализ динамики оттоков денежных средств от текущих операций
ПАО «ГК «Самолет»

Вид оттока от текущих операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	625 591	1,71	-259 805	0,83	-355 449	0,71	10 337	1,01
В связи с оплатой труда работников	294 486	3,17	402 125	1,93	220 258	1,26	916 869	7,74
Процентов по долговым обязательствам	2 068124	2,70	5 2403 45	2,59	2 125 139	1,25	9 433 608	8,74
Налог на прибыль организаций	2 100	-	34 626	17,49	320 061	9,71	356 787	-
Налог на имущество, госпошлина	378	1,28	-244	0,86	1 762	2,20	1 896	2,41
Прочие платежи	-112 459	0,90	1 1548 97	2,12	275 805	1,13	1 318 243	2,16
Итого выплат по текущей деятельности	2 878220	1,85	6 5719 44	2,05	2 587576	1,20	12 037 740	4,57

В целом за 2021 - 2023 увеличение платежей по оплате процентов составило 8,74 раза, а в счет оплаты труда – почти 7,75 раза. Общее увеличение за период составило 1 318 243 тыс. руб. (или в 2,16 раза). В результате такой динамики элементов денежных выплат по текущим операциям совокупные текущие оттоки постоянно росли: в 1,85 в 2021 году (или на 2 878 220 тыс. руб.), в 2,05 раза в 2022 (или на 6 571 994 тыс. руб.), в 1,2 раза в 2023 году (или на 2 587 576 тыс. руб.), а в целом за период – на 12 037 740 тыс. руб. (или в 4,57 раза).

Следующим этапом комплексного изучения денежных потоков является проведение вертикального анализа инвестиционных поступлений (см. табл. 31).

Как видно по данным таблицы, притоки от инвестиционных операций более чем на 95% обусловлены возвратом ранее выданных займов и реализацией долговых инструментов. Доля притоков в виде дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях незначительна, но имеет тенденцию к росту (в 2020 – 0,43%, в 2021 – 5,94%, в 2022 – 4,63%, а в 2023 – 6,72%).

Таблица 31 – Анализ структуры притоков денежных средств от инвестиционных операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид притока от инвестиционных операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
От продажи акций других организаций (долей участия)	0	14	5	458 409	0,00	0,00	0,00	0,51
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг	9 604 680	35 791 773	72 383 819	83 522 247	99,57	94,06	95,37	92,77
Дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям	41 416	2 258 728	3 513 785	6 054 534	0,43	5,94	4,63	6,72
Итого поступлений по инвестиционным операциям	9 646 096	38 050 515	75 897 609	90 035 190	100,00	100,00	100,00	100,00

Продолжение таблицы 31

Вид притока от инвестиционных операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
От продажи акций других организаций (долей участия)	0,00	0,00	0,51	0,51
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	- 5,51	1,31	-2,60	-6,80
Дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	5,51	-1,31	2,09	6,30
Итого поступлений по инвестиционным операциям	0,00	0,00	0,00	0,00

Необходимо отметить, что в 2021-2023 гг. ПАО «ГК «Самолет» имело поступления от продажи акций других организаций (долей участия), однако сумма данных поступлений сначала была исключительно мала – 14 тыс. руб. в 2021 году и 5 тыс. руб. в 2022, а в 2023 году составила 458 409 тыс. руб. и достигла 0,51% в общей сумме инвестиционных притоков.

В таблице 32 представлены результаты изучения динамики инвестиционных притоков. Наибольший абсолютный прирост выявлен по притокам, обусловленным возвратом займов и продажей долговых инструментов. Данные поступления выросли на 26 187 093 тыс. руб. в 2021 году, на 36 592 046 тыс. руб. в 2022 году, в 2023 – на 11 138 428 тыс. руб., а в общем за период – на 73 917 567 тыс. руб. Совокупный темп роста за период составил 8,7 раза.

Наибольший темп роста установлен по притокам дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях. В начале периода они увеличились в 54,54 раза, в 2022 – в 1,56 раза, в 2023 – в 1,72 раза, то есть темп роста за весь рассматриваемый период достиг 146,19 раза.

Таблица 32 – Анализ динамики денежных притоков от инвестиционных операций
ПАО «ГК «Самолет»

Вид притока от инвестиционных операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс.руб .	темп роста	абс., тыс.руб .	темп роста	абс., тыс.руб .	темп роста
От продажи акций других организаций (долей участия)	14	-	-9	0,36	458 404	91 681,8	458 409	-
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	26 187 093	3,73	36 592 046	2,02	11 1384 28	1,15	73 917 567	8,7
Дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	2 217 312	54,54	1 255 057	1,56	2 540 749	1,72	6 013 118	146,19
Итого поступлений по инвестиционным операциям	28 404 419	3,94	37 847 094	1,99	14 137 581	1,19	80 389 094	9,33

Соответственно произошло и увеличение общих инвестиционных притоков, что обусловило рост в общем за период 2020-2023 на 80 389 094 тыс. руб. (или в 9,33 раза).

Результаты изучения структуры инвестиционных выплат показаны в таблице 33.

Таблица 33 – Анализ структуры денежных оттоков от инвестиционных операций
ПАО «ГК «Самолет»

Вид оттока от инвестиционных операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
В связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией внеоборотных активов	271 069	0	0	0	1,75	0,00	0,00	0,00
В связи с приобретением акций других организаций	32 343	35 709	779 188	47 417 189	0,21	0,05	0,78	33,08
В связи с приобретением долговых ценных бумаг, предоставление займов другим лицам	15 195 521	68 637 135	98 283 204	95 916 378	98,04	99,95	98,84	66,92
Акции, выкупленные у акционеров	0	0	374 231	0	0,00	0,00	0,38	0,00
Итого выплат по инвестиционным операциям	15 498 933	68 672 844	99 436 623	143 333 567	100,0	100,0	100,0	100,0

Вид оттока от инвестиционных операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
В связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	-1,75	0,00	0,00	-1,75
В связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	-0,16	0,73	32,30	32,87
В связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	1,91	-1,11	-31,92	-31,12
Акции, выкупленные у акционеров	0,00	0,38	-0,38	0,00
Итого выплат по инвестиционным операциям	0,00	0,00	0,00	0,00

Как видно по данным таблицы, подавляющая часть оттоков была вызвана покупкой долговых финансовых активов третьих лиц. В 2022 году ПАО «ГК «Самолет» осуществило платежи по акциям, выкупленным у акционеров в сумме 374 231 тыс. руб. (удельный вес данного вида оттока составил 0,38%).

Особую настороженность вызывает факт практически полного отсутствия реального инвестирования. Выплаты в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов были произведены только в 2020 году в сумме 271 069 тыс. руб., что составило 1,75% совокупных инвестиционных оттоков.

В таблице Ж.1 Приложения Ж приведены итоги изучения динамики инвестиционных платежей. Наиболее существенно увеличились платежи по предоставлению займов третьим лицам и приобретению долговых финансовых инструментов других эмитентов. В целом за период абсолютный прирост составил 80 720 857 тыс. руб. (или в 6,31 раза).

Наибольший темп роста выявлен по платежам связи с приобретением акций других организаций – в 1,1 раза в 2021 году, в 21,82 раза в 2022 году, в 60,85 раза в 2023 году и в 1466,07 раза в целом за период. Совокупное увеличение инвестиционных выплат составило в 2021 году 53 173 991 тыс. руб. (или в 4,43 раза), в 2022 – 30 763 779 тыс. руб. (или в 1,45 раза), в 2023 – 43 896 944 тыс. руб., а в общем за период – 127 834 634 тыс. руб. (или в 9,25 раза).

Далее анализу подлежат денежные потоки от финансовых операций. В таблице 34 приведены результаты исследования структуры притоков денежных средств от осуществления финансовых операций.

Таблица 34 – Анализ структуры притоков денежных средств от финансовых операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид притока от финансовых операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Получение кредитов и займов	4 170 000	467 99 078	39 122 114	119 485 541	34,27	81,00	52,78	100,00
Денежных вкладов собственников	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
От выпуска акций, увеличения долей участия	1 500 010	0	0	0	12,33	0,00	0,00	0,00
От выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг	6 497 283	10 979 066	34 995 625	0	53,40	19,00	47,22	0,00
Прочие поступления	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого поступлений по финансовым операциям	12 167 293	57 778 144	74 117 739	119 485 541	100,00	100,00	100,00	100,00

Вид притока от финансовых операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за период
1	10	11	12	13
Получение кредитов и займов	46,73	-28,21	47,22	65,73
Денежных вкладов собственников	0,00	0,00	0,00	0,00
От выпуска акций, увеличения долей участия	-12,33	0,00	0,00	-12,33
От выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг	-34,40	28,21	-47,22	-53,40
Прочие поступления	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого поступлений по финансовым операциям	0,00	0,00	0,00	0,00

В результате анализа установлено, что состав притоков от финансовой деятельности менялся довольно значительно. Основной финансовых притоков в 2020 году были поступления от эмиссии долговых активов, а в 2021 – получение кредитов и займов. В 2022 структура финансовых притоков практически выровнялась – 52,78% приходилось на получение кредитов и займов, 47,22% – на

эмиссию долговых ценных бумаг. Однако в 2023 году 100% поступлений от финансовых операций произошло в результате получения кредитов и займов.

Необходимо отметить, что в 2020 предприятие получило поступления в сумме 1 500 010 тыс. руб. от эмиссии акций (что составило 12,33% общих притоков от финансовых операций).

В таблице 35 показаны результаты динамического анализа финансовых притоков.

Таблица 35 – Анализ динамики поступлений денежных средств от финансовых операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид притока от финансовых операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста
Получение кредитов и займов	42 629 078	11,22	-7 676 964	0,84	80 363 427	3,05	115 315 541	28,65
От выпуска акций, увеличения долей участия	-1 500 010	0,00	0	-	0	-	-1 500 010	0,00
От выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4 481 783	1,69	24 016 559	3,19	-34 995 625	0,00	-6 497 283	0,00
Итого поступлений по финансовым операциям	45 610 851	4,75	16 339 595	1,28	45 367 802	1,61	107 318 248	9,82

Притоки от эмиссии долговых ценных бумаг росли: в 2021 году в 1,69 раза, в 2022 – в 3,19 раза, однако в 2023 они отсутствовали. Общие поступления от финансовых операций также постоянно росли: на 45 610 851 тыс. руб. (или в 4,75 раза) в 2021 году, на 16 339 595 тыс. руб. (или в 1,28 раза) в 2022 году, в 2023 –

на 45 367 802 тыс. руб., а в целом за период – на 107 318 248 тыс. руб. (или в 9,82 раза).

Таблица 36 содержит результаты изучения структуры выплат по финансовым операциям. Чаще всего данная категория оттоков обусловлена погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, а также в связи с возвратом кредитов и займов. Удельный вес данного вида оттока составлял в 2020 году 100%, в 2021 – 75,21%, в 2022 – 86,95%, а в 2023 – 91,53%. Совокупный структурный сдвиг за период составил -8,37 п.п.

Таблица 36 – Анализ структуры выплат денежных средств от финансовых операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид оттока от финансовых операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
На уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	0	5 003 608	4 914 967	114 087	0,00	24,79	13,05	0,23
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4 396 291	15 176 916	32 754 189	45 206 211	100,00	75,21	86,95	91,53
Прочие платежи	0	0	0	4 070 000	0,00	0,00	0,00	8,24
Итого выплат по финансовым операциям	4 396 291	20 180 524	37 669 156	49 390 298	100,0	100,0	100,0	100,0

Продолжение таблицы 36

Вид оттока от финансовых операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	0,00	0,00	0,00	0,00
На уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	24,79	-11,75	-12,82	0,23
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	-24,79	11,75	4,58	-8,47
Прочие платежи	0,00	0,00	8,24	8,24
Итого выплат по финансовым операциям	0,00	0,00	0,00	0,00

Итоги горизонтального анализа финансовых оттоков (табл. 37) показали, что постоянный рост был характерен только платежам в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, а также в связи с возвратом кредитов и займов. Выплаты дивидендов были весьма нестабильны. Совокупные финансовые оттоки ПАО «ГК «Самолет» постоянно растут. В 2021 году их объем увеличился на 15 784 233 тыс. руб. (или в 4,59 раза), в 2022 – на 17 488 632 тыс. руб. (или в 1,87 раза, в 2023 – на 11 721 142 тыс. руб. (или в 1,31 раза), а в общем за период – на 44 994 007 тыс. руб. (или в 11,23 раза).

Таблица 37 – Анализ динамики оттоков денежных средств от финансовых операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид притока от финансовых операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
На уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	5 003 608	-	-88 641	0,98	-4 800 880	0,02	114 087	-
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	10 780 625	3,45	17 577 273	2,16	12 452 022	1,38	40 809 920	10,28
Прочие платежи	0	-	0	-	4 070 000	-	4 070 000	-
Итого выплат по финансовым операциям	15 784 233	4,59	17 488 632	1,87	11 721 142	1,31	44 994 007	11,23

Далее необходимо изучить структуру совокупных денежных поступлений ПАО «ГК «Самолет» от различных видов деятельности, что показано в таблице И.1 Приложения И. Как видно по таблице, осуществление текущей деятельности генерирует от 0,36% до 5,75% совокупных поступлений денежных средств компании, что указывает на неэффективность осуществления основной деятельности предприятия. Основная масса поступлений денежных средств обеспечивается в результате осуществления финансовой деятельности (а в 2022 году – в результате проведения инвестиционных операций).

В таблице И.2 показаны результаты вертикального анализа совокупных денежных выплат компании. На долю выплат по текущим операциям приходится от 6,58% до 14,5% совокупных оттоков денежных средств компании. Это опять подтверждает тот факт, что осуществление основной деятельности не является приоритетным направлением функционирования ПАО «ГК «Самолет». Основная

масса выплат направляется на проведение инвестиционных операций (от 66,32% до 72,21%). Также довольно значителен удельный вес выплат на осуществление финансовых операций предприятия (от 18,89% до 25,12%).

Рисунок И.1 более наглядно иллюстрирует сложившуюся структуру совокупных притоков и оттоков денежных средств ПАО «ГК «Самолет» в 2020 – 2023 гг.

Завершающей фазой изучения денежных потоков является анализ формирования чистого денежного потока предприятия. В таблице 40 показаны результаты расчета совокупного чистого движения денежных средств ПАО «ГК «Самолет». Рисунок 5 иллюстрирует данные таблицы 38.

Таблица 38 – Анализ формирования чистого потока денежных средств ПАО «ГК «Самолет»

Категория ДП	2020	2021	2022	2023
ЧДП то	-2 044 550	-5 904 626	-11 287 081	-9 594 016
ЧДП ио	-5 852 837	-30 622 329	-23 539 014	-53 298 377
ЧДП фо	7 771 002	37 597 620	36 448 583	70 095 243
ЧДП	-126 385	1 070 665	1 622 488	7 202 850

Изучение формирования совокупного чистого денежного потока компании подтвердило ранее сделанный вывод о неэффективности осуществляемой компанией текущей деятельности – чистый денежный поток от текущих операций отрицателен и имеет устойчивую тенденцию к сокращению. Это означает, что поступлений средств от проведения операционной деятельности не хватает для покрытия операционных выплат.

Проведение инвестиционных операций также вызывает чистый отток денежных средств компании, причем сумма отрицательного сальдо инвестиционного денежного потока также растет. Единственным видом

деятельности, обеспечивающим предприятие денежными поступлениями, является финансовая.

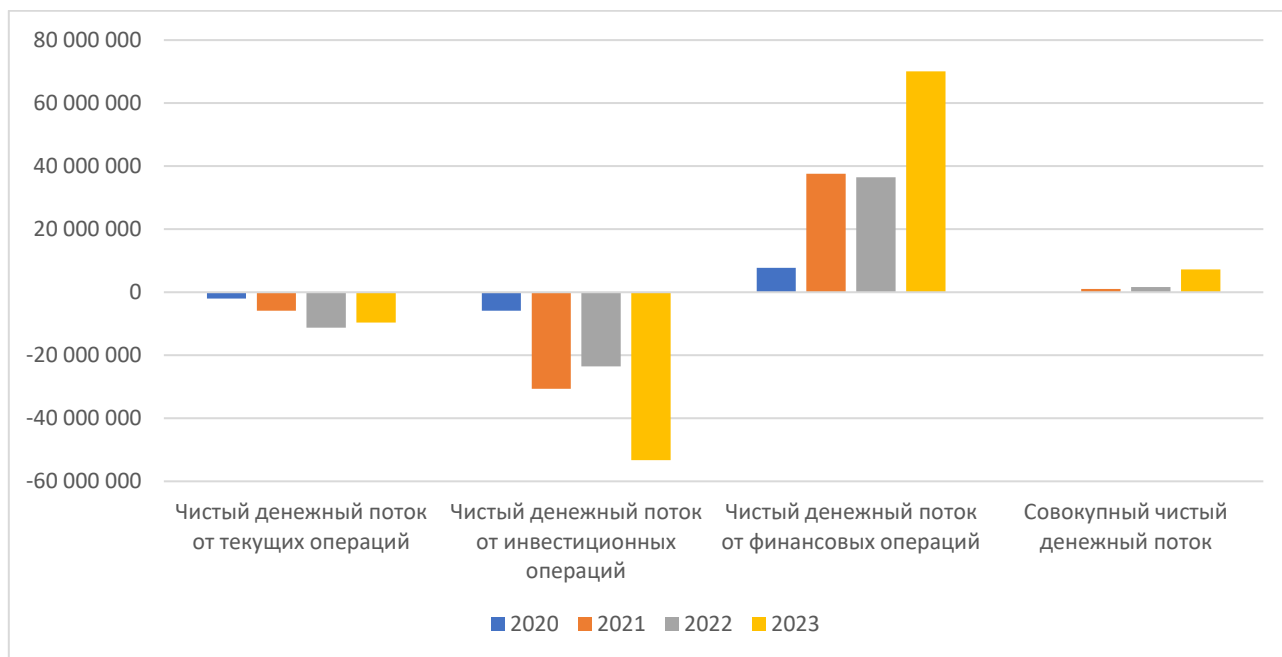


Рисунок 5 – Изменение объемов потоков денежных средств
ПАО «ГК «Самолет»

Изучение притоков от финансовой деятельности, проведенный выше, показал, что все поступления от данного вида деятельности связаны с получением кредитов, займов, а также с эмиссией долговых ценных бумаг. Такая практика неминуемо приведет к росту заемного капитала предприятия, к потере им финансовой независимости, нарушению финансовой устойчивости и иным финансовым трудностям.

По нашему мнению, ПАО «ГК «Самолет» необходимо незамедлительно предпринять меры по недопущению формирования дефицита операционного денежного потока, по сокращению привлечения заемных средств и обеспечению стабилизации потоков денежных средств.

2.4 Изучение денежных потоков АО «Группа компаний «Эталон»

Произведем изучение потоков денежных средств третьей компании – АО «Группа компаний «Эталон».

В таблице 39 показаны результаты исследования структуры притоков денежных средств от текущих операций. Как видно по данным таблицы 39, основная масса поступлений от основной деятельности связана с реализацией, при этом доля их устойчиво возрастает (структурный сдвиг составил 37,19 п.п.). Удельный вес поступлений в виде арендных платежей, роялти и т.д. упал за рассматриваемый период с 29,28% до 0,13%, как и поступления от процентов по банковскому счету – с 10,96% до 2,29%. Доля поступлений в рамках агентских услуг возникала лишь в 2021 и была ничтожно мала (0,75%). Также незначителен удельный вес прочих поступлений, который увеличился с 0,34% до 3,54% (структурный сдвиг составил +0,62 п.п.).

Таблица 39 – Анализ структуры притоков денежных средств от текущих операций АО «ГК «Эталон»

Вид притока от текущих операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	802 753	6 179 611	9 294 152	11 430 688	59,43	88,58	94,86	96,62
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	395 475	275 052	0	15 418	29,28	3,94	0,00	0,13
Проценты по договору банковского счета	148 008	222 277	381 756	271 497	10,96	3,19	3,90	2,29
Поступление в рамках агентских услуг	0	52 189	0	0	0,00	0,75	0,00	0,00
Прочие поступления	4 613	247 053	122 234	113 310	0,34	3,54	1,25	0,96
Итого поступлений от текущих операций	1 350 849	6 976 182	9 798 142	11 830 913	100,0	100,0	100,0	100,0

Продолжение таблицы 39

Вид притока от текущих операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	29,16	6,27	1,76	37,19
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	-25,33	-3,94	0,13	-29,15
Проценты по договору банковского счета	-7,77	0,71	-1,60	-8,66
Поступление в рамках агентских услуг	0,75	-0,75	0,00	0,00
Прочие поступления	3,20	-2,29	-0,29	0,62
Итого поступлений от текущих операций	0,00	0,00	0,00	0,00

В таблице 40 приведены итоги горизонтального анализа поступлений от текущих операций АО «ГК «Эталон».

Как следует из данных таблицы 40, наибольшими темпами росли поступления от реализации, что привело к совокупному приросту за период в сумме 10 627 935 тыс. руб. (или в 14,24 раза). Стабильно сокращался размер поступлений в виде арендных платежей, роялти и т.д. Незначительный рост в 2023 году существенно картину не изменил. Общее сокращение данного вида поступлений составило 380 057 тыс. руб.

В течение 2020-2021 устойчиво росли поступления в виде процентов по банковскому счету – на 74 269 тыс. руб. (или в 1,5 раза) за 2021, на 159 479 тыс. руб. (или в 1,72 раза) за 2022. Однако в 2023 их величина сократилась на 110 259 тыс. руб. (или на 29%). Соответственно за весь период проценты по договору банковского счета выросли на 123 489 тыс. руб. (или в 1,83 раза).

Таблица 40 – Анализ динамики притоков денежных средств от текущих операций АО «ГК «Эталон»

Вид притока от текущих операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста
Поступления от реализации товаров, работ, услуг	5 376 858	7,70	3 114 541	1,50	2 136 536	1,23	10 627 935	14,24
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	-120 423	0,70	-275 052	0,00	15 418	-	-380 057	0,039
Проценты по договору банковского счета	74 269	1,50	159 479	1,72	-110 259	0,71	123 489	1,83
Поступление в рамках агентских услуг	52 189	-	-52 189	0,00	0	-	0	-
Прочие поступления	242 440	53,56	-124 819	0,49	-8 924	0,93	108 697	24,56
Итого поступлений от текущих операций	5 625 333	5,16	2 821 960	1,40	2 032 771	1,21	10 480 064	8,76

Нестабильна была динамика прочих поступлений от текущих операций: в 2021 их сумма выросла в 53,6 раза, в 2022 – сократилась вдвое, а в 2023 – еще на 7%, что привело к совокупному приросту за период в сумме 108 697 тыс. руб. (или в 24,56 раза). Общий приток от операционной деятельности устойчиво рос – в 5,2 раза за 2021, в 1,4 раза за 2022, в 1,2 раза за 2023 год, то есть в 8,76 раза (или на 10 480 064 тыс. руб.) за весь рассматриваемый период.

Результаты изучения состава и структуры выплат денежных средств по текущей деятельности см в табл. 41.

Таблица 41 – Анализ структуры оттоков денежных средств от текущих операций АО «ГК «Эталон»

Вид оттока от текущих операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Оплата за сырье, материалы, работы, услуги	501 422	3 037 769	3 797 642	5 065 535	12,39	32,62	28,33	35,49
В связи с оплатой труда работников	732 383	2 062 063	3 716 611	3 967 720	18,10	22,14	27,72	27,80
Процентов по долговым обязательствам	2 586 843	2 526 640	2 950 329	2 081 172	63,93	27,13	22,01	14,58
Налог на прибыль организаций	38 301	236 966	58 521	0	0,95	2,54	0,44	0,00
НДС	86 442	1 346 833	2 593 136	2 814 002	2,14	14,46	19,34	19,72
Прочие платежи	101 263	102 818	290 252	344 899	2,50	1,10	2,17	2,42
Итого платежи по текущим операциям	4 046 654	9 313 089	13 406 491	14 273 328	100,0 0	100,0 0	100,0 0	100,0 0

Вид оттока от текущих операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Оплата за сырье, материалы, работы, услуги	20,23	-4,29	7,16	23,10
В связи с оплатой труда работников	4,04	5,58	0,08	9,70
Процентов по долговым обязательствам	-36,80	-5,12	-7,43	-49,34
Налог на прибыль организаций	1,60	-2,11	-0,44	-0,95
НДС	12,33	4,88	0,37	17,58
Прочие платежи	-1,40	1,06	0,25	-0,09
Итого платежи по текущим операциям	0,00	0,00	0,00	0,00

Как следует из материалов таблицы, структура операционных оттоков существенно менялась. Так, в 2020 году основным оттоком являлась выплата процентов по долговым обязательствам (на ее долю пришлось 63,93% выплат). Существенными оказались выплаты работникам по оплате труда и поставщикам за полученные ТМЦ. В 2021 наиболее значительными стали суммы платежей за полученные ТМЦ и процентные платежи, а оттоки в связи с оплатой труда работников занимали уже только 22,14% операционных оттоков. Существенным оттоком в 2021 году стали платежи по НДС (14,46%). В 2022 году картина существенно не поменялась – наиболее существенными остались платежи поставщикам и подрядчикам (28,33%), доля платежей по НДС достигла 19,34%.

Особенностью 2022 года стала возросшая доля процентных выплат по заемным средствам. В 2023 году на долю платежей поставщикам за ТМЦ приходилось более трети операционных оттоков.

Результаты изучения динамики денежных выплат от текущих операций показаны в таблице 42. Как следует из материалов табл. 42, в основном оттоки по текущим операциям устойчиво росли:

- платежи поставщикам и подрядчикам выросли в 2021 году по сравнению с 2020 в 6,06 раза, в 2022 – в 1,25 раза, а в 2023 – в 1,33 раза, то есть в целом за период – в 10,10 раза;
- платежи в связи с оплатой труда работников 2021 году увеличились в 2,82 раза, в 2022 – в 1,8 раза, в 2023 – в 1,07 раза, что обеспечило рост в целом за период в 5,42 раза. Данные выплаты растут, но все замедляющимися темпами;
- платежи по НДС в 2021 году выросли в 15,58 раза, в 2022 – в 1,93 раза, а в 2023 – в 1,09 (то есть в целом за три года – в 32,55 раза);
- прочие платежи также показали рост за период 2021, 2022, 2023 и 2021-2023 годов: в 1,02 раза, в 2,82 раза и в 2,87 раза.

Выплаты по процентам заемным средствам и платежи по налогу на прибыль организации показали разнонаправленную динамику. Проценты по долгам сократились в 2021 году, выросли в 2022 и вновь упали в 2023, что привело к общему 20-процентному снижению за период.

Таблица 42 – Анализ динамики выплат денежных средств от текущих операций АО «ГК «Эталон»

Вид оттока от текущих операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста
Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	2 536 347	6,06	759 873	1,25	1 267 893	1,33	4 564 113	10,10
В связи с оплатой труда работников	1 329 680	2,82	1 654 548	1,80	251 109	1,07	3 235 337	5,42
Процентов по долговым обязательствам	-60 203	0,98	423 689	1,17	-869 157	0,71	-505 671	0,80
Налог на прибыль организаций	198 665	6,19	-178 445	0,25	-58 521	0,00	-38 301	0
НДС	1 260 391	15,58	1 246 303	1,93	220 866	1,09	2 727 560	32,55
Прочие платежи	1 555	1,02	187 434	2,82	54 647	1,19	243 636	3,41
Итого платежи по текущим операциям	5 266 435	2,30	4 093 402	1,44	866 837	1,06	10 226 674	3,53

Платежи по налогу на прибыль организации, наоборот, выросли в 2021 году в 6,19 раза, в 2022 – упали на 75%, а в 2023 – снизились до нуля.

Следующим этапом исследования движения денежных средств в соответствии с авторской методикой является анализ инвестиционных притоков (см. табл. 43). Как видно по данным исследования, подавляющая часть инвестиционных притоков приходится на притоки в форме дохода от владения

ценными бумагами третьих лиц (т.е. в виде процентов, дивидендов и в виде прибыли от долевого участия). Удельный вес притоков от реализации фиксированных активов и от реализации ранее приобретенных акций третьих лиц был незначителен и не превышал 0,1% и 0,26% соответственно. Существенным колебаниям была подвержена доля положительного денежного потока от возврата ранее выданных займов и от реализации прав требования денежных средств к другим лицам. Поступлений от инвестиционных операций, относящихся к категории «Прочие поступления» у АО «ГК «Эталон» не было.

Таблица 43 – Анализ структуры притоков денежных средств от инвестиционных операций АО «ГК «Эталон»

Вид притока от инвестиционных операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
От продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	182	0	6 000	0	0,00	0,00	0,10	0,00
От продажи акций других организаций	10 000	25 080	5 000	11 070	0,15	0,26	0,09	0,10
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг	5 000	1 471 600	32 952	2 837 250	0,07	15,33	0,57	26,70
Дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям	6 778 824	8 104 672	5 767 934	7 778 943	99,78	84,41	99,24	73,20
Итого поступлений от инвестиционных операций	6 794 006	9 601 352	5 811 886	10 627 263	100,0	100,0	100,0	100,0

Продолжение таблицы 43

Вид притока от инвестиционных операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
От продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	0,00	0,10	-0,10	0,00
От продажи акций других организаций	0,11	-0,18	0,02	-0,04
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг	15,25	-14,76	26,13	26,62
Дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям	-15,36	14,83	-26,05	-26,58
Итого поступлений от инвестиционных операций	0,00	0,00	0,00	0,00

В таблице 44 приведены результаты динамического анализа денежных поступлений от инвестиционных операций. Как видно по материалам таблицы 44, в 2021 по сравнению с 2020 произошло увеличение всех инвестиционных поступлений, упала только сумма притока от реализации фиксированных активов. В следующем 2022 году на 6000 тыс. руб. увеличились только поступления от реализации фиксированных активов, а остальные элементы инвестиционных притоков упали: от продажи акций других организаций – на 20 800 тыс. руб. (или на 80%), от возврата предоставленных займов и от продажи долговых ценных бумаг – на 1 438 648 тыс. руб. (или на 98%), в виде дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях – практически на треть.

Таблица 44 – Анализ динамики притоков денежных средств от инвестиционных операций АО «ГК «Эталон»

Вид притока от инвестиционных операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста
От продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	-182	0,00	6 000	-	-6 000	0,00	-182	0,00
От продажи акций других организаций (долей участия)	15 080	2,51	-20 080	0,20	6 070	2,21	1 070	1,11
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг	1 466 600	294,32	-1 438 648	0,02	2 804 298	86,10	2 832 250	567,45
Дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям	1 325 848	1,20	-2 336 738	0,71	2 011 009	1,35	1 000 119	1,15
Итого поступлений от инвестиционных операций	2 807 346	1,41	-3 789 466	0,61	4 815 377	1,83	3 833 257	1,56

В 2023 году денежных притоков от реализации фиксированных активов не было, все же иные элементы инвестиционных притоков увеличились. В целом за рассматриваемый период общие поступления от инвестиционной деятельности возросли в 1,6 раза.

Таблица 45 свидетельствует, что структура оттоков денежных средств по инвестиционным операциям существенно менялась в рассматриваемом периоде.

В 2020 году инвестиционные оттоки на две трети (66,74%) состояли из платежей, спровоцированных долговых финансовых инструментов третьих лиц. На долю платежей в связи с приобретением акций других организаций

приходилось 22,57%, а на долю выплат в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов – чуть более 10%. В 2021 и в 2022 гг. картина была иная. АО «ГК «Эталон» в основном осуществляло выплаты, вызванные кредитованием третьих лиц; платежи, связанные с реальным инвестированием, были невелики. Доля платежей в связи с приобретением акций других организаций сократился до 4,31% в 2021 году, а в 2022 – несколько вырос до 5,67%. В 2023 году инвестиционная политика АО «ГК «Эталон меняется» и основная массы денежных средств направляется на приобретение акций других эмитентов.

Таблица 45 – Анализ структуры выплат денежных средств от инвестиционных операций АО «ГК «Эталон»

Вид оттока от инвестиционных операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
В связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией внеоборотных активов	67 686	15 611	53 887	584 955	10,69	0,36	6,65	18,89
В связи с приобретением акций других организаций	142 861	185 010	46 000	2 181 620	22,57	4,31	5,67	70,45
В связи с приобретением долговых ценных бумаг, предоставление займов другим лицам	422 426	0	0	0	66,74	0,00	0,00	0,00
Займы, предоставленные другим организациям	0	4 079 000	711 002	330 000	0,00	95,13	87,68	10,66
Прочие платежи	0	8000	0	0	0,00	0,19	0,00	0,00
Итого платежи по инвестиционным операциям	632 973	4 287 621	810 889	3 096 575	100,0	100,0	100,0	100,0

Продолжение таблицы 45

Вид оттока от инвестиционных операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
В связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией внеоборотных активов	-10,33	6,28	12,24	8,20
В связи с приобретением акций других организаций	-18,25	1,36	64,78	47,88
В связи с приобретением долговых ценных бумаг, предоставление займов другим лицам	-66,74	0,00	0,00	-66,74
Займы, предоставленные другим организациям	95,13	-7,45	-77,02	10,66
Прочие платежи	0,19	-0,19	0,00	0,00
Итого платежи по инвестиционным операциям	0,00	0,00	0,00	0,00

При этом компания продолжает осуществлять реальное инвестирование и кредитовать третьих лиц, но с 2021 года приобретения долговых ценных бумаг не осуществляло других эмитентов не было [22].

Результаты горизонтального анализа оттоков по инвестиционной деятельности приведены в табл. 46.

Таблица 46 – Анализ динамики оттоков денежных средств от инвестиционных операций АО «ГК «Эталон»

Вид оттока от инвестиционных операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста	абс., тыс.руб.	темп роста
1	2	3	4	5	6	7	8	9
В связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией внеоборотных активов	-52 075	0,23	38 276	3,45	531 068	10,86	517 269	8,64
В связи с приобретением акций других организаций	42 149	1,30	-139 010	0,25	2 135 620	47,43	2 038 759	15,2 7

Продолжение таблицы 46

В связи с приобретением долговых ценных бумаг, предоставление займов другим лицам	-422 426	0,00	0	-	0	-	-422 426	0,00
Процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	0	-	0	-	0	-	0	-
Займы, предоставленные другим организациям	4 079 000	-	-3 367 998	0,17	-381 002	0,46	330 000	-
Прочие платежи	8 000	-	-8 000	0,00	0	-	0	-
Итого платежи по инвестиционным операциям	3 654 648	6,77	-3 476 732	0,19	2 285 686	3,82	2 463 602	4,89

Выплаты, связанные с реальным и капитальным инвестированием, выросли в 2021 году и сократились в 2022. Только в 2023 году платежи по приобретению акций других организаций выросли в 47,43 раза, а займы, предоставленные другим организациям – сократились более чем на половину.

«Далее необходимо изучить денежные потоки от финансовых операций. В таблице 47 показаны поступления денежных средств от финансовых операций предприятия. Как видно по данным таблицы 47, изучаемое предприятие практически не пользуется для обеспечения денежных поступлений осуществлением финансовых операций» [21].

Единственным фактом, в результате которого АО «ГК «Эталон» обеспечило поступление денежных средств, оказалось получение кредита в 2021 году в сумме 6 151 000 тыс. руб. и в 2023 – в сумме 1 755 002 тыс. руб. С нашей

точки зрения это исключительно положительно характеризует управление деятельностью компании. В п. 2.1 настоящей работы нами было установлено, что в начале исследуемого периода структура капитала АО «ГК «Эталон» была проблемной, доля заемного капитала была избыточна. Поэтому отказ руководства предприятия от заемного финансирования должен способствовать улучшению финансового положения предприятия и повышению его финансовой устойчивости.

Таблица 47 – Анализ структуры притоков денежных средств от финансовых операций АО «ГК «Эталон»

Вид притока от финансовых операций	Сумма, тыс. руб.			
	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5
Получение кредитов и займов	0	6 151 000	0	1 755 002
Всего притоки от финансовой деятельности	0	6 151 000	0	1 755 002

«Результаты анализа оттоков денежных средств от финансовых операций показаны в таблице К.1 Приложения К. Как видно по данным таблицы К.1, в течение рассматриваемого периода АО «ГК «Эталон» не имело выплат в связи с выкупом акций у акционеров, также отсутствовали прочие выплаты. В 2020 году на выплату дивидендов собственникам было направлено 4 071 432 тыс. руб. Арендные платежи возникли лишь в 2022 и в 2023 годах в сумме 499 762 тыс. руб. и 616 836 тыс. руб. соответственно» [11]. В 2020 году практически 3/4 финансовых оттоков были связаны с выплатой дивидендов собственникам, а на 1/4 – с погашением задолженности по заемному капиталу.

«В 2021 году выплаты от финансовых операций на 100% состояли из платежей в счет выкупа долговых ценных бумаг и погашение кредитов. В 2022 году 5,73% выплат приходилось на арендные платежи, а 94,27% - на выкуп долговых ценных бумаг и погашение кредитов» [19]. В 2023 году выплаты по

погашению долговых ценных бумаг составили 92,63% инвестиционных оттоков, а арендные платежи – 7,37%.

Результаты изучения динамики выплат по финансовым операциям приведен в таблице 48.

Таблица 48 – Анализ динамики оттоков денежных средств от финансовых операций АО «ГК «Эталон»

Вид оттока от финансовых операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
Собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	0	-	0	-	0	-	0	-
На уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	-4 071 432	0,00	0	-	0	-	-4 071 432	0,00
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	730 000	1,48	5 972 329	3,66	-470 856	0,94	6 231 473	5,10
Арендные платежи	0	-	499 762	-	117 074	1,23	616 836	-
Итого платежи по финансовым операциям	-3 341 432	0,40	6 472 091	3,88	-353 782	0,96	2 776 877	1,50

Ввиду эпизодичности возникновения большинства видов платежей, возможно изучение лишь выплат в счет выкупа долговых ценных бумаг и в погашение кредитов. Данные платежи устойчиво росли в течение в 2021-2022 гг. За 2021 год их объем вырос в 1,48 раза (или на 730 000 тыс. руб.), за 2022 – в 3,66

раза) или на 5 972 329 тыс. руб. В 2023 их величина упала на 470 856 тыс. руб. (или на 6%). В целом же за четырехлетний период данный вид выплат увеличился в 5,1 раза, или на 6 231 473 тыс. руб.

Далее необходимо изучить структуру совокупных денежных поступлений и выплат предприятия, что показано в таблицах Л.1 и Л.2 соответственно, а также проиллюстрировано рисунком Л.1 Приложения Л.

Необходимо отметить довольно специфическую ситуацию относительно формирования денежных поступлений на АО «ГК «Эталон». Ведущую роль в формировании совокупных денежных поступлений текущая деятельность играла только в 2022 году – доля поступлений от текущих операций составили 62,77%, в остальные годы основой формирования поступлений денежных средств являлась инвестиционная деятельность предприятия (83,41% в 2020 году и 42,24% в 2021 году). Финансовые операции генерировали денежные поступления лишь в 2021 году – их доля составила 29,06%. В 2023 году практически равную роль в формировании поступлений играли текущие (48,86%) и инвестиционные операции (43,89%). На наш взгляд, такая структура совокупных поступлений свидетельствует о том, что основная (текущая) деятельность АО «ГК «Эталон» не является приоритетным направлением функционирования, основное внимание уделяется осуществлению инвестиционных операций.

Данные таблицы Л.2 свидетельствуют, что наибольшую «денежную ёмкость» в 2020 году имели финансовые операции, так как предприятие нуждалось в значительных средствах для выплаты дивидендов (удельный вес оттока по финансовым операциям превысил 54,43%), а в 2021-2023 – текущие операции (на их долю приходится более 55% денежных выплат ежегодно). В 2021 году значительна была доля оттоков от инвестиционных операций – более 27%.

Далее необходимо изучить формирование совокупного чистого денежного потока АО «ГК «Эталон», что показано в таблице 49 и на рисунке 6.

Таблица 49 – Анализ формирования чистого потока денежных средств АО «ГК «Эталон»

Категория ДП	2020	2021	2022	2023
ЧДП то	-2 695 805	-2 336 907	-3 608 349	-2 442 415
ЧДП ио	6 161 033	5 313 731	5 000 997	7 530 688
ЧДП фо	-5 589 890	3 902 542	-8 720 549	-6 611 765
ЧДП	-2 124 662	6 879 366	-7 327 901	-1 523 492

Как видно по данным таблицы 49, в течение всего рассматриваемого периода осуществление текущей (основной) деятельности не обеспечивает предприятие поступлениями средств. Поступления от текущих операций стабильно ниже денежных выплат, что отрицательно характеризует качество управления основной деятельностью АО «ГК «Эталон».

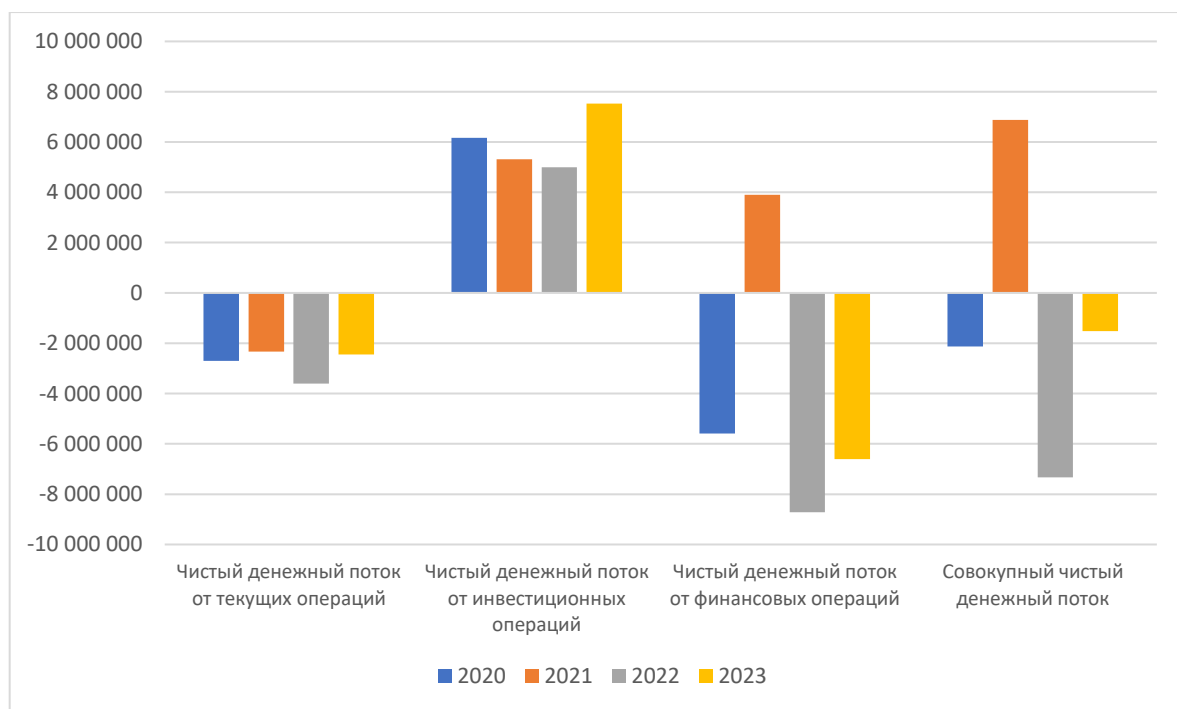


Рисунок 6 – Динамика чистых денежных потоков от различных видов деятельности АО «ГК «Эталон» и совокупного чистого денежного потока

Устойчивое чистое поступление денежных средств генерируется лишь инвестиционными операциями предприятия – чистый инвестиционный денежный поток стабильно превышает отметку в 5 млрд. руб., хотя и имеет тенденцию к сокращению.

Фактически в течение рассматриваемого периода величина общего ЧДП компании зависит от чистого движения средств от финансовой деятельности: если АО «ГК «Эталон» имеет чистый отток средств от финансовой деятельности (как это произошло в 2020, в 2022 и в 2023 гг.), то совокупный чистый поток денежных средств отрицателен, величина денежных активов сокращается. Если же проведение финансовых операций генерировало чистое поступление денежных средств, то и в целом по предприятию формировался совокупный чистый приток денежных средств (как это произошло в 2021 г.).

В результате проведения анализа денежных потоков АО «ГК «Эталон» нами выявлен ряд проблемных аспектов функционирования компании, которые требуют незамедлительного принятия соответствующих управленческих мер.

3 Совершенствование менеджмента денежных потоков в системе регулирования стоимости компании

3.1 Проблемы управления денежными потоками исследуемых предприятий

По итогам анализа, проведенного во втором разделе настоящей магистерской диссертации, были выявлены проблемы в системе управления денежными потоками исследуемых предприятий.

Система менеджмента денежных потоков ООО «МонолитСтрой» характеризуется следующими «узкими местами»:

- значительная доля материальных запасов и дебиторской задолженности в оборотных средствах на фоне практически 100-процентного финансирования за счет краткосрочных обязательств создают значительную угрозу ликвидности предприятия. ООО «МонолитСтрой» явно неспособно погашать текущие обязательства за счет имеющихся в наличии ликвидных активов и будет вынуждено использовать для этой цели текущие поступления денежных средств (то есть денежные притоки от различных видов деятельности);
- отсутствие выплат денежных средств, связанных с реальным инвестированием, ООО «МонолитСтрой» только приобретает долговые обязательства других организаций;
- нестабильность формирования совокупного чистого денежного потока предприятия, что может затруднить использование данных сведений для оценки стоимости компании.

Отдельную проблему, на наш взгляд, составляет обеспечение достоверности и сопоставимости форм финансовой отчетности ООО «МонолитСтрой». Форма № 4 «Отчет о движении денежных средств»

предполагает совпадение остатка ДС на конец предыдущего года с остатком ДС на начало отчетного года [31]. Однако в отчетности ООО «МонолитСтрой» постоянно возникают несовпадения данных сумм (см. таблицу А.3 Приложения А).

Проблемами в управлении денежными потоками ПАО «ГК «Самолет» являются:

- исключительно высокий удельный вес внеоборотных активов в структуре имущества предприятия при явном избытке долгосрочных и краткосрочных обязательств свидетельствует о значительном риске ликвидности и высокой потребности в текущих притоках денежных средств для выполнения наступающих обязательств;
- явный дефицит поступлений средств от реализации, что отражает низкую интенсивность основной деятельности компании. К этому же выводу приводит и незначительность платежей в адрес поставщиков и подрядчиков за приобретенные сырьё и материалы;
- исключительно высокий удельный вес выплат в счет погашения процентов по долговым обязательствам, что также свидетельствует о закредитованности ПАО «ГК «Самолет»;
- отсутствие денежных выплат, связанных с реальным инвестированием предприятия и значительность платежей в счет приобретения долговых финансовых инструментов;
- спорным, на наш взгляд, является факт выплаты дивидендов в 2021 и 2022 гг. в суммах 5 003 608 тыс. руб. и 4 914 967 тыс. руб. соответственно. При имеющейся величине уставного капитала 1 539 484 тыс. руб. величина дивидендной доходности составила 325,02% и 319,26% соответственно. В условиях недостаточности собственного капитала и избыточности заемных

средств такое «вымывание» собственных средств представляется нам необоснованным;

- явная дефицитность денежного притока от текущей деятельности (чистый денежный поток по текущим операциям устойчиво отрицателен с тенденцией к сокращению), свидетельствующая о неэффективности осуществляемой компанией текущей деятельности. Нехватку притока средств компания покрывает путем привлечения все новых и новых займов.

Основными сложностями по управлению денежными потоками АО «ГК «Эталон» являются:

- высокая доля внеоборотных активов и недостаточный удельный вес собственного капитала генерируют риск ликвидности предприятия и значительную потребность в текущих поступлениях денежных средств для обеспечения наступающих выплат;

- недостаточная интенсивность денежных выплат в результате реального инвестирования. Компания в основном осуществляет приобретение капитальных и долговых ценных бумаг других организаций и предоставляет им займы;

- спорным является факт выплаты в 2020 году дивидендов в сумме 4 071 432 тыс. руб., что обеспечило собственникам дивидендную доходность 192,67% годовых. В условиях дефицита чистого операционного денежного потока обоснованность такого существенного расходования средств вызывает сомнение;

- устойчивый отрицательный уровень денежного притока от текущей деятельности, свидетельствующий о ее неэффективности;

- нестабильность величины совокупного чистого денежного потока предприятия, что может затруднить использование данных сведений для оценки стоимости компании.

Как видно из приведенного выше материала, у всех трех компаний выявлены схожие проблемы управления денежными потоками, ключевой из которых является нехватка поступлений от текущей деятельности и нестабильность величины чистого совокупного денежного потока компании.

3.2 Оценка стоимости ООО «МонолитСтрой», ПАО «Группа компаний «Самолет», АО «Группа компаний «Эталон»

Далее необходимо определить стоимость исследуемых предприятий и изучить, как на данный параметр влияет состояние их денежных потоков.

Оценка стоимости предприятия будет производиться с применением доходного подхода, в частности метода дисконтированных денежных потоков. Как было показано в первом разделе настоящей ВКР, одним из недостатков доходного подхода и, в частности, метода дисконтирования денежного потока, на который указывают ученые, является высокий субъективизм, то есть зависимость от субъективного мнения конкретного оценщика [38]. Значительное количество данных, необходимых для определения стоимости предприятия, рассчитываются оценщиком самостоятельно (как собственно прогнозная величина денежного потока, значение ставки дисконтирования и т.д.). Однако данный метод позволяет учесть ожидаемые доходы и уровень риска (ставку дисконта).

ООО «МонолитСтрой» и ПАО «Группа компаний «Самолет» являются относительно молодыми предприятиями, а АО «Группа компаний «Эталон» функционирует с 1987 года, однако активизация деятельности всех изучаемых предприятий началась с 2020-2021 гг. и есть основания полагать, что будущие их денежные потоки будут сильно отличаться год от года. Поэтому для дальнейших расчетов был избран денежный поток для собственного капитала [38].

Прогнозирование денежного потока начинается с прогнозирования отчёта о прибылях и убытках, конечной целью которого является определение величины чистой прибыли. Переход от чистой прибыли к денежному потоку в рамках модели денежного потока для собственного капитала осуществляется следующим образом [1; 2; 38]:

$$ДП = ЧП + АМ \pm СОК \pm КапВл \pm ДЗС, \quad (6)$$

где ЧП – чистая прибыль;

АМ – начисленные амортизационные отчисления за отчетный период;

СОК – уменьшение/прирост собственного оборотного капитала;

КапВл – уменьшение/прирост капитальных вложений;

ДЗС – прирост/ уменьшение долгосрочных заемных средств [1; 2; 38].

Последовательность расчета денежного потока для собственного капитала показана в таблице 5 (п. 1.3 настоящей выпускной квалификационной работы) [38].

Произведем оценку стоимости ООО «МонолитСтрой», ПАО «Группа компаний «Самолет», АО «Группа компаний «Эталон» с применением метода дисконтирования потоков денежных средств предприятия.

Этап 1. Общий прогнозируемый срок функционирования субъекта подлежит делению на два основных периода – прогнозный и постпрогнозный. За прогнозный отрезок времени принимается тот период, который длится до стабилизации темпов роста предприятия (метод дисконтирования денежных потоков предполагает, что в постпрогнозный период будут обеспечены стабильные темпы роста на длительный отрезок времени) [38].

Продолжительность прогнозного временного отрезка установлена на трехлетнем уровне, то есть до 2026 года. Это обусловлено невозможностью

прогнозирования деятельности отечественных предприятий, чье функционирование в значительной степени зависит от макроэкономической ситуации, эффективности антиинфляционной политики и конъюнктуры рынка, на более длительный срок.

Этап 2. Необходимо спрогнозировать величину чистой прибыли предприятия. Расчеты для каждой компании представлены в таблицах М.1, Н.1, П.1 Приложений М, Н, П соответственно. В таблице 50 приведены принятые допущения, необходимые для прогнозирования чистой прибыли.

Все три изучаемые компании за рассматриваемый период имели исключительно высокие, но нестабильные годовые темпы роста выручки (у ООО «МонолитСтрой» - от 1,08 до 4,71 раза, у ПАО «Группа компаний «Самолет» – от 2,06 до 3,05 раза, у АО «Группа компаний «Эталон» - от 1,26 до 5,33 раза).

Таблица 50 – Исходные данные для расчета прогнозной величины чистой прибыли

Показатель	Предприятие		
	ООО «МонолитСтрой»	ПАО «ГК «Самолет»	АО «ГК «Эталон»
Темп прироста выручки в прогнозный период, % за год	10,0	10,0	10,0
Темп прироста себестоимости продаж в прогнозный период, % за год	9,0	9,0	9,0
Темп прироста выручки и себестоимости продаж в постпрогнозный период, % за год	7,5	7,5	7,5
Доля управленческих расходов в выручке, %	5,0	20,0	10,0
Темп прироста доходов от участия в других организациях, % в год	–	На темп инфляции:	На темп инфляции:
Темп прироста процентов к получению, % за год	50,0	в 2024 – 7,8%; в 2025 – 5,8%, с 2026 – 4,0%	в 2024 – 7,8%; в 2025 – 5,8%, с 2026 – 4,0%

Продолжение таблицы 50

Темп прироста процентов к уплате, % за год	—	Платежи зафиксированы на уровне 2023 года	Платежи зафиксированы на уровне 2023 года
Темп прироста прочих доходов, % за год	10,0	5,0	10,0
Прочие расходы, в % от выручки	0,5	3,0	0,015
Доля собственного оборотного капитала в выручке, %	2,004	25,0	25,0
Ставка дисконтирования, % годовых	13,75	13,85	13,85

На наш взгляд, обеспечить такие высокие темпа роста выручки в течение прогнозного и постпрогнозного периода времени невозможно, поэтому нами установлены вполне достижимые, на наш взгляд темпы прироста выручки: 10% в год в 2024-2026 гг., а затем – 7,5% в год (7,5% – это среднее значение прироста выручки организаций по виду экономической деятельности «Строительство». Источник: <https://rosstat.gov.ru/folder/14458>) [29]. Для обеспечения выполнения «золотого правила экономики» темп роста себестоимости реализации не должен превышать темпа прироста выручки, поэтому он установлен нами на уровне 9% в год.

Для прогнозирования величины управленческих расходов были изучены их темпы роста и соотношение с величиной выручки. В результате установлено, что доля управленческих расходов в выручке составляла у ООО «МонолитСтрой» от 4,2% до 11,4%, у ПАО «Группа компаний «Самолет» - от 23,5% до 58,2%, у АО «Группа компаний «Эталон» - от 28,5% до 38,9%. Кроме этого, установлено, что управленческие расходы в некоторых случаях превышали себестоимость продаж. Поэтому величина управленческих расходов установлена нами в виде некоторой доли от выручки от реализации на уровне, обеспечивающем получение предприятиями положительной прибыли от продаж и не допускающем возникновения убытка: для ООО «МонолитСтрой» - 5%,

для ПАО «Группа компаний «Самолет» - 20%, для АО «Группа компаний «Эталон» - 10%. Это позволит, с одной стороны, не допустить неоправданного роста данной категории затрат. С другой стороны, административно-управленческий аппарат будет заинтересован в обеспечении роста выручки.

При прогнозировании процентов к получению для ООО «МонолитСтрой» нами была принята во внимание динамика инвестиций компании в долговые инструменты других организаций, величина которых растет увеличивающимися темпами. Поэтому считаем, что проценты к получению могут расти в 1,5 раза ежегодно.

Так как вложения ПАО «Группа компаний «Самолет» и АО «Группа компаний «Эталон» в акции и долговые обязательства других предприятий увеличиваются не очень высокими темпами, считаем, что величины доходов от участия в других организациях и процентов к получению должны увеличиваться в соответствии с прогнозируемыми темпами инфляции (7,8% в 2024 году, 5,8% - в 2025 году и 4% - с 2026 года). Величины процентов, подлежащих уплате этими двумя компаниями, нами зафиксированы на уровне 2023 года, так как в настоящее время обе компании имеют избыточный объем обязательств и в дальнейшем считаем целесообразным осуществлять постепенное гашение дорогих долгосрочных обязательств.

Прочие расходы превышают прочие доходы у всех изучаемых предприятий, что совершенно недопустимо. Поэтому мы считаем целесообразным установить целевые значения следующим образом:

- прочие расходы устанавливаются на уровне их среднегодового соотношения с величиной выручки: для ООО «МонолитСтрой» - на уровне 0,5%, для ПАО «Группа компаний «Самолет» - 3%, для АО «Группа компаний «Эталон» - 0,015%;

- предприятия должны обеспечить ежегодный прирост прочих доходов: для ООО «МонолитСтрой» - на уровне 10%, для ПАО «Группа компаний «Самолет» - 5%, для АО «Группа компаний «Эталон» - 10%. Эти значения значительно ниже тех, которые ранее достигались компаниями, поэтому их достижение не будет проблематичным.

Этап 3. Далее необходимо спрогнозировать амортизационные отчисления. Изучение пояснений к финансовой отчетности трех рассматриваемых предприятий показало, что они используют метод линейной (равномерной) амортизации. Кроме этого, в ходе анализа, проведенного во втором разделе, нами было выяснено, что компании не инвестируют средства во внеоборотные активы. Соответственно в прогнозный и постпрогнозный период ежегодная сумма амортизационных отчислений по внеоборотным активам составит: для ООО «МонолитСтрой» - 210,3 тыс. руб., для ПАО «Группа компаний «Самолет» - 33 658 тыс. руб., для АО «Группа компаний «Эталон» - 244 102 тыс. руб.

Этап 4. На данном этапе происходит расчет необходимого прироста собственного оборотного капитала компании (СОК), или собственных оборотных средств предприятия (СОС). Вычисление данного параметра происходит следующим образом:

$$\text{Пр СОК} = d \text{ СОК} \times (BP_1 - BP_0) \quad , (7)$$

где $d_{\text{СОК}}$ — доля собственного оборотного капитала в выручке;

BP_0 , BP_1 , — фактическое и прогнозное значение выручки соответственно.

Собственно, сама величина собственного оборотного капитала рассчитывается по формуле:

$$\text{СОК} = \text{СК} + \text{ДЗС} - \text{ВНА}, \quad (8)$$

где СК — собственный капитал, отражаемый в разделе III баланса;

ДЗС — долгосрочные заемные средства (раздел IV);

ВНА — внеоборотные активы фирмы (раздел I баланса).

В таблице 51 показаны данные о фактических величинах собственного оборотного капитала компаний.

Таблица 51 – Собственный оборотный капитал предприятий

Показатель	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
ООО «МонолитСтрой»				
Величина собственного оборотного капитала, тыс. руб.	-131	3 368	2 109	-8 876
Соотношение собственного оборотного капитала и выручки	-0,0064	0,0347	0,02004	-0,0236
ПАО «Группа компаний «Самолет»				
Величина собственного оборотного капитала, тыс. руб.	86 827	2 951 775	-8 508 551	-6 696 692
Соотношение собственного оборотного капитала и выручки	0,07659	0,48468	-1,08644	-0,68065
АО «Группа компаний «Эталон»				
Величина собственного оборотного капитала, тыс. руб.	6 748 264	-2 513 832	-8 356 860	-41 640 229
Соотношение собственного оборотного капитала и выручки	15,04750	-1,62058	-2,60357	-6,08598

Как видно по таблице 51, из-за значительного объема заемного капитала у всех компаний величина СОК отрицательна. В связи с этим последующие вычисления основываются на следующих значениях доли СОК в выручке:

- для ООО «МонолитСтрой» - на уровне 2,004% (последнее положительное значение, на 31.12.2022);
- для ПАО «Группа компаний «Самолет» - на уровне 25%, так как обеспечить последнее положительное значение на уровне 48%

предприятие, имеющее огромный двухлетний дефицит собственных оборотных средств, абсолютно не способно;

- для АО «Группа компаний «Эталон» - также на уровне 25% (с той же аргументацией).

Расчет прироста собственного оборотного капитала для изучаемых предприятий показан в таблицах М.2, Н.2, П.2 Приложений М, Н, П соответственно.

Этап 5. Прогнозирование прироста капитальных вложений и долгосрочных заемных средств. Как уже упоминалось при прогнозировании величины амортизации, исследуемые компании не планируют осуществлять дополнительные вложения в основные средства. ООО «МонолитСтрой» не планирует наращивать объем дорогих долгосрочных заемных средств. Величину заемного капитала также наращивать необходимости нет.

Этап 6. Расчет ставки дисконтирования. За норму дисконтирования может быть принята ставка доходности альтернативных способов вложения капитала. Чаще всего за альтернативу берется норма доходности банковского депозита (собственник может не вкладывать средства в бизнес, а внести их на банковский депозит и получать доход). Примем ставку дисконта на уровне доходности долгосрочного депозита для юридических лиц в АБ «Россия»:

- для ООО «МонолитСтрой» - на уровне 13,75% годовых (сумма депозита от 500 тыс. руб. до 10 млн. руб.);

- для ПАО «Группа компаний «Самолет» и АО «Группа компаний «Эталон» на уровне 13,85% годовых (сумма депозита от 10 млн. руб. до 50 млн. руб.) (Источник: <https://abr.ru/corp/funds/rates/>) [36].

Этап 7. Исчисление стоимости предприятия.

Расчет происходит по формуле:

$$C_{\Pi} = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{R_v}{(1+r)^n}$$

где CF_t – денежный поток в t -том году;

n – длительность прогнозного периода;

R_v – стоимость в постпрогнозный период (реверсия);

r – ставка дисконтирования [38, с. 240].

Величина реверсии (то есть стоимость денежных потоков в постпрогнозный период) вычисляется на основании модели Гордона:

$$R_v = \frac{CF_{n+1}}{(r - k)}$$

где CF_{n+1} – денежный поток в $(n+1)$ -ом году, т.е. на начало периода постоянного роста;

k – постоянный темп прироста денежного потока в постпрогнозный период.

Расчеты стоимости предприятий показаны в таблицах М.3, Н.3, П.3 Приложений М, Н, П соответственно. Так как оценка производится в 2024 году, получается, что расчет производится на текущий момент времени и номер года необходимо поставить «0».

Результаты расчета стоимости предприятий показаны в таблице 52.

Таблица 52 – Результаты расчета стоимости предприятий

Показатель	Предприятие		
	ООО «МонолитСтрой»	ПАО «ГК «Самолет»	АО «ГК «Эталон»
Стоимость предприятия, тыс. руб.	176 645,88	267 080 392,07	116 544 366,9

В результате расчетов получено, что стоимости компаний, вычисленных с использованием метода дисконтированных денежных потоков, составляет:

- для ООО «МонолитСтрой» - 176 645,88 тыс. руб.;
- для ПАО «ГК «Самолет» - 267 080 392,07 тыс. руб.;
- для АО «ГК «Эталон» - 116 544 366,9 тыс. руб.

Преимуществом метода является тот факт, что оценка учитывает способность предприятия генерировать в будущем доходы.

Все исследованные предприятия являются финансово неустойчивыми, их структура капитала нерациональна – выявлена избыточная сумма заемных средств. Однако способность предприятий генерировать денежные потоки в будущем весьма существенна.

3.3 Разработка рекомендаций по оптимизации стоимости предприятий путем регулирования их денежных потоков

Как было установлено в ходе проведения анализа, все исследуемые предприятия имеют некоторые финансовые трудности, требующие незамедлительного разрешения. Естественно, что любые управленческие решения окажут воздействие на финансовое положение компаний, вызовут возникновение определенных денежных потоков и повлияют на их стоимость.

По результатам ранее проведенных исследований ООО «МонолитСтрой» рекомендуется:

- снизить объем краткосрочного заемного капитала (который в настоящее время достигает 99,76% финансовых ресурсов) на 200 000 руб. за счёт снижения избыточно высокой величины задолженности дебиторов, резко выросшей в 2023 году;
- параллельное сокращение дебиторской и кредиторской задолженности не вызовет необходимость обеспечения прироста чистого оборотного капитала;
- увеличить уставный капитал предприятия на 200 000 руб., что обеспечит предприятие необходимым объемом собственных финансовых ресурсов и создаст финансовую базу для приобретения основных средств.

Рекомендации, разработанные для ПАО «Группа компаний «Самолет»:

- сокращение долгосрочного заемного капитала на 8 000 000 тыс. руб. в год в течение четырехлетнего периода;
- снижение величины долгосрочных займов позволит существенно уменьшить величину процентов к уплате;
- уменьшение процентных платежей позволит повысить объем чистой прибыли, что приведет к росту статьи баланса «Нераспределенная прибыль» на 60 615 611 тыс. руб.

Мероприятия, рекомендуемые для внедрения в деятельность АО «Группа компаний «Эталон»:

- снижение долгосрочного заемного капитала на 1 000 000 тыс. руб. в год в течение прогнозного периода;
- уменьшение объема долгосрочных заимствований обеспечит существенное снижение величины процентов к уплате;
- сокращение заемного капитала целесообразно провести за счет уменьшения таких статей активов как отложенные налоговые активы,

дебиторская задолженность, финансовые вложения (не обеспечивающие необходимой доходности) и т.д.

Предложенные мероприятия окажут воздействие не только на стоимость, но и на все финансовые показатели компаний. В таблице 53 показаны фактические и прогнозируемые значения основных финансовых показателей предприятий. В качестве ключевых индикаторов нами выбраны:

- стоимость предприятия;
- соотношение стоимости предприятия и валюты баланса (показывает, сколько рублей стоимости готовы заплатить потенциальные инвесторы за 1 руб., вложенный в имущество компании);
- коэффициент общей ликвидности, значения которого должны превышать уровень 2,0 (показывает, может ли предприятие выполнить свои кратко- и долгосрочные обязательства);
- коэффициент финансовой независимости, уровень которого не должен быть ниже 0,5 (показывает долю собственных средств в капитале предприятия);
- среднее соотношение прибыли от продаж к сумме процентов по заемному капиталу (показывает степень достаточности прибыли от продаж для покрытия процентных платежей). Порогового значения данный коэффициент не имеет, но чем выше его уровень, тем лучше финансовое положение компании;
- среднее соотношение чистого денежного потока и выручки, которое показывает, сколько рублей чистого денежного потока генерирует 1 рубль реализованной продукции (услуг). Данный показатель также не имеет порогового значения, но должен устойчиво превышать нулевую отметку.

Как видно по данным таблицы, по результатам внедрения предложенных мероприятий прогнозируется рост стоимости только у ООО «МонолитСтрой»,

стоимость двух других компаний сократится. Однако прогнозируется и сокращение стоимости совокупного имущества предприятий, поэтому некоторое сокращение соотношения стоимости компании и ее валюты баланса прогнозируется только у ПАО «ГК «Самолет». Кроме этого, предполагается существенное улучшение финансового состояния всех трех предприятий.

Таблица 53 – Фактические и прогнозные значения финансовых показателей компаний

Показатель	Предприятие		
	ООО «МонолитСтрой»	ПАО «ГК «Самолет»	АО «ГК «Эталон»
Стоимость предприятия, тыс. руб.			
- фактический размер	176 645,88	267 080 392,07	116 544 366,9
- прогнозный уровень	390 856,04	173 526 627,50	108 141 778,8
Соотношение стоимости предприятия и валюты баланса (СП / ВБ), a_1			
- фактический размер	0,3383	1,4034	2,5742
- прогнозный уровень	0,7485	1,0961	2,6201
Коэффициент общей ликвидности (А / ЗК), a_2			
- фактический размер	1,0022	1,1011	1,9645
- прогнозный уровень	1,6264	1,9734	2,1671
Коэффициент финансовой независимости (СК / ВБ), a_3			
- фактический размер	0,022	0,0918	0,4910
- прогнозный уровень	0,4378	0,4933	0,5385
Среднее отношение прибыли от продаж к сумме процентов по заемному капиталу, a_4			
- фактический размер	0,00	0,4953	0,5666
- прогнозный уровень	0,00	0,6122	0,7147
Среднее соотношение чистого денежного потока и выручки, a_5			
- фактический размер	0,0830	1,4923	2,1596
- прогнозный уровень	0,1343	0,7802	1,9626

С нашей точки зрения, необходимо разработать модель комплексной оценки результативности предлагаемых мероприятий, которая бы учитывала изменение всех изученных параметров.

Мы предлагаем осуществлять оценку действенности предложенных шагов путем построения многоугольника результативности. Именно для этого был произведен расчет показателя соотношения стоимости предприятия и валюты

баланса - это позволит «стандартизировать» показатель, перейти от абсолютного значения стоимости к относительной величине, что облегчит формирования окончательного вывода. Все избранные нами параметры однозначно трактуют уровень эффективности – чем выше их значение, тем лучше финансовое положение предприятия.

На рисунке 7 показано принципиальное построение многоугольника эффективности. Уровень эффективности будет тем выше, чем больше площадь получившейся фигуры.

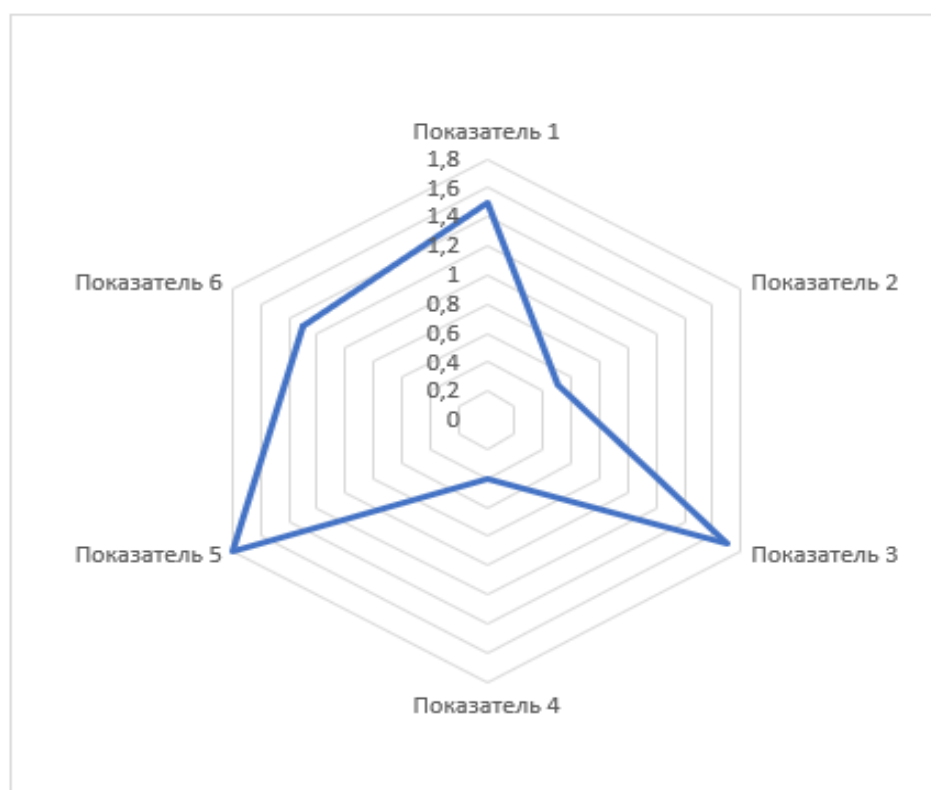


Рисунок 7 – Принципиальная схема построения многоугольника эффективности

Площадь многоугольника эффективности рассчитывается следующим образом:

$$S = \sum_{i=1}^n \frac{1}{2} \cdot a_i \cdot a_{i+1} \cdot \sin \frac{360^\circ}{n},$$

где S – площадь многоугольника эффективности;

a_i – i-тый финансовый показатель;

a_{i+1} – (i+1)-ый финансовый показатель

n – количество используемых показателей.

Так как в нашем случае используется пять финансовых показателей, то формула принимает вид:

$$S = \frac{1}{2} \cdot \sin \frac{360^\circ}{5} (a_1 \cdot a_2 + a_2 \cdot a_3 + a_3 \cdot a_4 + a_4 \cdot a_5 + a_1 \cdot a_5)$$

В таблице 54 приведены результаты расчета значений исходных и результирующего параметров.

Таблица 54 – Значения исходных показателей и результаты вычисления площади многоугольника эффективности

Показатель	ООО «МонолитСтрой»		ПАО «ГК «Самолет»		АО «ГК «Эталон»	
	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз
a_1	0,3383	0,7485	1,4034	1,0961	2,5742	2,6201
a_2	1,0022	1,6264	1,1011	1,9734	1,9645	2,1671
a_3	0,0022	0,4378	0,0918	0,4933	0,4910	0,5385
a_4	0,0000	0,0000	0,4953	0,6122	0,5666	0,7147
a_5	0,0830	0,1343	1,4923	0,7802	2,1596	1,9626
S	0,1756	0,9654	2,1520	2,2690	6,2216	6,5507

На рисунках Р.1 – Р.3 Приложения Р показаны многоугольники эффективности, построенные для фактических и прогнозных значений показателей.

Как видно по рисунку Р.1 и данным таблицы 57, у ООО «МонолитСтрой» значения всех параметров финансового состояния значительно выросли, значение комплексного показателя эффективностиросло почти в 5,5 раза.

По ПАО «Группа компаний «Самолет» прогнозируется сокращение соотношения стоимости предприятия и валюты баланса, а также соотношения чистого денежного потока и выручки (из-за необходимости существенного оттока денежных средств в счет гашения долгосрочной задолженности). Однако, эти меры позволили существенно нарастить ликвидность и финансовую устойчивость ПАО «ГК «Самолет», а также увеличить достаточность прибыли от продаж для гашения процентов по займам. Комплексный показатель эффективности увеличился в 1,054 раза.

По АО «Группа компаний «Эталон» сократился только коэффициент соотношения чистого денежного потока и выручки (из-за необходимости обеспечения существенного оттока в счет гашения долгосрочных займов). Все остальные параметры выросли, обеспечив прогнозный рост комплексного показателя эффективности в 1,053 раза.

Авторская модель оценки эффективности предлагаемых мероприятий по регулированию денежных потоков показала свою действенность. Ее применение на практике позволит произвести интегральную оценку качества разработанных предложений.

Заключение

Проведение настоящего исследования позволило сделать следующие
ВЫВОДЫ:

- а) в научной и учебной литературе распространено много подходов к трактовке сущности движения денежных средств предприятия. Сформулировано авторское определение, в соответствии с которым под денежным потоком необходимо понимать совокупность притоков и оттоков денежных средств, которые генерируются в результате осуществления предприятием текущих, инвестиционных и финансовых операций за определенный временной интервал;
- б) параметры денежных потоков широко используются в практике управления деятельностью компании – для диагностики эффективности функционирования предприятия, оценки его кредитоспособности, финансовой устойчивости, способности к самофинансированию, а также для оценки стоимости самого предприятия;
- в) оценка стоимости компании может быть произведена с применением различных подходов – сравнительного, затратного и доходного. Лидером по популярности при оценке стоимости бизнеса и активов является доходный подход, так как несмотря на трудоемкость расчетов позволяет учесть ожидаемые доходы, рыночную ситуацию и принять во внимание экономическое устаревание объекта. Основным методом доходного подхода к оценке стоимости компании является метод дисконтирования денежных потоков, который применяется в случае, если потоки денежных средств нестабильны, их объемы существенно меняются, но их величины могут быть обоснованно спрогнозированы;
- г) изучение финансово-имущественного положения исследуемых предприятий строительной сферы показало, что:

- 1) ООО «МонолитСтрой» находится в довольно сложной финансово-экономической ситуации. Компания смогла преодолеть серьезные финансовые трудности 2020 года, но наметилась тенденция ухудшения ее финансового положения, предприятие финансово неустойчиво;
 - 2) ПАО «ГК «Самолет» находится в высокой зависимости от заемного капитала, ликвидности его активов низкая, а валовая прибыль искусственно завышена путем реализации специфической учетной политики;
 - 3) АО «ГК «Эталон» также недостаточно финансово независимо, а эффективность деятельности данной компании сокращается;
- д) изучение денежных потоков ООО «МонолитСтрой» показало недостаточную стабильность в формировании чистого денежного потока от текущих операций, низкую активность в области реального инвестирования, значительную ориентацию компании на приобретение долговых финансовых инструментов;
- е) денежные потоки ПАО «ГК «Самолет» свидетельствуют о неэффективности осуществляемой компанией текущей деятельности – чистый денежный поток от текущих операций отрицателен и имеет устойчивую тенденцию к сокращению. Проведение инвестиционных операций также вызывает чистый отток денежных средств компании. В основном денежные поступления обеспечиваются финансовыми операциями, причем в основном средства поступают от получения кредитов, займов, а также от эмиссии долговых ценных бумаг;
- ж) движение денежных средств АО «ГК «Эталон» показало, что проведение текущих операций приводит к «вымыванию» денежных средств предприятия. Поступления от текущих операций стабильно ниже денежных выплат, что отрицательно характеризует качество управления

основной деятельностью. проведение текущих операций приводит к «вымыванию» денежных средств предприятия. Поступления от текущих операций стабильно ниже денежных выплат, что отрицательно характеризует качество управления основной деятельностью АО «ГК «Эталон». У предприятия выявлены также проблемы с финансовой устойчивостью;

з) по результатам проведенного анализа были четко сформулированы проблемы в менеджменте потоков денежных средств всех исследованных строительных компаний;

и) результатом практического применения метода дисконтированных денежных потоков стало исчисление стоимости изучаемых предприятий. Установлено, что стоимость составляет: ООО «МонолитСтрой» - 176 645,88 тыс. руб.; ПАО «ГК «Самолет» - 267 080 392,07 тыс. руб.; АО «ГК «Эталон» - 116 544 366,9 тыс. руб.

к) для каждой компании нами разработан ряд мер, направленных на стабилизацию денежных потоков и укрепление финансового положения каждого из предприятий. Для оценки результативности предложенных шагов нами были исчислены несколько показателей, отражающих изменение финансового положения компании. К их числу отнесены: соотношение стоимости предприятия и валюты баланса, коэффициент общей ликвидности, коэффициент финансовой независимости, среднее соотношение прибыли от продаж к сумме процентов по заемному капиталу и среднее соотношение чистого денежного потока и выручки;

л) для оценки действенности предложенных шагов нами была разработана модель комплексной оценки результативности предлагаемых мероприятий, которая учитывает изменение всех изученных параметров. Предлагаемая модель базируется на вычислении площади многоугольника

эффективности. Апробация модели на фактических данных ООО «МонолитСтрой», ПАО «ГК «Самолет» и АО «ГК «Эталон» показала, что даже если в результате внедрения предложенных мер произойдет некоторое сокращение стоимости компании, то ожидается укрепление ее финансового состояния, повысится ее ликвидность и финансовая устойчивость.

Авторская модель оценки эффективности предлагаемых мероприятий по регулированию денежных потоков показала свою действенность и позволяет произвести интегральную оценку качества разработанных предложений. Компаниям рекомендовано отказаться от избыточного заемного финансирования, снизить необоснованно увеличенные элементы активов и обеспечить сокращение процентных платежей по долговым обязательствам.

Список используемой литературы и используемых источников

1. Анисимова В. Л. Особенности оценки денежных потоков при управлении компанией [Электронный ресурс] / В. Л. Анисимова, В. В. Климашина // Научное обозрение : электрон. журн. – 2017. – № 4. <https://srjournal.ru/2017/id76/>
2. Асаул А. Н. Оценка организации (предприятия, бизнеса) / под ред. А. Н. Асаула. — Москва : Проспект, 2016. — 384 с.
3. Басовский, Л.Е. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Л.Е. Басовский и др. - М. : Риор, 2019. - 350 с.
4. Бланк И.А. Управление денежными потоками / И.А. Бланк. - К. : Ника-Центр, 2002.— 736 с.
5. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент. Правила принятия финансовых и инвестиционных решений / В.В. Бочаров. – СПб. : Издательский дом «Питер», 2006. – 464 с.
6. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: В 2-х тт. Пер. с англ. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски – СПб. : Экономическая школа, 1997. – 1166 с.
7. Быкова Е.В. Показатели денежного потока в оценке финансовой устойчивости предприятия // Финансы. – 2010. - № 2. - С. 56-59.
8. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Дж.К. Ван Хорн. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
9. Голова Е.Е. Оценка стоимости бизнеса в современных условиях / Е.Е. Голова, Д.Р. Баева // Фундаментальные исследования. – 2020. – № 4. – С. 15-20. <https://s.fundamental-research.ru/pdf/2020/4/42716.pdf>
10. Гребенников, П. И. Корпоративные финансы : учебник и практикум для вузов / П. И. Гребенников, Л. С. Тарасевич. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2020. – 252 с.

11. Григорьева, Т. И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз : учебник для вузов / Т. И. Григорьева. — 3-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2023. — 486 с. — (Высшее образование)
12. Дмитриева, С. Н. Механизм управления денежными потоками хозяйствующего субъекта как элемент системы экономической безопасности / С. Н. Дмитриева. — Текст : непосредственный // Молодой ученый. — 2019. — № 18 (256). — С. 179-181. — URL: <https://moluch.ru/archive/256/58607/>
13. Екимова, К. В. Финансовый менеджмент / К. В. Екимова, И. П. Савельева, К. В. Кардапольцев. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 381 с.
14. Ефимова О. В. Комплексный подход к анализу денежных потоков в условиях высокой неопределенности / О. В. Ефимова // Вестник ВГУ. Серия: Экономика и управление. — 2022. — № 3. — С. 5–18.
15. Каранина Е.В. Базовые подходы и методы к оценке стоимости бизнеса / Е.В. Каранина, К.П. Данилов // Национальная ассоциация ученых (НАУ). — 2019. - № 46. — С. 35-40.
16. Кинг А.М. Тотальное управление деньгами. Комплексная система планирования управления и оптимизации денежных потоков: Пер с англ. / А.М. Кинг. — СПб: Полигон, 1999. — 448 с.
17. Кириченко, Т. Т. Финансовый менеджмент / Т. Т. Кириченко. — Москва : Дашков и К, 2018. — 484 с.
18. Кобелева, И. В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности коммерческих организаций : учебное пособие / И.В. Кобелева, Н.С. Ивашина. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 256 с.
19. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика / В.В. Ковалев. - М.: Проспект, 2015. - 1104 с.

20. Комплексный анализ финансово-хозяйственной деятельности фирмы: учебное пособие / В. Е. Афонина, М. Ю. Архипова, О. И. Башлакова [и др.] ; под. ред. В. И. Флегонтова. — Москва : Издательство «Аспект Пресс», 2020. — 333 с.
21. Концепция и анализ денежных потоков: учебное пособие; сост. А.И. Бондаренко. — Уссурийск, 2017. — 82 с.
22. Кузнецова И.Д. Управление денежными потоками предприятия / И.Д. Кузнецова. — Иваново: Ивановский государственный химико-технологический университет, 2008. — 193 с.
23. Куприянова, Л. М. Финансовый анализ : учебное пособие / Л.М. Куприянова. — Москва : ИНФРА-М, 2021. — 157 с.
24. Легенько Е.А. Денежные потоки и классификация денежных потоков // Современные научные исследования и инновации / Е.А. Легенько. — 2017. — № 11 [Электронный ресурс]. URL: <https://web.snauka.ru/issues/2017/11/84657>
25. Лукасевич, И. Я. Управление денежными потоками : учебник / И.Я. Лукасевич, П.Е. Жуков. — Москва : Вузовский учебник : ИНФРА-М, 2024. — 184 с.
26. Лукасевич, И. Я. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукасевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2023. — 680 с.
27. Мельник, М. В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия : учебное пособие / М.В. Мельник, Е.Б. Герасимова. — 3-е изд., перераб. и доп. — Москва : ФОРУМ : ИНФРА-М, 2020. — 208 с.
28. Незамайкин, В. Н. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / В. Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2023. — 402 с.

29. Официальная статистика. Предпринимательство. Строительство [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://rosstat.gov.ru/folder/14458>
30. Погодина, Т. В. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для вузов / Т. В. Погодина. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2023. — 259 с.
31. Положение по бухгалтерскому учету «Отчет о движении денежных средств» (ПБУ 23/2011) Утв. Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 02.02.2011 N 11н [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_112417/db4565455a73eeb6b3de56688b3a80959c8ead68/
32. Приказ Минэкономразвития России от 14.04.2022 N 200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://smao.ru/files/content/FSO/prikaz200.pdf>
33. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск: Пер. с англ. / Т. Райс, Б. Койли. – К.: Издательское бюро BHV, 1995. - 592 с.
34. Рожкова В.В. Влияние финансовой устойчивости на оценку бизнеса / В.В. Рожкова, Н.Я. Головецкий // Вестник Евразийской науки. – 2019. – №1, Том 11. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://esj.today/PDF/01ECVN119.pdf>
35. Румянцева, Е. Е. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для вузов / Е. Е. Румянцева. – Москва : Издательство Юрайт, 2021. – 360 с.
36. Ставки для корпоративных клиентов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://abr.ru/corp/funds/rates/>
37. Туманов Д.В. Управление структурой капитала и денежными потоками организации: учебное пособие [Текст] / Д.В. Туманов, А.Ю. Тарасова,

М.О. Ермоленко, В.А. Быков, В.А. Бартенев. – Ярославль: ООО «ПКФ «СОЮЗ-ПРЕСС», 2020. – 198 с.

38. Федотова М.А. Оценка стоимости активов и бизнеса / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский. – М.: Юрайт, 2023. – 539 с.

39. Филимонова К.К. Применение доходного подхода в оценке бизнеса / К.К. Филимонова, С.Н. Марков // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2023. – № 1. – С. 141-147.

40. Финансовый менеджмент / Г. Б. Поляк [и др.]; — Москва : Издательство Юрайт, 2022. — 456 с.

41. Чеботарев, Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н. Ф. Чеботарев. - 6-е изд., стер. - Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2022. - 252 с.

42. Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций : практическое пособие / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – Москва : ИНФРА-М, 2021. – 208 с.

43. Abbasov S. Improving Cash Flow Management / S. Abbasov // Economic Bulletin of Donbass. – 2021. - № 4(66). – P. 33-38. URL: [http://www.evd-journal.org/download/2021/4\(66\)/06-Abbasov.pdf](http://www.evd-journal.org/download/2021/4(66)/06-Abbasov.pdf)

44. Arlov, Ognjan. Cash Flow in Predicting Financial Distress and Bankruptcy / Ognjan Arlov, Sinisa Rankov, Slobodan Kotlica // Advances in Environmental Science and Energy Planning. – 2015. – Pp. 88-93. URL: <http://www.wseas.us/e-library/conferences/2015/Tenerife/ENVIR/ENVIR-11.pdf>

45. Egwu, Emmanuel Makoji. Exploration of Cash Flow Management for Enterprise's Business Performance / Emmanuel Makoji Egwu, Fausat Ibidunni Orugun, Abosede Adelakun // Asian Journal of Economics Business and Accounting. – 2021. – № 21(10). – Pp. 97-105. URL: https://www.researchgate.net/publication/353800945_Exploration_of_Cash_Flow_M

anagement_for_Enterprise's_Business_Performance/link/6137683dc69a4e4879853c91/download

46. Miciuła, Ireneusz. Modern Methods of Business Valuation—Case Study and New Concepts / Ireneusz Miciuła, Marta Kadłubek, Paweł Stepień // Sustainability, 2020, 12, 2699; URL: https://www.researchgate.net/publication/340344600_Modern_Methods_of_Business_Valuation-Case_Study_and_New_Concepts

47. Naeche, Joyce . COMPANY VALUATIONS: Methods, Definition, and Importance of Valuations / Joyce Naeche // Businessyield: Finance & Accounting, January 6, 2023. URL: // URL: <https://businessyield.com/ru/finance-accounting/company-valuations/>

48. Reider, Rob. Cash Flow An Operational Focus / Rob Reider, Peter B. Heyler. - Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey , 2003. – 361 p. URL: http://womlib.ru/book/Managing_Cash_Flow._An_Operational_Focus._Rob_Reider,_Peter_B._Heyler.pdf

49. RupiĆ Ivana Bešlić, Obradović Dragana Bešlić, RupiĆ Bojan. Free Cash Flow Valuation Model In Capital Budgeting // European Project Management Journal, Volume 7, Issue 1, December 2017. P 75-84. URL: <https://media.epmj.org/2017/12/Ivana-75-84.pdf>

Приложение А

Финансовая отчетность ООО «МонолитСтрой»

Таблица А.1 – Баланс ООО «МонолитСтрой»

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
1	2	3	4	5	6	7
I. Внеоборотные активы						
Нематериальные активы	1110	0	0	0	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0	0	0
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0	0	0
Основные средства	1150	0	88	426	286	9345
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0	0	0	0
Финансовые вложения	1170	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые активы	1180	0	0	0	28	780
Прочие внеоборотные активы	1190	0	0	0	0	0
Итого по разделу I	1100	0	88	426	314	10125
II. Оборотные активы						
Запасы	1210	0	9 415	23 560	12 480	279735
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0	1 935	553	8	824
Дебиторская задолженность	1230	1 161	9 528	26 325	20 789	214874
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	0	0	0	0
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	90	663	2 219	2 007	15962
Прочие оборотные активы	1260	0	155	27	150	680
Итого по разделу II	1200	1 251	21 696	52 685	35 435	512075
БАЛАНС	1600	1 251	21 784	53 111	35 749	522200

Продолжение Приложения А

Продолжение таблицы А.1

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
1	2	3	4	5	6	7
III. Капитал и резервы						
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	10	10	500	500	500
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0	0	0	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	0	0	0	0	0
Резервный капитал	1360	0	0	0	0	0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-260	-53	350	390	630
Итого по разделу III	1300	-250	-43	850	890	1130
IV. Долгосрочные обязательства						
Заемные средства	1410	0	0	2 895	1 500	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0	49	33	119
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0	
Прочие обязательства	1450	0	0	0	0	
Итого по разделу IV	1400	0	0	2944	1533	119
V. Краткосрочные обязательства						
Заемные средства	1510	763	711	711	637	2811
Кредиторская задолженность	1520	737	21 116	48 605	32 689	518 139
Доходы будущих периодов	1530	0	0	0	0	0
Оценочные обязательства	1540	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	1550	0	0	0	0	0
Итого по разделу V	1500	1 501	21 827	49 316	33 327	520950
БАЛАНС	1700	1 251	21 784	53 110	35 749	522200

Продолжение Приложения А

Таблица А.2 – Отчет о финансовых результатах ООО «МонолитСтрой»

Наименование показателя	Код строки	За 2020 г.	За 2021 г.	За 2022 г.	За 2023 г.
1	2	3	4	5	4
Выручка	2110	20 600	97 030	105 258	375 693
Себестоимость продаж	2120	-15 562	-85 347	-96 784	-359 636
Валовая прибыль (убыток)	2100	5 038	11 683	8 474	16 057
Коммерческие расходы	2210	0	0	0	0
Управленческие расходы	2220	-4 350	-11 081	-8 178	-15 973
Прибыль (убыток) от продаж	2200	688	602	296	84
Доходы от участия в других организациях	2310	0	0	0	0
Проценты к получению	2320	0	0	0	820
Проценты к уплате	2330	0	0	0	0
Прочие доходы	2340	0	100	252	1 848
Прочие расходы	2350	-424	-198	-499	-2452
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	264	504	49	300
Налог на прибыль ⁵	2410	-58	-101	-10	-60
в т.ч.: текущий налог на прибыль	2411	-58	-52	-55	-725
отложенный налог на прибыль ⁶	2412	0	-49	45	665
Прочее	2460	0	0	0	
Чистая прибыль (убыток)	2400	206	403	39	240
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0	0	0	0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0	0	0	0
Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода	2530	0	0	0	0
Совокупный финансовый результат периода	2500	206	403	39	240

Продолжение Приложения А

Таблица А.3 – Отчет о движении денежных средств ООО «МонолитСтрой»

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2020 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2023 г.</i>
Денежные потоки от текущих операций					
Поступления - всего	4110	31 168	98 422	73 687	672 932
в том числе:					
От продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111	30 455	97 333	71 562	642 336
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112	0	0	0	0
от перепродажи финансовых вложений	4113	0	0	0	0
прочие поступления	4119	713	1 089	2 125	30 596
Платежи - всего	4120	-28 375	-102 590	-71 818	-658 542
в том числе:					
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	-26 282	-88 574	-63 400	-630 641
в связи с оплатой труда работников	4122	-1 905	-8 133	-5 761	-16 233
процентов по долговым обязательствам	4123	0	0	0	0
налог на прибыль организаций	4124	0	0	0	0
прочие платежи	4129	-188	-5 883	-2 657	-11 668
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	2 793	-4 168	1 869	14 390
Денежные потоки от инвестиционных операций					
Поступления - всего	4210	370	1 585	2 873	7 654
в том числе от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211	0	0	0	0
от продажи акций других организаций (долей участия)	4212	0	0	0	0
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213	370	1 585	2 873	7 654

Продолжение Приложения А

Продолжение таблицы А.3

Наименование показателя	Код строки	За 2020 г.	За 2021 г.	За 2022 г.	За 2023 г.
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214	0	0	0	0
прочие поступления	4219	0	0	0	0
Платежи - всего	4220	-1 361	-2 857	-4 643	-8 869
в том числе: в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221	0	0	0	0
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222	0	0	0	0
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	-1 361	-2 857	-4 643	-8 869
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224	0	0	0	0
прочие платежи	4229	0	0	0	0
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	-991	-1 272	-1 770	-1215
Денежные потоки от финансовых операций					
Поступления - всего	4310	0	3 490	1 800	3100
в том числе: получение кредитов и займов	4311	0	3 000	1 800	3100
денежных вкладов собственников (участников)	4312	0	490	0	0
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313	0	0	0	0
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314	0	0	0	0
прочие поступления	4319	0	0	0	0
Платежи - всего	4320	-701	-155	-3 220	-3116

Продолжение Приложения А

Продолжение таблицы А.3

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2020 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2023 г.</i>
в том числе: собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321	0	0	0	0
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322	0	0	0	0
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	-628	0	-3 030	-2630
прочие платежи	4329	-73	-155	-190	-486
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	-701	3 335	-1 420	-16
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	1 101	-2 105	-1 321	13159
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	4450	90	663	2 219	2007
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	4500	1 191	-1 442	898	15166
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490	0	0	0	0

Приложение Б

Финансовая отчетность ПАО «ГК «Самолет»

Таблица Б.1 – Баланс ПАО «ГК «Самолет»

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
1	2	3	4	5	6	7
I. Внеоборотные активы						
Нематериальные активы	1110	7 719	107 952	428 618	571 161	560 637
Приобретение нематериальных активов		2 118	66 435	337 784	467 356	473 597
Нематериальные активы в организации		5 601	41 517	90 833	103 805	87 040
Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0	0	0
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0	0	0
Основные средства	1150	1 336	191 790	196 214	179 174	161 633
Доходные вложения в материальные ценности	1160	29 743	37 254	43 966	42 402	40 838
Финансовые вложения	1170	15 245 729	21 884 932	52 298 592	82 579 932	144 787 799
Депозитные счета		0	192 800	0	0	
Предоставленные займы		7 240 650	13 644 198	44 229 216	73 234 577	81 702 659
Паи		8 005 079	8 047 934	8 069 376	9 345 355	63 085 140
Отложенные налоговые активы	1180	138 184	308 131	351 786	281 650	80 944
Прочие внеоборотные активы	1190	4 298	25 205	21 093	24 247	30 599
Расходы будущих периодов		4 298	25 205	21 093	24 247	30 599
Итого по разделу I	1100	15 427 009	22 555 264	53 340 268	83 678 567	145 662 449
II. Оборотные активы						
Запасы	1210	61 464	23 967	11 400	34 552	519 203
Незавершенное производство						512 119
Товары		61 081	23 584	11 398	34 552	7 084

Продолжение Приложения Б

Продолжение таблицы Б.1

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>
Материалы		383	383	2	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	5 166	7 180	17 797	20 463	32 625
НДС по приобретенным услугам		5 098				
НДС по приобретенным материально-производственным запасам		69				
Дебиторская задолженность	1230	5 056 154	4 954 235	8 576 484	21 941 490	32 420 476
Расчеты с разными дебиторами и кредиторами		4 893 517	4 437 475	6 412 946	17 899 127	25 788 337
Расчеты с персоналом по прочим операциям			0	67	0	0
Расчеты с подотчетными лицами			0	0	392	2 401
Расчеты с персоналом по оплате труда		870	0	9	1	1 076
Расчеты по налогам и сборам		8 466	4 090	22 036	24 205	97 756
Расчеты с покупателями и заказчиками		144 723	350 026	1 822 377	3 708 681	6 180 657
Расчеты с поставщиками и подрядчиками		8 578	162 644	319 049	309 084	350 250
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	522 650	956 409	5 555 785	2 552 469	1 460 120
Депозитные счета			0	0	0	0
Предоставленные займы		522 650	956 409	5 555 785	2 552 469	1 460 120
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	502 063	258 728	1 329 346	2 952 146	10 155 057

Продолжение Приложения Б

Продолжение таблицы Б.1

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
1	2	3	4	5	6	7
Валютные счета		0	17 758	24	0	503
Расчетные счета		502 063	240 971	1 329 322	2 952 146	10 154 554
Прочие оборотные активы	1260	19 604	104 076	263 897	384 339	58 433
Расходы будущих периодов		19 604	104 076	263 303	381 320	55 522
Расчеты по НДС при исполнении обязанностей налогового агента			0	594	2 911	2 911
Денежные документы			0	0	108	0
Итого по разделу II	1200	6 167 101	6 304 596	15 754 709	27 885 459	44 645 914
БАЛАНС	1600	21 594 110	28 859 860	69 094 977	111 564 026	190 308 363
III. Капитал и резервы						
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	1 500 010	1 539 484	1 539 484	1 539 484	1 539 484
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0	0	(392 877) ²	(0) ²
Переоценка внеоборотных активов	1340	0	0	0	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	4 000 020	5 460 556	5 460 556	5 460 556	5 460 556
Резервный капитал	1360	75 001	75 001	76 974	76 974	76 974
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	3 810 023	3 029 973	294 740	2 729 269	10 396 538
Итого по разделу III	1300	9 385 054	10 105 014	7 371 754	9 413 406	17 473 552

Продолжение Приложения Б

Продолжение таблицы Б.1

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
1	2	3	4	5	6	7
IV. Долгосрочные обязательства						
Заемные средства	1410	8 216 090	15 398 000	51 836 755	84 378 766	113 717 737
Проценты по долгосрочным займам		73 885	193 475	528 532	688 261	2 566 875
Долгосрочные займы		8 142 205	15 204 525	39 515 326	72 719 793	70 760 803
Долгосрочные кредиты			0	11 792 897	10 970 712	40 390 059
Отложенные налоговые обязательства	1420	52	96	882	1 587	3 293
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0	0	0	0
Итого по разделу IV	1400	8 216 142	15 398 096	51 837 637	84 380 354	113 721 030
V. Краткосрочные обязательства						
Заемные средства	1510	3 426 545	2 835 679	9 310 474	17 112 183	56 105 096
Проценты по долгосрочным кредитам			0	0	7 527	833 921
Проценты по долгосрочным займам		136 462	358 316	746 003	1 928 518	1 440 800
Проценты по краткосрочным займам		19 441	727	113 116	317 676	1 262 142
Проценты по краткосрочным кредитам		7 610	396	2 915	920	38 273
Краткосрочные займы		1 867 040	476 240	5 648 440	6 254 064	28 833 567
Краткосрочные кредиты		1 395 993	2 000 000	2 800 000	8 603 477	23 696 392
Кредиторская задолженность	1520	564 911	516 373	565 028	652 507	3 001 970

Продолжение Приложения Б

Продолжение таблицы Б.1

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>
Расчеты с разными дебиторами и кредиторами		2 839	37 960	146 337	514 017	2 914 563
Расчеты с подотчетными лицами			0	150	38	61
Расчеты по социальному страхованию и обеспечению		2 092	3 043	4 893	6 213	237
Расчеты по налогам и сборам		7 496	3 422	21 098	52 332	0
Расчеты с покупателями и заказчиками		8 345	0	1	0	0
Расчеты с поставщиками и подрядчиками		544 139	471 948	392 549	79 907	87 109
Доходы будущих периодов	1530	0	0	0	0	0
Оценочные обязательства	1540	1 457	4 698	10 084	4 992	6 131
Прочие обязательства	1550	0	0	0	584	584
Итого по разделу V	1500	3 992 914	3 356 750	9 885 586	17 770 266	59 113 781
БАЛАНС	1700	21 594 110	28 859 860	69 094 977	111 564 026	190 308 363

Продолжение Приложения Б

Таблица Б.2 – Отчет о финансовых результатах ПАО «ГК «Самолет»

Наименование показателя	Код строки	За 2020 г.	За 2021 г.	За 2022 г.	За 2023 г.
1	2	3	4	5	6
Выручка	2110	448 464	1 551 190	3 209 771	6 841 987
Себестоимость продаж	2120	-53 737	-4 000	0	-4 841
Валовая прибыль (убыток)	2100	394 727	1 547 190	3 209 771	6 837 146
Коммерческие расходы	2210	-1 687	-492	0	0
Управленческие расходы	2220	-245 351	-902 866	-1 296 103	-1 608 625
Прибыль (убыток) от продаж	2200	147 689	643 832	1 913 668	5 228 521
Доходы от участия в других организациях	2310	310 960	3 249 385	7 236 517	6 740 885
Доходы (расходы), связанные с участием в других организациях		310 960			
Проценты к получению	2320	329 317	2 736 327	8 686 281	11 215 619
Проценты к уплате	2330	-781 066	-3 443 524	-9 429 779	-14 000 690
Прочие доходы	2340	708 456	846 828	92 378	2 638 347
Возврат вклада в имущество					450 000
Прочие внереализационные доходы		0	1 246	35 045	651 371
Доходы в виде списанной кредиторской задолженности			0	1	0
Курсовые разницы		3 733	11 612	6 773	4 661
Прибыль прошлых лет			0	57	0
Прочие операционные доходы		0	13 352	0	0
Доходы, связанные с реализацией права до наступления платежа		700 000	799 929	0	1 122 019
Доходы, связанные с реализацией прочего имущества			0	54	410 010
Доходы, связанные с реализацией нематериальных активов			20 441	50 448	199
Доходы, связанные с реализацией основных средств			248	0	87
Прочие расходы	2350	-886 986	-1 760 214	-882 989	-3 751 317

Продолжение Приложения Б

Продолжение таблицы Б.2

Наименование показателя	Код строки	За 2020 г.	За 2021 г.	За 2022 г.	За 2023 г.
1	2	3	4	5	6
Прочие расходы, связанные с выпуском и обращением ценных бумаг		-30 391	-911	-365 931	-14 082
Благотворительность, безвозмездная помощь					-112 039
материальная помощь работникам					-183 618
Резерв под обесценение финансовых вложений					-1 250 000
Прочие внереализационные расходы		-117 459	-321 228	-326 154	-302 932
Расходы в виде списанной дебиторской задолженности			0	-220	-4 912
Курсовые разницы		-125	-13 609	-8 549	-4 517
Убытки прошлых лет			0	-17 356	-1 444
Штрафы, пени, неустойки к уплате		0	0	-1 999	0
Прочие операционные расходы		0	-648 883	0	-556 067
Расходы на услуги банков		-69 401	-179 503	-112 272	-147 742
Расходы, связанные с реализацией права требования до наступления срока платежа		-700 000	-575 416	0	-1 122 019
Расходы, связанные с реализацией прочего имущества			0	-54	-51 659
Расходы, связанные с реализацией нематериальных активов			-20 441	-50 448	-199
Расходы, связанные с реализацией основных средств			-209	0	-87
Расходы, связанные с участием в других организациях		-1	-14	-6	0
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	-171 630	2 272 634	7 616 076	8 071 365
Налог на прибыль ⁵	2410	73 285	43 017	-139 964	-404 097
в т.ч.:					
текущий налог на прибыль	2411	0	0	-69 123	-201 684
отложенный налог на прибыль ⁶	2412	73 285	43 017	-70 841	-202 412
Прочее	2460	-11	0	-117	0
Чистая прибыль (убыток)	2400	-98 356	2 315 651	7 475 995	7 667 268

Продолжение Приложения Б

Продолжение таблицы Б.2

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2020 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2023 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0		-780 049	
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0			
Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода ⁵	2530	0			0
Совокупный финансовый результат периода ⁷	2500	-98 356	2 315 651	7 475 995	7 667 268

Продолжение Приложения Б

Таблица Б.3 – Отчет о движении денежных средств ПАО «ГК «Самолет»

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2020 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2023 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
Денежные потоки от текущих операций					
Поступления - всего	4110	1 330 681	348 825	1 538 314	5 818 955
в том числе:					
От продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111	295 529	98 605	1 288 423	3 444 017
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112	745	3 087	2 146	978 710
от перепродажи финансовых вложений	4113	0	0	0	0
прочие поступления	4119	1 034 407	247 133	247 745	1 396 228
Платежи - всего	4120	-3 375 231	-6 253 451	-12 825 395	-15 412 971
в том числе:					
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	-879 450	-1 505 041	-1 245 236	-889 787
в связи с оплатой труда работников	4122	-135 988	-430 474	-832 599	-1 052 857
процентов по долговым обязательствам	4123	-1 219 290	-3 287 414	-8 527 759	-10 652 898
налог на прибыль организаций	4124	0	-2 100	-36 726	-356 787
налог на имущество, госпошлина		-1 340	-1 718	-1 474	-3 236
прочие платежи	4129	-1 139 163	-1 026 704	-2 181 601	-2 457 406
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	-2 044 550	-5 904 626	-11 287 081	-9 594 016
Денежные потоки от инвестиционных операций					
Поступления - всего	4210	9 646 096	38 050 515	75 897 609	90 035 190
в том числе от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211	0	0	0	0
от продажи акций других организаций (долей участия)	4212	0	14	5	458 409

Продолжение Приложения Б

Продолжение таблицы Б.3

Наименование показателя	Код строки	За 2020 г.	За 2021 г.	За 2022 г.	За 2023 г.
1	2	3	4	5	6
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213	9 604 680	35 791 773	72 383 819	83 522 247
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214	41 416	2 258 728	3 513 785	6 054 534
прочие поступления	4219	0	0	0	0
Платежи - всего	4220	-15 498 933	-68 672 844	-99 436 623	-143 333 567
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221	-271 069	0	0	0
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222	-32 343	-35 709	-779 188	-47 417 189
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	-15 195 521	-68 637 135	-98 283 204	-95 916 378
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224	0	0	0	0
акции, выкупленные у акционеров			0	374 231	0
прочие платежи	4229	0	0	0	0
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	-5 852 837	-30 622 329	-23 539 014	-53 298 377
Денежные потоки от финансовых операций					
Поступления - всего	4310	12 167 293	57 778 144	74 117 739	119 485 541
получение кредитов и займов	4311	4 170 000	46 799 078	39 122 114	119 485 541
денежных вкладов собственников (участников)	4312	0	0	0	0

Продолжение Приложения Б

Продолжение таблицы Б.3

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2020 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2023 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313	1 500 010	0	0	0
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314	6 497 283	10 979 066	34 995 625	0
прочие поступления	4319	0	0	0	0
Платежи - всего	4320	-4 396 291	-20 180 524	-37 669 156	-49 390 298
собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321	0	0	0	0
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322	0	-5 003 608	-4 914 967	-114 087
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	-4 396 291	-15 176 916	-32 754 189	-45 206 211
прочие платежи	4329	0	0	0	-4 070 000
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	7 771 002	37 597 620	36 448 583	70 095 243
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	-126 385	1 070 665	1 622 488	7 202 850
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	4450	502 063	258 727	1 329 346	2 952 146
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	4500	258 726	1 329 346	2 952 146	10 155 057
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490	-116 952	-46	312	61

Приложение В

Финансовая отчетность ПАО «ГК «Эталон»

Таблица В.1 – Баланс АО «ГК «Эталон»

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
1	2	3	4	5	6	7
I. Внеоборотные активы						
Нематериальные активы	1110	101 092	114 805	253 495	430 496	835 818
Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0	0	0
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0	0	0
Основные средства	1150	144 307	121 652	2 602 550	2 744 764	2 769 834
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0	0	0	0
Финансовые вложения	1170	33 526 174	33 930 457	36 917 361	37 675 422	37 544 174
Отложенные налоговые активы	1180	11 976	7 191	234 892	461 356	1 098 899
Прочие внеоборотные активы	1190	41 163	46 847	56 548	54 344	72 998
Итого по разделу I	1100	33 824 712	34 220 952	40 064 846	41 366 382	42 321 723
II. Оборотные активы						
Запасы	1210	25 537	46 207	109 082	93 058	138 781
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	4 512	6 943	22	175	1 509
Дебиторская задолженность	1230	107 612	241 781	1 335 054	3 535 394	1 793 352
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	196 050	0	0	904 800
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	4 208 214	2 083 729	8 963 088	1 635 152	111 887

Продолжение Приложения В

Продолжение таблицы В.1

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>
Прочие оборотные активы	1260	0	3	2 501	988	1 139
Итого по разделу II	1200	4 345 875	2 574 713	10 409 747	5 264 767	2 951 468
БАЛАНС	1600	38 170 587	36 795 665	50 474 593	46 631 149	45 273 191
III. Капитал и резервы						
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	2 113 200	2 113 200	2 113 200	2 113 200	2 113 200
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0	0	0	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	0	0	0	0	0
Резервный капитал	1360	105 660	105 660	105 660	105 660	105 660
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	5 949 178	6 069 147	12 392 097	15 853 290	20 008 756
Итого по разделу III	1300	8 168 038	8 288 007	14 610 957	18 072 150	22 227 616
IV. Долгосрочные обязательства						
Заемные средства	1410	29 784 577	26 017 661	27 009 195	12 526 968	10 495 913
Отложенные налоговые обязательства	1420	2 373	2 111	396	304	657 456
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0	1 396 073	2 258 409	2 244 046
Итого по разделу IV	1400	29 786 950	26 019 772	28 405 664	14 785 681	13 397 415

Продолжение Приложения В

Продолжение таблицы В.1

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2019 г.</i>	<i>На 31 декабря 2020 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>
V. Краткосрочные обязательства						
Заемные средства	1510	81 155	2 324 440	5 344 845	11 689 747	6 187 332
Кредиторская задолженность	1520	77 704	78 842	879 386	1 548 058	2 881 335
Доходы будущих периодов	1530	0	0	0	0	0
Оценочные обязательства	1540	56 740	84 604	153 814	178 926	205 438
Прочие обязательства	1550	0	0	1 079 927	356 587	374 055
Итого по разделу V	1500	215 599	2 487 886	7 457 972	13 773 318	9 648 160
БАЛАНС	1700	38 170 587	36 795 665	50 474 593	46 631 149	45 273 191

Продолжение Приложения В

Таблица В.2 – Отчет о финансовых результатах АО «ГК «Эталон»

Наименование показателя	Код строки	За 2020 г.	За 2021 г.	За 2022 г.	За 2023 г.
1	2	3	4	5	4
Выручка	2110	1 143 355	6 090 182	7 831 589	9 838 601
Себестоимость продаж	2120	-1 002 092	-3 670 220	-6 317 152	-7 922 093
Валовая прибыль (убыток)	2100	141 263	2 419 962	1 514 437	1 916 508
Коммерческие расходы	2210	0	0	0	0
Управленческие расходы	2220	0	-1 840 401	-3 049 092	-2 800 188
Прибыль (убыток) от продаж	2200	141 263	579 561	-1 534 655	-883 680
Доходы от участия в других организациях	2310	6 778 827	8 104 672	7 467 627	7 470 842
Проценты к получению	2320	149 852	299 846	735 955	244 473
Проценты к уплате	2330	-2 581 669	-2 636 036	-3 256 239	-2 459 310
Прочие доходы	2340	25 864	353 011	30 847	133 097
Прочие расходы	2350	-429 828	-412 047	-223 084	-331 466
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	4 084 309	6 289 007	3 220 451	4 173 956
Налог на прибыль ⁵	2410	-35 675	-154 469	226 556	-19 608
в т.ч.: текущий налог на прибыль	2411	-31 047	-167 587	0	(-)
отложенный налог на прибыль ⁶	2412	-4 628	13 117	226 556	-19 608
Прочее	2460	96	-3 573	14 186	1 118
Чистая прибыль (убыток)	2400	4 048 730	6 130 965	3 461 193	4 155 466
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0	0	0	0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0	0	0	0
Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода ⁵	2530	0	0	0	0
Совокупный финансовый результат периода⁷	2500	4 048 730	6 130 965	3 461 193	4 155 466

Продолжение Приложения В

Таблица В.3 – Отчет о движении денежных средств АО «ГК «Эталон»

Наименование показателя	Код строки	За 2020 г.	За 2021 г.	За 2022 г.	За 2023 г.
1	2	3	4	5	6
Денежные потоки от текущих операций					
Поступления - всего	4110	1 350 849	6 976 182	9 798 142	11 830 913
в том числе:					
От продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111	802 753	6 179 611	9 294 152	11 430 688
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112	395 475	275 052	0	15 418
от перепродажи финансовых вложений	4113	0	0	0	0
проценты по договору банковского счета		148 008	222 277	381 756	271 497
поступление в рамках агентских услуг			52 189	0	
прочие поступления	4119	4 613	247 053	122 234	113 310
Платежи - всего	4120	-4 046 654	-9 313 089	-13 406 491	-14 273 328
в том числе:					
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	-501 422	-3 037 769	-3 797 642	-5 065 535
в связи с оплатой труда работников	4122	-732 383	-2 062 063	-3 716 611	-3 967 720
процентов по долговым обязательствам	4123	-2 586 843	-2 526 640	-2 950 329	-2 081 172
налог на прибыль организаций	4124	-38 301	-236 966	-58 521	0
НДС		-86 442	-1 346 833	-2 593 136	-2 814 002
прочие платежи	4129	-101 263	-102 818	-290 252	-344 899
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	-2 695 805	-2 336 907	-3 608 349	-2 442 415
Денежные потоки от инвестиционных операций					
Поступления - всего	4210	6 794 006	9 601 352	5 811 886	10 627 263
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211	182	0	6 000	0

Продолжение Приложения В

Продолжение таблицы В.3

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2020 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2023 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
от продажи акций других организаций (долей участия)	4212	10 000	25 080	5 000	11 070
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213	5 000	1 471 600	32 952	2 837 250
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214	6 778 824	8 104 672	5 767 934	7 778 943
прочие поступления	4219	0	0	0	0
Платежи - всего	4220	-632 973	-4 287 621	-810 889	-3 096 575
в том числе:					
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221	-67 686	-15 611	-53 887	-584 955
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222	-142 861	-185 010	-46 000	-2 181 620
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	-422 426	0	0	0
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224	0	0	0	0
займы, предоставленные другим организациям			4 079 000	711 002	-330 000
прочие платежи	4229	0	-8 000	0	0
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	6 161 033	5 313 731	5 000 997	7 530 688
Денежные потоки от финансовых операций					
Поступления - всего	4310	0	6 151 000	0	1 755 002

Продолжение Приложения В

Продолжение таблицы В.3

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2020 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2023 г.</i>
1	2	3	4	5	6
в том числе: получение кредитов и займов	4311	0	6 151 000	0	1 755 002
денежных вкладов собственников (участников)	4312	0	0	0	0
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313	0	0	0	0
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314	0	0	0	0
прочие поступления	4319	0	0	0	0
Платежи - всего	4320	-5 589 890	-2 248 458	-8 720 549	-8 366 767
собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321	0	0	0	0
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322	-4 071 432	0	0	0
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	-1 518 458	-2 248 458	-8 220 787	-7 749 931
арендные платежи			0	-499 762	-616 836
прочие платежи	4329		0	0	0
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	-5 589 890	3 902 542	-8 720 549	-6 611 765
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	-2 124 662	6 879 366	-7 327 901	-1 523 492
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	4450	4 208 214	2 083 729	8 963 088	1 635 152
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	4500	2 083 729	8 963 088	1 635 152	111 887
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490	177	-7	-35	227

Приложение Г

Критический анализ трактовок понятия денежного потока

Таблица Г.1 – Анализ наиболее широко распространенных трактовок термина «денежный поток» [1; 4; 5; 12; 21; 22; 24; 26; 31]

Автор	Предлагаемое определение денежного потока
Анисимова В.Л., Климашина В.В. [1]	Денежный поток – это совокупность распределенных во времени объемов поступления и выбытия денежных средств в процессе осуществления организацией хозяйственной деятельности
Бланк И.А. [4]	Денежный поток – совокупность распределенных по отдельным интервалам рассматриваемого периода времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности
Бочаров В.В. [5]	Денежный поток — это размер денежных средств, который получает или выплачивает организация в течение отчетного или планового периода
Дмитриева С.Н. [12]	Денежные потоки — это базис проведения всех хозяйственных операций хозяйствующего субъекта, они обеспечивают как операционную, инвестиционную, так и все составляющие финансовой деятельности современного предприятия. Денежный поток характеризует динамику денежных поступлений и выплат всех видов деятельности хозяйствующего субъекта за определенные промежутки времени
Бондаренко А.И. [21]	Денежный поток – это денежные средства, под которыми понимаются наличные деньги, депозитные (или текущие) счета, высоколиквидные ценные бумаги, такие как государственные казначейские векселя, банковские депозитные сертификаты, вклады в инвестиционные фонды открытого типа и привилегированные акции с плавающей процентной ставкой, получаемые предприятием от всех видов деятельности и расходующиеся на обеспечение дальнейшей деятельности. Главным фактором формирования денежного потока является оплата покупателями стоимости проданной предприятием продукции. Исходными показателями для расчета денежных поступлений являются выручка и прибыль от продаж.
Кузнецова И.Д. [22]	Денежные потоки – это приходы и выбытие денежных средств и их эквивалентов.
Легенько Е.А. [24]	Денежный поток представляет собой совокупность всех распределенных поступлений от видов деятельности и выплат для дальнейшей деятельности
Лукаевич И.Я., Жуков П.Е. [26]	Денежный поток (или поток наличности) – распределенное во времени движение денежных средств, возникающее в результате хозяйственной деятельности или отдельных операций субъекта
(ПБУ 23/2011) [31]	Денежные потоки – платежи организации и поступления в организацию денежных средств и денежных эквивалентов

Приложение Д

Анализ состава и структуры имущества и источников его финансирования исследуемых предприятий

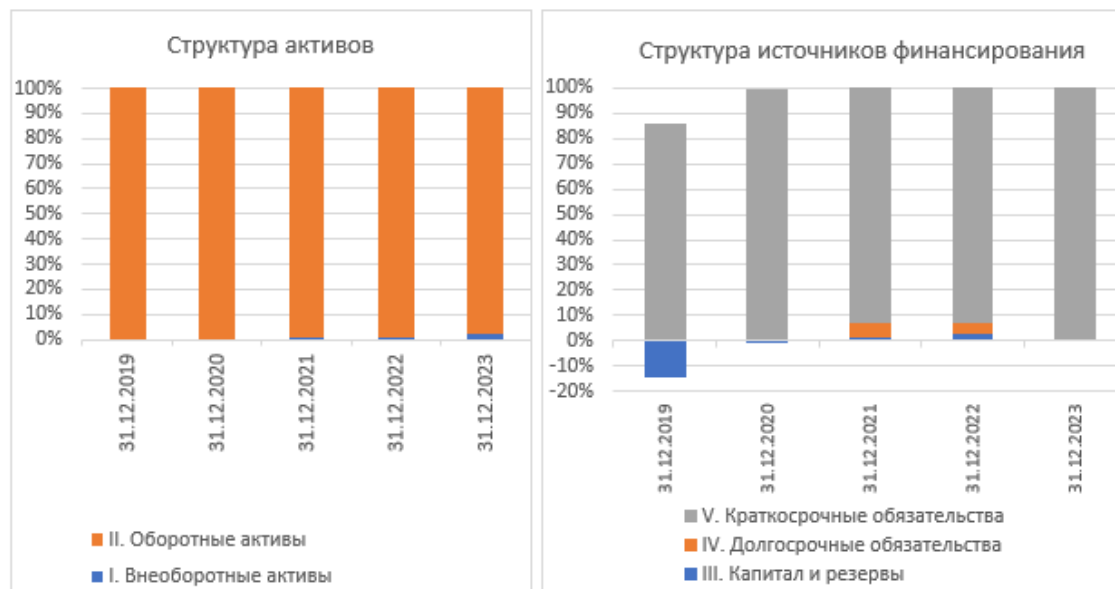


Рисунок Д.1 – Состав и структура имущества ООО «МонолитСтрой» и источников его финансирования в 2020-2023 гг.

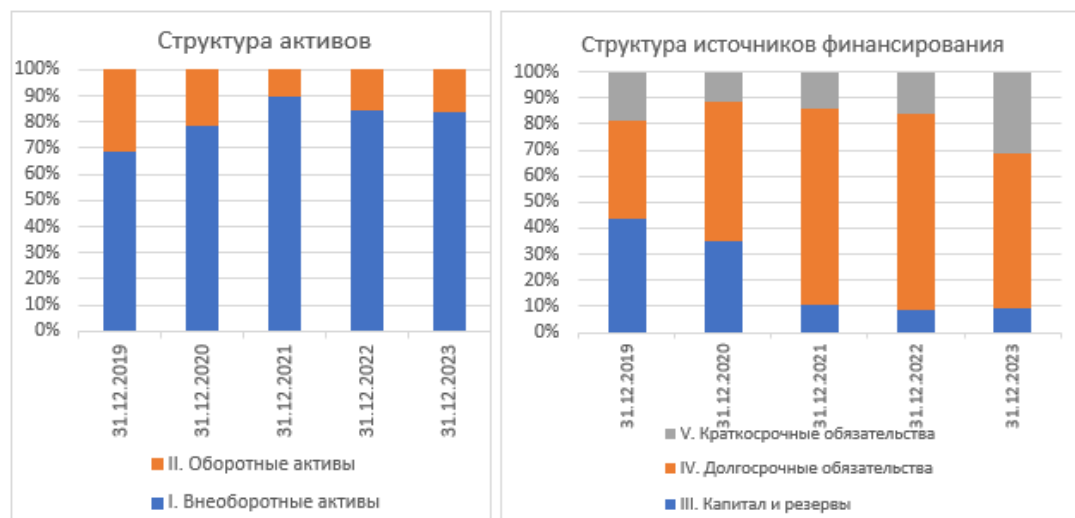


Рисунок Д.2 – Состав и структура имущества ПАО «ГК «Самолет» и источников его финансирования в 2020-2023 гг.

Продолжение Приложения Д

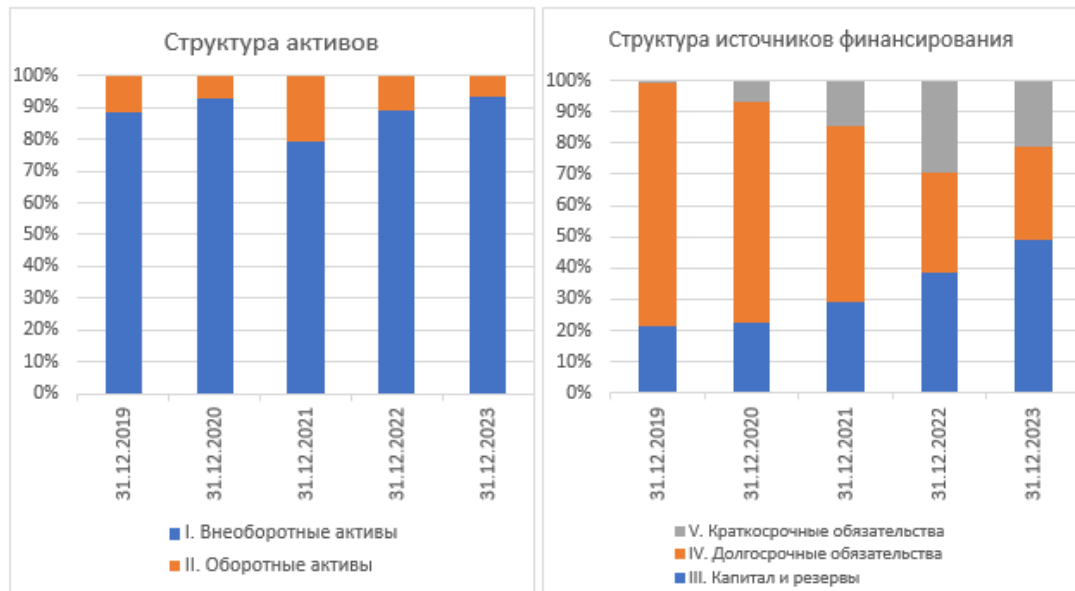


Рисунок Д.3 – Состав и структура имущества АО «ГК «Эталон» и источников его финансирования в 2020-2022 гг.

Приложение Е

Анализ структуры совокупных денежных поступлений и выплат ООО «МонолитСтрой»

Таблица Е.1 – Анализ структуры денежных притоков ООО «МонолитСтрой»

Вид притока денежных средств	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Итого поступлений от текущих операций	31168	98422	73687	672932	98,83	95,10	94,04	98,43
Итого поступлений от инвестиционных операций	370	1585	2873	7654	1,17	1,53	3,67	1,12
Итого поступлений от финансовых операций	0	3490	1800	3100	0,00	3,37	2,30	0,45
Итого приток денежных средств	31538	103497	78360	683686	100	100	100	100

Таблица Е.2 – Анализ структуры денежных оттоков ООО «МонолитСтрой»

Вид оттока денежных средств	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Итого платежи от текущих операций	28 375	102 590	71 818	658 542	93,23	97,15	90,13	98,21
Итого выплат от инвестиционных операций	1 361	2 857	4 643	8 869	4,47	2,71	5,83	1,32
Итого выплат от финансовых операций	701	155	3 220	3 116	2,30	0,15	4,04	0,46
Итого отток денежных средств	30 437	105 602	79 681	670 527	100	100	100	100

Продолжение Приложения Е

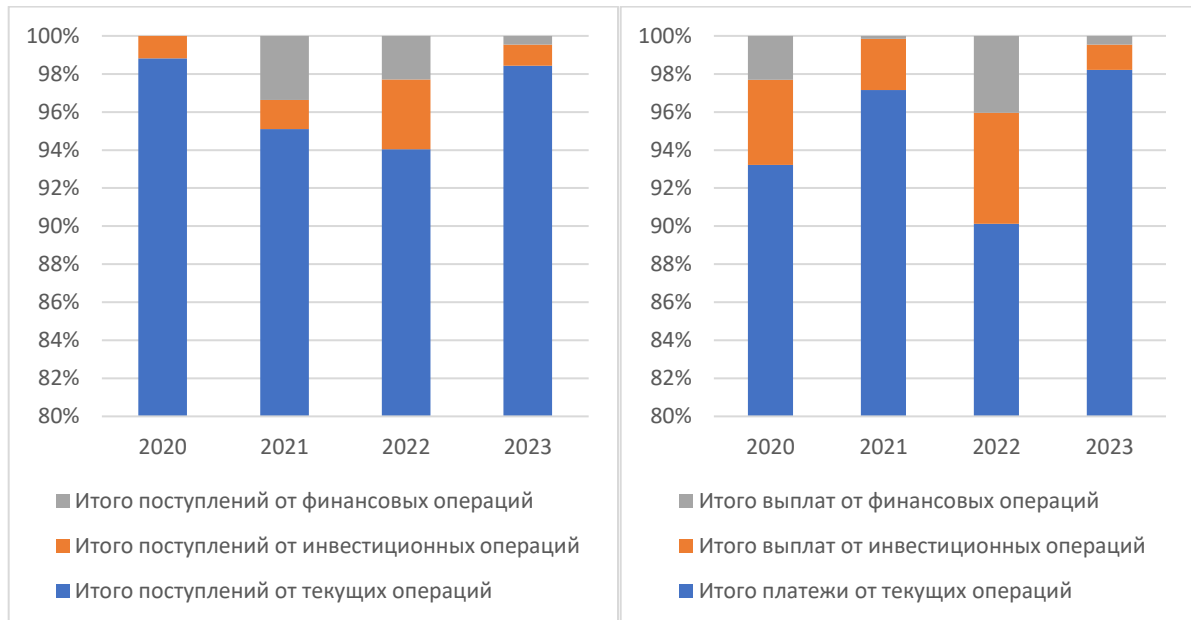


Рисунок Е.1 – Структура совокупных денежных поступлений и выплат
ООО «МонолитСтрой»

Приложение Ж

Динамический анализ инвестиционных выплат ПАО «ГК «Самолет»

Таблица Ж.1 – Анализ динамики денежных оттоков от инвестиционных операций ПАО «ГК «Самолет»

Вид оттока от инвестиционных операций	За 2021 по сравнению с 2020		За 2022 по сравнению с 2021		За 2023 по сравнению с 2022		За четыре года	
	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста	абс., тыс. руб.	темп роста
В связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией внеоборотных активов	-271 069	0,00	0	-	0	-	-271 069	0,00
В связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	3 366	1,10	743 479	21,82	46 638 001	60,85	47 384 846	1466,07
В связи с приобретением долговых ценных бумаг, предоставление займов другим лицам	53 441 614	4,52	29 646 069	1,43	-2 366 826	0,98	80 720 857	6,31
Процентов по обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	0	-	0	-	0	-	0	-
Акции, выкупленные у акционеров	0	-	374 231	-	-374 231	0,00	0	-
Прочие выплаты	0	-	0	-	0	-	0	-
Итого выплат по инвестиционным операциям	531739 11	4,43	307637 79	1,45	438969 44	1,44	127 834 634	9,25

Приложение И

Анализ структуры совокупных денежных поступлений и выплат
ПАО «ГК «Самолет»

Таблица И.1 – Анализ структуры денежных притоков ПАО «ГК «Самолет»

Вид притока денежных средств	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Итого поступлений от текущих операций	1 330 681	348 825	1 538 314	5 818 955	5,75	0,36	1,02	2,70
Итого поступлений по инвестиционным операциям	9 646 096	3805051 5	75 897 609	90 035 190	41,6 8	39,5 6	50,0 8	41,8 1
Итого поступлений по финансовым операциям	1216729 3	5777814 4	74 117 739	11948554 1	52,5 7	60,0 7	48,9 1	55,4 9
Всего поступлений	2314407 0	9617748 4	15155366 2	21533968 6	100	100	100	100

Таблица И.2 – Анализ структуры денежных оттоков ПАО «ГК «Самолет»

Вид оттока денежных средств	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Итого выплат по текущей деятельности	3 375 231	6 253 451	12 825 395	15 412 971	14,50	6,58	8,55	7,41
Итого выплат по инвестиционным операциям	15 498 933	68 672 844	99 436 623	143 333 567	66,60	72,2 1	66,3 2	68,8 7
Итого выплат по финансовым операциям	4 396 291	20 180 524	37 669 156	49 390 298	18,89	21,2 2	25,1 2	23,7 3
Всего выплат	23 270 455	95 106 819	149 931 174	208 136 836	100,0 0	100	100	100

Продолжение Приложения И

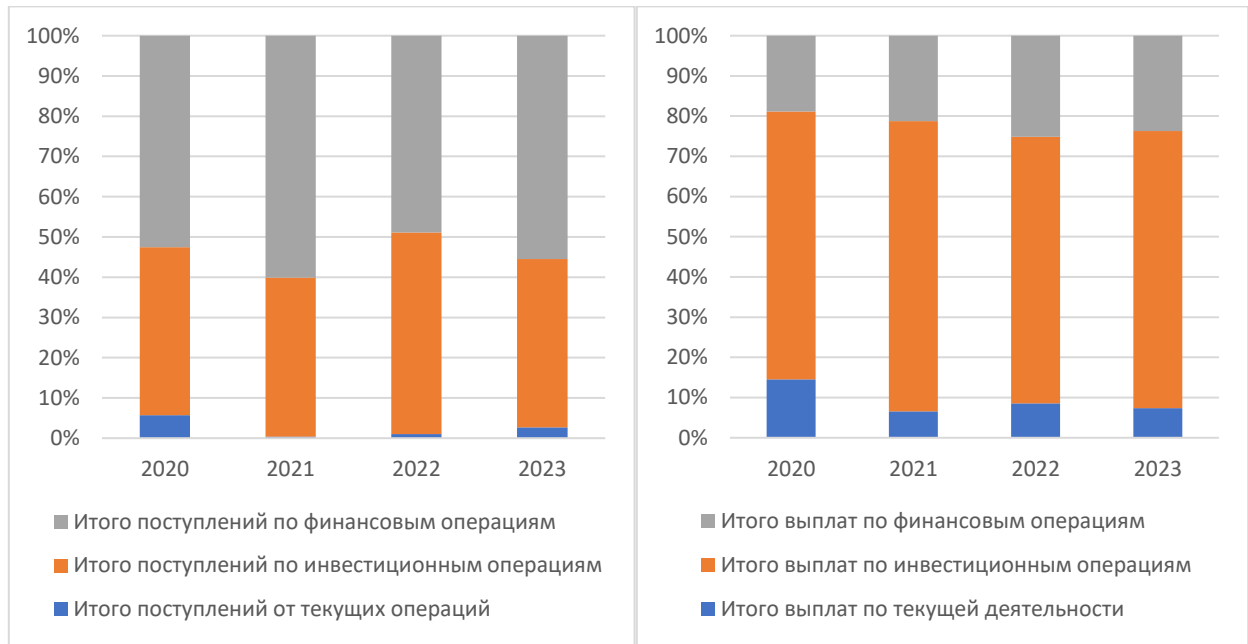


Рисунок И.1 – Структура совокупных денежных поступлений и выплат
ПАО «ГК «Самолет»

Приложение К

Динамический анализ финансовых выплат АО «ГК «Эталон»

Таблица И.1 – Анализ структуры выплат денежных средств от финансовых операций АО «ГК «Эталон»

Вид оттока от инвестиционных операций	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
На уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4 071 432	0	0	0	72,84	0,00	0,00	0,00
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	1 518 458	2 248 458	8 220 787	7 749 931	27,16	100,0 0	94,27	92,6 3
Арендные платежи	0	0	499 762	616 836	0,00	0,00	5,73	7,37
Прочие платежи	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого платежи по финансовым операциям	5 589 890	2 248 458	8 720 549	8 366 767	100,0	100,0	100,0	100, 0

Продолжение Приложения К

Продолжение таблицы К.1

Вид оттока от инвестиционных операций	Структурный сдвиг, п.п.			
	за 2021	за 2022	за 2023	за весь период
1	10	11	12	13
Собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	0,00	0,00	0,00	0,00
На уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	-72,84	0,00	0,00	-72,84
В связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	72,84	- 5,73	-1,64	65,46
Арендные платежи	0,00	5,73	1,64	7,37
Прочие платежи	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого платежи по финансовым операциям	0,00	0,00	0,00	0,00

Приложение Л

Анализ структуры совокупных денежных поступлений и выплат АО «ГК «Эталон»

Таблица Л.1 – Анализ структуры денежных поступлений АО «ГК «Эталон»

Вид денежных поступлений	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Денежный приток от текущих операций	1 350 849	6 976 182	9 798 142	11 830 913	16,5 9	30,6 9	62,7 7	48,8 6
Денежный приток от инвестиционных операций	6 794 006	9 601 352	5 811 886	10 627 263	83,4 1	42,2 4	37,2 3	43,8 9
Денежный приток от финансовых операций	0	6 151 000	0	1 755 002	0,00	27,0 6	0,00	7,25
Итого приток денежных средств	8 144 855	22 728 534	15 610 028	24 213 178	100	100	100	100

Таблица Л.2 – Анализ структуры денежных оттоков АО «ГК «Эталон»

Вид оттока денежных средств	Сумма, тыс. руб.				Удельный вес, %			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Денежный отток по текущим операциям	4 046 654	9 313 089	13 406 491	14 273 328	39,4 0	58,7 6	58,4 5	55,4 6
Денежный отток по инвестиционным операциям	632 973	4 287 621	810 889	3 096 575	6,16	27,0 5	3,54	12,0 3
Денежный отток по финансовым операциям	5 589 890	2 248 458	8 720 549	8 366 767	54,4 3	14,1 9	38,0 2	32,5 1
Итого отток денежных средств	10 269 517	15 849 168	22 937 929	25 736 670	100	100	100	100

Продолжение Приложения Л

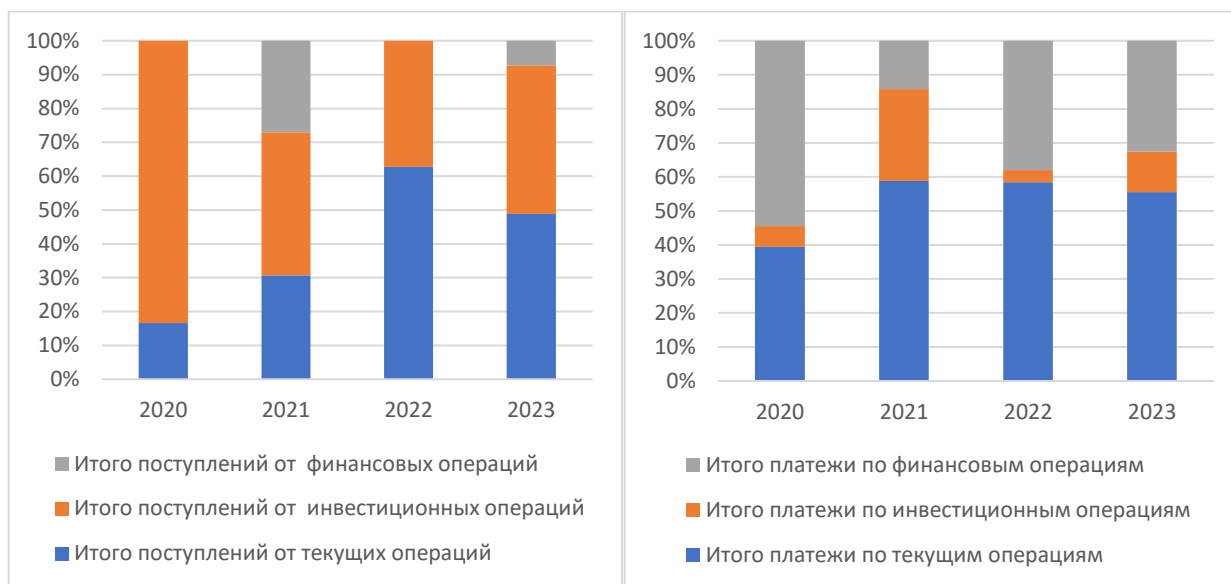


Рисунок Л.1 – Структура совокупных денежных поступлений и выплат
АО «ГК «Эталон»

Приложение М

Расчет денежного потока для оценки стоимости ООО «МонолитСтрой»

Таблица М.1 – Расчет прогнозной величины чистой прибыли

Показатель	Факт	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2023	2024	2025	2026	2027
Выручка	375693	413262,30	454588,53	500047,38	537550,94
Себестоимость продаж	359636	392003,24	427283,53	465739,05	500669,48
Валовая прибыль	16057	21259,06	27305,00	34308,33	36881,46
Управленческие расходы	15973	20663,12	22729,43	25002,37	26877,55
Прибыль (убыток) от продаж	84	596	4576	9305,96	10003,91
Проценты к получению	820	1230	1845	2767,5	4151,25
Прочие доходы	1848	2032,80	2236,08	2459,69	2705,66
Прочие расходы	2452	2066,31	2272,94	2500,24	2687,75
Прибыль до налогообложения	300	1792,43	6383,71	12032,92	14173,06
Налог на прибыль	60	358,49	1276,74	2406,58	2834,61
Чистая прибыль	240	1433,95	5106,97	9626,33	11338,45

Таблица М.2 – Расчет прироста собственного оборотного капитала

Показатель	Факт	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2023	2024	2025	2026	2027
1. Выручка	375693	413262	454589	500047	537551
3. Доля собственного оборотного капитала в выручке	0,02004	0,02004	0,02004	0,02004	0,02004
4. Прирост собственного оборотного капитала	—	753	828	911	752

Продолжение Приложения М

Таблица М.3 – Расчет стоимости предприятия

Показатель	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2024	2025	2026	2027
Номер года	0	1	2	3
Чистая прибыль	1434	5107	9626	11338
Амортизация	210,3	210,3	210,3	210,3
Прирост СОК	753	828	911	752
Прирост капитальных вложений	0	0	0	0
Прирост долгосрочных заемных средств	0	0	0	0
Итого денежный поток	470,76	4068,49	8505,04	10376,58
Ставка дисконтирования	13,75%			
Дисконтированный денежный поток	470,76	3576,69	6573,15	166025,28
Стоимость предприятия	176645,88			

Приложение Н

Расчет денежного потока для оценки стоимости ПАО «Группа компаний «Самолет»

Таблица Н.1 – Расчет прогнозной величины чистой прибыли

Показатель	Факт	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2023	2024	2025	2026	2027
Выручка	6 841 987	7526185,7 0	8278804,2 7	9106684,7 0	9789686,05
Себестоимость продаж	4 841	5276,69	5751,59	6269,24	6739,43
Валовая прибыль	6837146	7520909,0 1	8273052,6 8	9100415,4 6	9782946,62
Управленческие расходы	1608625	1505237,1 4	1655760,8 5	1821336,9 4	1957937,21
Прибыль (убыток) от продаж	5228521	6015672	6617292	7279078,5 22	7825009,41 1
Доходы от участия в других организациях	6 740 885	7266674	7688141	7995666,7 69	8315493,44
Проценты к получению	11 215 619	12090437	12791683	13303349, 95	13835483,9 5
Проценты к уплате	14000690	14000690	14000690	14000690	14000690
Прочие доходы	2 638 347	2770264,3 5	2908777,5 7	3054216,4 5	3206927,27
Прочие расходы	3 751 317	225785,57	248364,13	273200,54	293690,58
Прибыль до налогообложения	13916572	15756839	17358421	18888533	18373117
Налог на прибыль	2783314,3 9	3151367,8 1	3471684,2 3	3777706,7 0	3674623,45
Чистая прибыль	11133257, 57	12605471, 23	13886736, 92	15110826, 79	14698493,7 8

Продолжение Приложения Н

Таблица Н.2 – Расчет прироста собственного оборотного капитала

Показатель	Факт	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2023	2024	2025	2026	2027
1. Выручка	6841987	7526186	8278804	9106685	9789686
3. Доля собственного оборотного капитала в выручке	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
4. Прирост собственного оборотного капитала	–	171050	188155	206970	170750

Таблица Н.3 – Расчет стоимости предприятия

Показатель	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2024	2025	2026	2027
Номер года	0	1	2	3
Чистая прибыль	11133257,57	12605471,23	13886736,92	15110826,79
Амортизация	33658	33658	33658	33658
Прирост СОК	171050	188155	206970	170750
Прирост капитальных вложений	0	0	0	0
Прирост долгосрочных заемных средств	0	0	0	0
Итого денежный поток	10928550	12383659	13646109	14906418
Ставка дисконтирования	13,85%			
Дисконтированный денежный поток	10928549,89	10877170,47	10527924,46	234746747,3
Стоимость предприятия	267 080 392,07			

Приложение П

Расчет денежного потока для оценки стоимости АО «Группа компаний «Эталон»

Таблица П.1 – Расчет прогнозной величины чистой прибыли

Показатель	Факт	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2023	2024	2025	2026	2027
Выручка	9838601	10822461,10	11904707,21	13095177,93	14077316,28
Себестоимость продаж	7922093,00	8635081,37	9412238,69	10259340,18	11028790,69
Валовая прибыль	1916508	2187379,73	2492468,52	2835837,76	3048525,59
Управленческие расходы	2800188	1082246,11	1190470,72	1309517,79	1407731,63
Прибыль (убыток) от продаж	-883680	1105134	1301998	1526319,962	1640793,959
Доходы от участия в других организациях	7470842	8053568	8520675	8861501,585	9215961,649
Проценты к получению	244473	263542	278827	289980,4168	301579,6335
Проценты к уплате	2459310	2459310	2459310	2459310	2459310
Прочие доходы	1848	2032,80	2236,08	2459,69	2705,66
Прочие расходы	2452	1623,37	1785,71	1964,28	2111,60
Прибыль до налогообложения	-639811	6963342,62	7642640,09	8218987,38	8699619,30
Налог на прибыль	-127962	1392668,52	1528528,02	1643797,48	1739923,86
Чистая прибыль	-511849	5570674,10	6114112,08	6575189,90	6959695,44

Таблица П.2 – Расчет прироста собственного оборотного капитала

Показатель	Факт	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2023	2024	2025	2026	2027
1. Выручка	9838601	10822461	11904707	13095178	14077316
3. Доля собственного оборотного капитала в выручке	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
4. Прирост собственного оборотного капитала	—	245965	270562	297618	245535

Продолжение Приложения П

Таблица П.3 – Расчет стоимости предприятия

Показатель	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	2024	2025	2026	2027
Номер года	0	1	2	3
Чистая прибыль	5569861	6113264	6574303	6958727
Амортизация	244102	244102	244102	244102
Прирост СОК	245965	270562	297618	245535
Прирост капитальных вложений	0	0	0	0
Прирост долгосрочных заемных средств	0	0	0	0
Итого денежный поток	5080607,1	5599449	6033470	6470059
Ставка дисконтирования	13,85%			
Дисконтированный денежный поток	5080607,1	4918268,4	4654800,8	101890690,6
Стоимость предприятия	116544366,9			

Приложение Р

Построение многоугольников эффективности



Рисунок Р.1 – Многоугольник эффективности мероприятий по регулированию денежных потоков ООО «МонолитСтрой»

Продолжение Приложения Р



Рисунок Р.2 – Многоугольник эффективности мероприятий по регулированию денежных потоков ПАО «Группа компаний «Самолет»

Продолжение Приложения Р



Рисунок Р.3 – Многоугольник эффективности мероприятий по регулированию денежных потоков АО «Группа компаний «Эталон»