

Н. В. Котельникова

**ПОДХОД К ПРИНЯТИЮ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ
НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА
УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ)
ОТЧЁТНОСТИ**

Монография

**Санкт-Петербург
2026**

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
**«Санкт-Петербургский государственный университет
промышленных технологий и дизайна»
Высшая школа технологии и энергетики**

Н. В. Котельникова

**ПОДХОД К ПРИНЯТИЮ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ
НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА
УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ)
ОТЧЁТНОСТИ**

Монография

Утверждено Редакционно-издательским советом ВШТЭ СПбГУПТД

Санкт-Петербург
2026

УДК 657.22(07)
ББК 65.052я7
К731

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры аудита и корпоративной
отчётности факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета при
Правительстве Российской Федерации

О. В. Рожнова;

доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры бухгалтерского учёта и анализа
Санкт-Петербургского государственного экономического университета

В. Я. Соколов

Котельникова, Н. В.

К731 Подход к принятию инвестиционных решений на основе анализа
управленческой (финансовой) отчётности: монография / Н. В. Котельникова. —
СПб.: ВШТЭ СПбГУПТД, 2026. — 160 с.
ISBN 978-5-91646-493-1

В монографии обоснован подход к принятию инвестиционных решений на основе анализа управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры. Рассматриваются вопросы определения экономического объекта анализа и правового объекта сделки, оценки прав участия, раскрытия внутренних операций, налоговых и договорных рисков. Особое внимание уделено неформализованным бизнес-структурам, в которых активы, обязательства, доходы, расходы и денежные потоки распределены между несколькими юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями. Предложенный подход может использоваться собственниками, инвесторами, кредиторами и финансовыми специалистами при подготовке и выборе вариантов инвестиционного решения.

Издание адресовано финансовым специалистам, студентам экономических направлений, управленцам и предпринимателям.

УДК 657.22(07)
ББК 65.052я7

ISBN 978-5-91646-493-1

© ВШТЭ СПбГУПТД, 2026
© Котельникова Н. В., 2026

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
ГЛАВА 1. БИЗНЕС-СТРУКТУРА КАК ОБЪЕКТ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ ПРАВ УЧАСТИЯ	7
1.1. БИЗНЕС-СТРУКТУРА КАК ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЪЕКТ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА	7
1.2. СООТНОШЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЪЕКТА АНАЛИЗА И ПРАВОВОГО ОБЪЕКТА ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ	14
1.3. СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ КАК ОРИЕНТИР ОЦЕНКИ ПРАВ УЧАСТИЯ В БИЗНЕСЕ	23
ГЛАВА 2. УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ (ФИНАНСОВАЯ) ОТЧЁТНОСТЬ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ В СИСТЕМЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ СОБСТВЕННИКА.....	34
2.1. ВИДЫ И УРОВНИ УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ	34
2.2. ПОДХОД К АНАЛИЗУ УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ	40
2.3. РАСКРЫТИЕ ВЗАИМОСВЯЗЕЙ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ В УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ.....	52
ГЛАВА 3. ПОДГОТОВКА ДАННЫХ ДЛЯ АНАЛИЗА УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ	63
3.1. ОПИСАНИЕ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ ЗАДАЧИ СОБСТВЕННИКА. 63	
3.2. НАЛОГОВЫЕ РИСКИ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ КАК ОБЪЕКТ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЙ ПРОВЕРКИ.....	74
3.3. ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА НАЛОГОВЫХ РИСКОВ УЧАСТНИКОВ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ ПО ДАННЫМ УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ	81
ГЛАВА 4. АНАЛИЗ УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ И ВЫБОР ВАРИАНТА ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ.....	89
4.1. АНАЛИЗ ОТЧЁТНОСТИ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ И УЧАСТНИКОВ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ	89
4.2. ОЦЕНКА ВАРИАНТОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ ПО ДАННЫМ УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ.....	100
4.3. ВЫБОР ВАРИАНТА ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ И УСЛОВИЯ ЕГО РЕАЛИЗАЦИИ	109
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	115
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	120
ПРИЛОЖЕНИЯ	131

ВВЕДЕНИЕ

Принятие инвестиционных решений требует оценки не только ожидаемой доходности вложений, но и финансового состояния бизнеса, его способности генерировать денежные потоки, обслуживать обязательства и обеспечивать рост стоимости капитала. Инвестиционный проект реализуется не в абстрактной расчётной модели, а в конкретной экономической системе, имеющей активы, обязательства, источники финансирования, структуру доходов и расходов, налоговые последствия и управленческие ограничения. Поэтому качество инвестиционного решения во многом определяется качеством информации, используемой для его обоснования.

В практике инвестиционного анализа значительное внимание уделяется расчёту чистой приведённой стоимости, внутренней нормы доходности, срока окупаемости, индекса прибыльности и других показателей эффективности. Эти показатели необходимы, но они не раскрывают всех условий реализации инвестиционного решения. Для обоснованного выбора инвестиционной альтернативы необходимо понимать, как предполагаемые вложения повлияют на финансовое положение бизнеса, его ликвидность, структуру капитала, долговую нагрузку, прибыльность и денежные потоки.

Бухгалтерская (финансовая) отчётность является важным источником информации, однако её возможности для целей инвестиционного анализа ограничены. Она формируется по установленным правилам, ориентирована преимущественно на внешних пользователей и, как правило, отражает деятельность отдельного юридического лица. Между тем в хозяйственной практике бизнес нередко функционирует как совокупность взаимосвязанных организаций, индивидуальных предпринимателей, управляющих компаний, проектных структур и отдельных бизнес-направлений. Формальное юридическое деление в таких случаях не всегда совпадает с экономической реальностью.

Для формализованных групп компаний такую задачу частично решает консолидированная финансовая отчётность, подготовленная в соответствии с МСФО. Она позволяет представить группу как единый экономический субъект, исключить внутригрупповые обороты и остатки, раскрыть финансовое положение, результаты деятельности и денежные потоки группы в целом. Однако консолидированную финансовую отчётность составляют только организации, подпадающие под действие законодательства о консолидированной финансовой отчётности. Значительная часть бизнеса, фактически действующего как единая экономическая система, такой обязанности не имеет.

В результате возникает информационный разрыв. С одной стороны, отдельная бухгалтерская отчётность юридических лиц не позволяет увидеть бизнес в целом. С другой стороны, консолидированная финансовая отчётность по МСФО для многих экономически взаимосвязанных структур не составляется. Особенно это характерно для неформализованных групп компаний, партнёрских бизнесов, семейных компаний, управляющих структур и совокупности

юридических лиц, объединённых общими собственниками, ресурсами, управлением и инвестиционными целями.

В этих условиях возрастает значение управленческой (финансовой) отчётности. В настоящей монографии она рассматривается как система итоговых отчётных форм, близких по структуре к финансовой отчётности, но формируемых с учётом информационных потребностей пользователей. Такая отчётность может включать управленческий баланс, управленческий отчёт о финансовых результатах, управленческий отчёт о движении денежных средств, отчёт об изменении капитала и пояснительную информацию. Её назначение состоит в том, чтобы представить бизнес как целостный объект управления, анализа и инвестирования.

Управленческая (финансовая) отчётность отличается от оперативных управленческих отчётов. Она не ограничивается данными о продажах, затратах, остатках денежных средств или выполнении бюджетов. Её задача — сформировать целостное представление о финансовом положении, результатах деятельности, движении денежных средств и изменении капитала бизнеса. По этой причине она может использоваться не только для текущего контроля, но и для обоснования инвестиционных решений.

Особое значение такая отчётность имеет для анализа неформализованных групп компаний. В подобных структурах необходимо оценивать совокупные активы и обязательства, внутригрупповые расчёты, инвестиции между участниками, финансовые потоки управляющей компании, распределение прибыли и капитала между собственниками. Без такой информации инвестиционное решение может приниматься на основе неполных или фрагментарных данных.

Использование управленческой (финансовой) отчётности позволяет расширить содержание инвестиционного анализа. На основе управленческого баланса можно оценить структуру активов, обязательств и капитала, определить финансовую устойчивость бизнеса и объём инвестиционной нагрузки. Управленческий отчёт о финансовых результатах позволяет анализировать прибыльность операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, а также отделять результат текущей деятельности от результата, связанного с оценочными корректировками. Управленческий отчёт о движении денежных средств раскрывает способность бизнеса финансировать развитие, обслуживать заёмный капитал и обеспечивать доход собственникам.

Цель настоящей монографии состоит в обосновании подхода к принятию инвестиционных решений на основе анализа управленческой (финансовой) отчётности.

Для достижения этой цели рассматриваются место управленческой (финансовой) отчётности в информационном обеспечении инвестиционных решений, аналитические возможности её основных форм, показатели оценки финансового положения, результатов деятельности и денежных потоков, а также порядок использования отчётной информации при выборе инвестиционных альтернатив.

Инвестиционное решение в монографии рассматривается не как результат отдельного расчёта эффективности проекта, а как итог комплексной оценки бизнеса. Такая оценка должна показывать, насколько предполагаемые вложения согласуются с финансовым состоянием бизнеса, как они изменяют структуру активов и капитала, за счёт каких источников будут профинансированы, какие денежные потоки способны сформировать и каким образом повлияют на стоимость бизнеса.

Научная значимость работы заключается в развитии подхода, при котором управленческая (финансовая) отчётность рассматривается как информационная основа инвестиционного анализа. Практическая значимость состоит в возможности использования предложенного подхода собственниками, руководителями, финансовыми директорами, аналитиками и специалистами, участвующими в подготовке и обосновании инвестиционных решений.

Монография раскрывает, как управленческая (финансовая) отчётность используется при определении объекта инвестиционного анализа, оценке прав участия, подготовке данных и выборе варианта инвестиционного решения.

ГЛАВА 1. БИЗНЕС-СТРУКТУРА КАК ОБЪЕКТ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ ПРАВ УЧАСТИЯ

1.1. Бизнес-структура как экономический объект инвестиционного анализа

Принятие инвестиционного решения начинается с определения объекта анализа. При вложении денежных средств в бизнес необходимо установить, что именно оценивается: отдельное юридическое лицо, индивидуальный предприниматель, бизнес-направление, проект или бизнес-структура в целом. Без этого расчёт показателей доходности, стоимости и рисков может привести к ошибочному выводу, поскольку юридический объект вложения не всегда совпадает с экономическим объектом, который создаёт доход и потребляет капитал. Несовпадение особенно заметно, когда функции по созданию дохода, владению активами, привлечению финансирования и управлению бизнесом распределены между несколькими юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями, которые все вместе образуют бизнес-структуру.

Под бизнес-структурой в настоящей монографии понимается экономико-аналитическая категория, отражающая совокупность юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, которые сохраняют правовой статус, но фактически участвуют в создании общего финансового результата, денежных потоков и стоимости бизнеса. Бизнес-структура может иметь юридически оформленный центр контроля или действовать без него.

Создание структуры и распределение функций между её участниками могут быть связаны с защитой активов, разделением рисков, развитием отдельных направлений или привлечением партнёров в отдельные проекты. В такой структуре один участник может владеть недвижимостью, другой – вести продажи, третий – заниматься производством, четвёртый – оказывать управленческие, маркетинговые или информационно-технологические услуги. Отдельные юридические лица или индивидуальные предприниматели могут работать с клиентами, выполнять сервисные функции либо вести самостоятельные направления. Формально это разные участники гражданского оборота. Однако для собственника они могут образовывать единый объект вложения капитала, формирующий выручку, прибыль, денежные потоки, обязательства, риски и стоимость. В этом случае инвестиционное решение принимается не только в отношении отдельного юридического лица, но и в отношении бизнес-структуры как организационной формы объединения экономических ресурсов, бизнес-процессов и участников деятельности. Данное понимание согласуется с терминологией IFRS 3 «Объединения бизнесов», где бизнес рассматривается как взаимосвязанный комплекс деятельности и активов, осуществляемый и управляемый в целях обеспечения дохода инвесторов или получения иных экономических выгод лицами, определяющими политику деятельности [120]. Согласно IFRS 3, бизнес состоит из вкладов и процессов, которые способны создать отдачу [120]:

- вклад – это любой экономический ресурс, который создаёт отдачу в результате применения одного или более процессов. К экономическим ресурсам

можно отнести: материальные и нематериальные активы бизнеса, интеллектуальный капитал сотрудников, деловую репутацию, предпринимательский талант основателей, управленческие навыки менеджеров;

- процесс – это любая система, стандарт, протокол, соглашение или правило, которое при применении к вкладу создаёт отдачу. Все бизнес-процессы можно разделить на основные и поддерживающие. К основным относятся бизнес-процессы: продаж товаров и услуг, закупок товарно-материальных ценностей, производства товаров и услуг, управление персоналом. К поддерживающим относятся бизнес-процессы: администрирование, ведение учёта, обеспечение безопасности. Отдачу обеспечивают основные бизнес-процессы;

- отдача – результат вкладов и процессов, которые обеспечивают доход в виде дивидендов, роста стоимости капитала или другой экономической выгоды, получаемой инвесторами и другими лицами, заинтересованными в деятельности бизнеса.

Для целей настоящего исследования существенны три элемента: экономические ресурсы, процессы, применяемые к этим ресурсам, и отдача, выраженная в доходе, росте стоимости капитала или иной экономической выгоде.

Бизнес-структура как форма организации экономически взаимосвязанной деятельности обладает рядом признаков:

- ресурсы, используемые для достижения общей экономической цели;
- деятельность участников координируется управляющей компанией;
- между участниками существуют деловые связи;
- результат деятельности оценивается не только по отдельным участникам, но и по бизнесу в целом.

В российском законодательстве отсутствует единое универсальное понятие группы компаний, которое можно было бы одинаково применять для целей корпоративного права, налогового контроля, антимонопольного регулирования, бухгалтерской отчётности и инвестиционного анализа. Вместо этого используются специальные правовые конструкции.

В корпоративном праве применяется понятие дочернего хозяйственного общества: общество признаётся дочерним, если другое основное общество или товарищество в силу участия в капитале, договора либо иным образом может определять его решения [6]. В антимонопольном законодательстве используется понятие группы лиц [63]. Для отдельных организаций установлен порядок составления, представления и раскрытия консолидированной финансовой отчётности [101]. Налоговое законодательство использует собственные подходы к взаимозависимости лиц и оценке налоговых последствий их операций [60]. Каждое из указанных понятий применяется в пределах соответствующей сферы регулирования. Корпоративное право описывает отношения контроля и участия. Антимонопольное законодательство – экономическую концентрацию и взаимосвязанность лиц. Законодательство о консолидированной финансовой отчётности – обязанность отдельных организаций представлять отчётность

группы. Налоговое законодательство – порядок определения налоговой базы и пределы допустимого налогового планирования.

Для инвестиционного анализа указанные правовые понятия не всегда позволяют определить фактический объект вложения капитала. Собственнику необходимо понимать не только состав юридических лиц, но и то, какие активы, обязательства, денежные потоки, риски и результаты формируют стоимость бизнеса. Юридическая структура фиксирует форму владения, ответственность и оформление прав. Экономическая структура раскрывает, как создаётся доход, где используется капитал и какие участники влияют на общий результат.

Отчётность одного юридического лица в таких условиях раскрывает только часть экономической системы. Производственная компания может иметь основные средства и персонал, но показывать невысокую прибыль, потому что продаёт продукцию внутри группы по внутренним ценам. Торговая компания может показывать основную выручку, но не владеть ключевыми активами. Компания – владелец недвижимости – может получать стабильный арендный доход, но не участвовать в операционной деятельности. Управляющая компания может аккумулировать расходы на маркетинг, информационные технологии, финансы и безопасность. Если анализировать каждое лицо отдельно, можно сделать ошибочный вывод о доходности и устойчивости отдельных участников. Один участник будет выглядеть более прибыльным, другой – менее эффективным, хотя фактически они выполняют разные функции внутри одной модели бизнеса. Собственник же принимает решение не только по отдельной организации, а по направлению, проекту или бизнес-структуре в целом.

По характеру юридического закрепления связей между участниками целесообразно выделять формализованные и неформализованные бизнес-структуры (табл. 1).

Таблица 1. Виды бизнес-структур для целей инвестиционного анализа

Признак	Формализованная бизнес-структура	Неформализованная бизнес-структура
Юридический центр	Как правило, есть материнская компания, основное общество, холдинговая компания или иной центр контроля	Может отсутствовать единый юридический центр владения или контроля
Основание взаимосвязи участников	Корпоративное владение, договоры, возможность определять решения участников	Общие собственники, партнёрские соглашения, единая стратегия, внутреннее финансирование, общая инфраструктура
Степень централизации	Обычно высокая или формально закреплённая	Может быть средней или низкой; координация может быть фактической
Типичный пример	Холдинг, группа компаний с материнской организацией, публичная или частная корпоративная структура	Бизнес-партнёрство, совокупность ООО и ИП без единого центра владения

Признак	Формализованная бизнес-структура	Неформализованная бизнес-структура
Основной пользователь информации	Собственники, менеджмент, внешние инвесторы, кредиторы, регуляторы	Собственники, партнёры, управляющая компания, потенциальные инвесторы и кредиторы
Возможный формат отчётности	Консолидированная финансовая отчётность, управленческая (финансовая) отчётность группы	Комбинированная управленческая (финансовая) отчётность
Значение для инвестиционного анализа	Позволяет оценивать бизнес через юридически выраженный центр контроля	Требует определения состава участников и раскрытия экономических связей между ними

Источник: составлено автором

Формализованная бизнес-структура (рис. 1) предполагает наличие юридически выраженного центра контроля. Как правило, такая структура строится вокруг материнской компании, основного общества, холдинговой компании или иного участника, который прямо или косвенно владеет долями в других компаниях и способен определять принимаемые ими решения. Связи между участниками подтверждаются структурой владения, корпоративными документами, договорами, полномочиями органов управления.



Рисунок 1. Формализованная корпоративная структура (холдинг)

Если организация относится к числу субъектов, на которых распространяется законодательство о консолидированной финансовой отчётности, такая отчётность составляется, представляется и раскрывается в установленном порядке [120]. Назначение консолидированной финансовой отчётности состоит в представлении группы как единого экономического субъекта. Внутригрупповые обороты и остатки при этом исключаются, чтобы не допустить повторного отражения активов, обязательств, доходов, расходов и финансового результата внутри группы.

Формализованная бизнес-структура может включать публичные и непубличные компании. Если участники обязаны раскрывать информацию, внешние пользователи получают доступ к финансовой отчётности, сведениям о существенных фактах, структуре владения и иным раскрываемым данным. В непубличных структурах объём внешнего раскрытия обычно меньше, хотя центр контроля и корпоративные связи могут быть юридически оформлены. Для инвестиционного анализа наличие формальной структуры владения облегчает определение состава группы и характера контроля: можно установить материнскую компанию, дочерние общества, доли участия и порядок принятия решений. Однако сама структура владения не отражает, как между участниками распределены активы, обязательства, доходы, расходы, займы, арендные платежи и управленческие функции. Даже в формализованных бизнес-структурах данные консолидированной или бухгалтерской отчётности требуют дополнения управленческой информацией, если собственник оценивает не только группу в целом, но и отдельные направления, проекты или участников.

Неформализованная бизнес-структура (рис. 2) отличается отсутствием юридически оформленного центра контроля. Она может не иметь материнской компании, единого центра владения и формального подчинения участников. Юридические лица и индивидуальные предприниматели сохраняют самостоятельность, но фактически действуют в рамках общей экономической модели. Их могут связывать общие собственники, партнёрские соглашения, единая стратегия, общее управление, внутреннее финансирование, торговая марка, клиентская база, ресурсы или инфраструктура.



Рисунок 2. Неформализованная бизнес-структура (бизнес-партнёрство)

В настоящей монографии формализованные бизнес-структуры рассматриваются как корпоративные структуры, а неформализованные бизнес-структуры – как бизнес-партнёрства. Такое разграничение вводится для целей инвестиционного анализа. Оно не заменяет юридические термины, используемые в законодательстве, а позволяет показать, каким образом экономически взаимосвязанная деятельность должна быть представлена собственнику при принятии решений о вложенном капитале.

Причины создания неформализованных бизнес-структур различны. Часть из них связана с развитием бизнеса. По мере роста собственник может выделять отдельные направления в самостоятельные компании, привлекать партнёров в новые проекты, создавать специальные организации для владения активами, разделять производство, торговлю, логистику, сервис и управление. В результате собственник получает возможность видеть результаты по направлениям, распределять ответственность и отделять активы от операционных рисков. Отдельные части бизнеса могут быть подготовлены к продаже, привлечению партнёра или самостоятельному финансированию.

Другая группа причин связана с рисками. Бизнес может стремиться отделить операционные риски от имущественных активов. Например, недвижимость может принадлежать одному лицу, а операционная деятельность вестись другим. Производственный риск может быть отделён от торгового. Проект с высокой неопределённостью может быть вынесен в отдельное юридическое лицо. Само по себе это не является неправомерным, если оно имеет экономическое содержание и связано с реальными задачами бизнеса.

Есть и управленческая причина. Когда бизнес развивается, собственнику становится трудно оценивать всё через одну общую таблицу доходов и расходов. Возникает потребность видеть результаты по направлениям. Тогда юридическое разделение может совпадать с управленческим: отдельное направление получает собственный баланс, собственный финансовый результат, собственную ответственность менеджмента.

В настоящей работе не рассматриваются как допустимая форма бизнес-структуры ситуации, когда несколько организаций или индивидуальных предпринимателей создаются исключительно или преимущественно для получения необоснованной налоговой выгоды. Искусственное распределение выручки между участниками, формальное дробление персонала, сохранение специальных налоговых режимов при фактически единой деятельности, уход от НДС или налога на прибыль без самостоятельной деловой цели относятся не к рациональной организации бизнеса, а к сфере налоговых рисков. ФНС России в разъяснениях о подходах к доказыванию признаков дробления бизнеса обращает внимание на операционную несамостоятельность участников, единую координацию деятельности, использование общих ресурсов и необходимость исследования причин разделения деятельности [64].

Ключевой вопрос состоит не в том, сколько организаций входит в бизнес. Само наличие нескольких юридических лиц или индивидуальных предпринимателей не является нарушением. Значение имеет другое: выполняет ли каждый участник самостоятельную деловую функцию. Если участник существует только для распределения доходов или налоговой экономии, структура становится уязвимой. Если разделение обусловлено реальными бизнес-задачами, оно может рассматриваться как обычная форма организации деятельности.

При анализе неформализованной бизнес-структуры необходимо установить, какую самостоятельную функцию выполняет каждый участник и чем обосновано его участие в общей модели бизнеса. Один участник может

производить продукцию. Другой – продавать её конечным клиентам. Третий – владеть недвижимостью. Четвёртый – выполнять логистические функции. Пятый – оказывать управленческие услуги. Шестой – вести отдельный проект или региональное направление. При этом у каждого участника должны быть ресурсы, договоры, зона ответственности, показатели результата и экономически понятные отношения с другими участниками.

Особое значение имеют внутригрупповые операции. В неформализованной бизнес-структуре они могут быть значительными: продажи между участниками, займы, проценты, аренда, управленческие платежи, роялти, гарантии, поручительства, дивиденды, передача активов. Эти операции не должны исчезать из анализа. Напротив, именно они часто показывают, как фактически распределяется доход и капитал внутри бизнеса.

Если операции не раскрыты, собственник получает неполное представление о результатах отдельных направлений. Одно направление может выглядеть прибыльным, поскольку получает ресурсы от других участников на льготных условиях. Другое может казаться слабым, хотя через него финансируются общие функции всей структуры. Инвестиционный анализ должен включать не только агрегированные показатели, но и расшифровку внутренних связей: кто передаёт ресурсы, кто несёт расходы, где формируется внешний доход и как перераспределяется капитал внутри бизнес-структуры.

С позиции собственника бизнес-структура – это совокупность направлений, в каждое из которых вложены ресурсы. Одно направление может генерировать денежный поток, другое – удерживать активы, третье – обеспечивать развитие, четвёртое – требовать постоянного финансирования. Инвестиционное решение связано не только с выбором нового проекта. Оно может заключаться в том, чтобы оставить капитал в действующем направлении, вывести его, закрыть направление, продать долю, перераспределить финансирование, изменить юридическую структуру или привлечь внешнего партнёра.

Для внешнего инвестора эта проблема проявляется иначе. Юридически он может приобрести долю в одном обществе, акции, пай, право требования, актив или долю в проекте. Но экономически его интересует способность бизнеса создавать доход. Если ключевые активы находятся в одном лице, выручка – в другом, персонал – в третьем, а управленческие решения принимаются за пределами юридического объекта сделки, инвестор должен понимать, что именно он приобретает. При анализе бизнес-структуры необходимо разделять экономический объект анализа и юридический объект сделки. Экономический объект раскрывает источник дохода и порядок использования капитала. Юридический объект фиксирует права, которые приобретает или сохраняет собственник. Для первого необходима управленческая (финансовая) отчётность, для второго – учредительные документы, договоры, корпоративные соглашения и иные правовые конструкции.

В формализованных структурах задачу представления группы частично решает консолидированная финансовая отчётность. Она позволяет увидеть группу как единый экономический субъект. Однако такая отчётность

составляется не всеми компаниями и не всегда отвечает потребностям собственника при принятии внутренних инвестиционных решений. Для неформализованных структур подобная отчётность, как правило, отсутствует. В этих условиях возникает потребность в управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры. Для принятия инвестиционного решения недостаточно определить бизнес-структуру как экономический объект анализа. Необходимо также установить, через какой правовой объект собственник сохраняет, передаёт или приобретает участие в бизнесе. Поэтому следующим этапом является сопоставление экономического объекта анализа с правовым объектом инвестиционного решения.

1.2. Соотношение экономического объекта анализа и правового объекта инвестиционного решения

Бизнес-структура задаёт экономические границы инвестиционного анализа, но не совпадает с юридическим оформлением инвестиционного решения. Собственник может оценивать бизнес в целом: сохранить капитал, увеличить финансирование, закрыть направление, продать часть бизнеса или привлечь партнёра. Юридически такое решение реализуется через конкретное право: долю в обществе, акции, пай, актив, заём, право требования или договорное участие в проекте. После определения состава участников бизнес-структуры необходимо установить, через какое право оформлено участие собственника или инвестора. От этого зависит, что именно может быть приобретено, передано или сохранено, как оформляется вход в бизнес, какие ограничения действуют при распоряжении участием и на каких условиях возможен последующий выход.

Финансовый результат инвестирования определяется разницей между ценой приобретения права, суммами полученных доходов за период владения и стоимостью отчуждения этого права при выходе из бизнеса. На этапе принятия решения необходимо понимать, как будет определяться стоимость соответствующего права и какие данные потребуются для её обоснования.

При выходе собственника из бизнеса ключевая задача состоит в выборе методологически корректного способа определения стоимости отчуждаемого права – акции, доли или пая – с учётом правового режима организации и качества доступной информации (табл. 2–6). Деятельность всех юридических лиц регулируется ГК РФ [5, часть первая ст. 50], который устанавливает общие положения о коммерческих и некоммерческих организациях. Вместе с тем, порядок участия собственника в бизнесе и способ отчуждения принадлежащего ему права зависят от организационно-правовой формы. В акционерном обществе таким правом являются акции, в обществе с ограниченной ответственностью – доля в уставном капитале, в товариществе – участие в имуществе и результатах совместной деятельности, в производственном кооперативе – пай. Поэтому далее способы оценки рассматриваются отдельно по основным правовым формам, через которые может быть оформлено участие собственника в бизнес-структуре.

Акционерные общества. Согласно [100], в публичном акционерном обществе стоимость участия акционера определяется исходя из рыночной стоимости принадлежащих ему акций.

Таблица 2. Методы оценки стоимости пакета акций

Метод оценки	Суть метода	Пример
Акционерное общество (непубличное)		
Оценка по балансовой стоимости чистых активов	Рассчитывается на основе балансовой стоимости активов за вычетом обязательств; результат определяется пропорционально доле акционера	Балансовая стоимость активов 20 млн руб., обязательства 5 млн руб. У акционера 20 % акций. Стоимость пакета акций = $(20 \text{ млн} - 5 \text{ млн}) \times 20 \% = 3 \text{ млн руб.}$
Рыночная оценка	Привлекается независимый оценщик, который оценивает рыночную стоимость компании на основе активов, доходности и рыночных условий	Независимый оценщик оценил бизнес в 25 млн руб. У акционера 10 % акций. Стоимость пакета акций = $25 \text{ млн} \times 10 \% = 2,5 \text{ млн руб.}$
Оценка по будущим денежным потокам	Оценка на основе ожидаемых будущих доходов компании, дисконтированных до текущей стоимости	Ожидаемые доходы компании за 5 лет 30 млн руб. Приведённая стоимость = 20 млн руб. Акционер владеет 25 % акций, Стоимость пакета акций = $20 \text{ млн} \times 25 \% = 5 \text{ млн руб.}$
Публичное акционерное общество (ПАО)		
Рыночная стоимость акций	Оценка производится по текущей рыночной цене акций на фондовой бирже, так как акции свободно торгуются	Акции компании торгуются на бирже по 200 руб. за штуку. У акционера 1000 акций. Стоимость пакета акций = $1000 \times 200 = 200 \text{ 000 руб.}$
Оценка по котировкам на бирже	Стоимость акций определяется на основе средней цены акций за определённый период на бирже, чтобы сгладить колебания	Средняя цена акций за последние 6 месяцев – 220 руб. У акционера 1000 акций. Стоимость пакета акций = $1000 \times 220 = 220 \text{ 000 руб.}$
Оценка на основе дивидендной доходности	Используется, если акции редко торгуются на бирже, и их рыночная стоимость трудно определима. Оценка производится по соотношению выплачиваемых дивидендов к рыночной доходности	Дивиденды за год – 10 руб. на акцию, средняя рыночная доходность – 5 %. Оценочная стоимость акции = $10 \div 5 \% = 200 \text{ руб.}$ У акционера 1000 акций, Стоимость пакета акций оценивается в 200 000 руб.

Источник: составлено автором

Акционер может продать акции на фондовом рынке или другому лицу, ориентируясь на текущую биржевую цену либо среднюю цену за выбранный период. Например, если акции общества обращаются на бирже, то стоимость пакета может быть определена исходя из котировок на дату сделки. При значительных колебаниях цены может использоваться среднее значение за период, согласованный сторонами.

В непубличных акционерных обществах рыночные котировки, как правило, отсутствуют. Поэтому при определении стоимости пакета акций учитываются положения закона, устава, корпоративных соглашений и условия предполагаемой сделки. Если общество ведёт действующую операционную деятельность и основная ценность бизнеса связана с будущими доходами, оценка может строиться с учётом прогнозируемых денежных потоков. Если значительная часть стоимости сосредоточена в имуществе, например, в недвижимости, земельных участках или оборудовании, большее значение приобретают стоимость чистых активов и рыночная оценка имущества.

Акционер непубличного общества может отчуждать принадлежащие ему акции с учётом ограничений, установленных законом, уставом и соглашениями акционеров. Покупателем может выступать другое лицо, акционер общества, а в предусмотренных законом случаях – само общество. Например, если непубличное общество владеет коммерческой недвижимостью, отражённой в учёте по исторической стоимости, балансовая оценка пакета акций может существенно отличаться от его экономической стоимости. При оценке отчуждаемого права необходимо учитывать не только форму участия, но и состав имущества, порядок обращения акций, ограничения на их отчуждение и доступность информации о бизнесе.

Общества с ограниченной ответственностью. Порядок определения доли учредителя при выходе из бизнеса рассмотрен в частности в [2, 10, 112]. Основным законодательным актом, определяющим порядок создания, управления и ликвидации ООО, является Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» [106]. Закон уделяет особое внимание вопросам, связанным с долями участников общества. В нем рассматриваются важные аспекты: распределение долей между участниками, права и обязанности участников в отношении своих долей, порядок выхода участника из общества и продажа его доли, а также правила наследования и передачи долей другим лицам (табл. 3).

Таблица 3. Методы оценки стоимости доли учредителя в ООО

Метод оценки	Суть метода	Пример
Балансовая стоимость	Рассчитывается на основе баланса компании: стоимость активов минус обязательства. Стоимость определяется пропорционально размеру принадлежащей участнику доли, если иной порядок не установлен законом, уставом или соглашением участников	Балансовая стоимость активов 10 млн руб., обязательства 3 млн руб.; участник владеет 50 %. Стоимость его доли $= (10 - 3) \times 50 \% = 3,5 \text{ млн руб.}$
Рыночная стоимость бизнеса	Привлекается независимый оценщик, который оценивает рыночную стоимость компании на основе доходности, активов и рыночных условий	Независимый оценщик оценил бизнес в 15 млн руб. Участник владеет 30 %, стоимость его доли оценивается в 4,5 млн руб.
Оценка по договорённости	Стоимость доли устанавливается по соглашению сторон, исходя из их взаимных договорённостей или условий, указанных в уставе	Участники договорились, что доля 30 % будет продана за 4 млн руб., независимо от текущей рыночной стоимости

Источник: составлено автором

В бизнес-структурах ООО встречается особенно часто. Через общество может вестись операционная деятельность, оформляться недвижимость, заключаться договоры с поставщиками или покупателями, аккумулироваться персонал, товарные остатки либо отдельное направление бизнеса. При этом собственник формально владеет долей в конкретном обществе, а экономически его участие может быть связано с более широкой моделью бизнеса. Поэтому при оценке доли имеет значение не только размер уставного капитала, но и то, какую функцию выполняет общество в бизнес-структуре.

Рассмотрим практическую ситуацию. Общество создано в 2012 году четырьмя участниками. При создании каждый внёс в уставный капитал по 25 тыс. руб. За время деятельности общество сформировало производственный участок, склад, сеть постоянных клиентов, зарегистрированный товарный знак и договоры с крупными покупателями. Один из участников принимает решение выйти из бизнеса. Возврат только первоначального вклада не отражает экономическое содержание его участия, поскольку стоимость общества формировалась не только за счёт денежных взносов, но и за счёт совместного развития клиентской базы, деловой репутации, организации бизнес-процессов.

Например, по данным отчётности чистые активы общества составляют 84 млн руб. Участнику принадлежит 25 %. При расчёте исходя из чистых активов стоимость его доли составит 21 млн руб., если иной порядок не установлен уставом или соглашением участников. Однако в составе активов может находиться помещение, приобретённое несколько лет назад и отражённое в учёте по стоимости ниже текущей рыночной. После оценки недвижимости стоимость чистых активов может увеличиться до 108 млн руб., и тогда ориентировочная стоимость доли составит уже 27 млн руб. Разница возникает не из-за изменения доли участника, а из-за изменения базы оценки.

Возможна и обратная ситуация. Общество владеет оборудованием, транспортом и товарными остатками, но утратило ключевого заказчика, работает с неполной загрузкой и нуждается в постоянном финансировании. По балансу чистые активы могут составлять 60 млн руб., а доля участника в 30 % – 18 млн руб. Однако покупатель такой доли будет учитывать не только стоимость имущества, но и способность бизнеса приносить доход. Если оборудование требует модернизации, складские остатки реализуются медленно, а прибыль зависит от одного-двух контрагентов, экономическая стоимость доли может оказаться ниже расчёта по чистым активам.

Отдельная ситуация возникает в неформализованных бизнес-структурах. Одно ООО может владеть помещением, второе – вести продажи, третье – заключать договоры с поставщиками, а управляющая компания – оказывать общие услуги. Формально участник выходит только из одного общества. Но стоимость его доли зависит от того, какую роль это общество выполняет в общей модели бизнеса. Если общество владеет помещением, без которого остальные участники не могут вести деятельность, его значение для бизнес-структуры выше текущей прибыли. Если общество зарабатывает выручку, но не владеет активами и полностью зависит от договоров с другими участниками, оценка доли должна учитывать такую зависимость.

На практике результаты оценки доли различаются в зависимости от выбранного подхода. Балансовая стоимость удобна для расчёта, но может не отражать рыночную стоимость недвижимости, оборудования, товарного знака или клиентской базы. Рыночная оценка позволяет учесть стоимость активов и сопоставимые сделки, но требует доступа к данным и привлечения оценщика. Доходный подход определяет ценность будущих денежных потоков, но зависит от качества прогноза, ставки дисконтирования и устойчивости бизнес-модели.

При подготовке решения о входе, выходе или передаче доли необходимо заранее определить, какие данные будут использоваться для расчёта её стоимости. Для одного общества достаточно сведений о чистых активах и составе имущества. Для другого потребуются прогнозы денежных потоков, информация о ключевых договорах, расшифровка внутригрупповых операций и данные управленческой (финансовой) отчётности. В бизнес-структуре эти сведения позволяют оценить не только долю как юридическое право, но и её связь с фактическим созданием дохода.

Товарищества. К товариществам относятся полные товарищества и товарищества на вере. При выходе участника порядок расчётов определяется положениями ГК РФ и договором товарищества. Стоимость участия может быть связана с вкладом участника, его долей в имуществе, сформированном в ходе деятельности, а также с условиями распределения прибыли и убытков. Выплата может производиться денежными средствами или имуществом, если такой порядок предусмотрен договором (табл. 4).

Таблица 4. Методы оценки стоимости доли партнёра (участника товарищества)

Метод оценки	Суть метода	Пример
Товарищество		
Оценка по договорённости	Стоимость доли согласовывается между партнёрами на основе взаимных договорённостей	Партнёры договорились о продаже доли за 1,5 млн руб., несмотря на текущую стоимость активов компании
Балансовая оценка	Рассчитывается на основе стоимости активов и обязательств товарищества по бухгалтерскому балансу	Балансовая стоимость активов – 12 млн руб., обязательства – 4 млн руб. Доля партнёра – 25 %. Стоимость его доли = $(12 \text{ млн} - 4 \text{ млн}) \times 25 \% = 2 \text{ млн руб.}$
Рыночная оценка	Привлекается независимый оценщик, который оценивает бизнес на основе рыночных условий и перспектив компании	Независимый оценщик оценил бизнес в 18 млн руб. Доля партнёра – 30 %. Стоимость его доли = $18 \text{ млн} \times 30 \% = 5,4 \text{ млн руб.}$

Источник: составлено автором

В бизнес-структуре товарищество может использоваться как форма совместного участия партнёров в отдельном направлении. Например, несколько лиц объединяют вклады для эксплуатации производственной площадки: один участник предоставляет оборудование, другой обеспечивает помещение, третий привлекает клиентов и организует выполнение работ. Продажи при этом могут

проходить через общество с ограниченной ответственностью, а отдельные работы выполняться индивидуальными предпринимателями по договорам.

При выходе участника из товарищества юридически прекращается его участие в соответствующем договорном объединении. Экономически оно может быть связано не только с первоначальным вкладом, но и с имуществом, созданным в ходе совместной деятельности, накопленным финансовым результатом, обязательствами товарищества и его местом в общей модели бизнес-структуры. Поэтому при определении стоимости участия необходимо анализировать договор товарищества: состав вкладов, порядок распределения прибыли и убытков, условия выхода, форму расчётов и возможность передачи имущества вместо денежной выплаты.

Например, три участника создали товарищество для эксплуатации производственной площадки. Один партнёр внёс денежные средства, второй – оборудование, третий – права пользования помещением и клиентские договоры. Через несколько лет деятельность стала частью более широкой бизнес-структуры: продукция производится на площадке товарищества, продажи ведёт отдельное ООО, а управленческие услуги оказывает управляющая компания.

При выходе одного из партнёров его участие не может оцениваться только по первоначальному вкладу. Необходимо определить, какая часть имущества и накопленного результата товарищества связана с его вкладом, а также как договор регулирует передачу имущества или выплату денежной компенсации.

Товарищество на вере. Полные товарищи ведут дела и несут ответственность по обязательствам товарищества, а вкладчики участвуют в деятельности через внесённые вклады и получают доход в пределах условий договора. Если вкладчик выходит из проекта, для него значение имеет не только сумма внесённого вклада, но и порядок выплаты, установленный договором товарищества. Для собственника бизнес-структуры выход вкладчика может означать изменение источника финансирования проекта и необходимость перераспределить денежные потоки между другими участниками.

В отличие от ООО или акционерного общества, где правовой режим доли или акции более формализован, в товариществах существенное значение имеет договор. В нём закрепляются порядок ведения общих дел, состав вкладов, распределение прибыли, ответственность участников, условия выхода и порядок расчётов. При анализе такого правового объекта в бизнес-структуре необходимо рассматривать не только отчётность товарищества, но и договорную модель отношений между партнёрами.

Производственные кооперативы регулируются ГК РФ [5] и Федеральным законом от 08.05.1996 № 41-ФЗ «О производственных кооперативах» [105]. Участники кооператива – пайщики – имеют право на выход и получение стоимости пая. Размер выплаты определяется с учётом имущества кооператива, его обязательств, финансового результата и порядка, установленного законом и уставом кооператива. Пай может быть выплачен денежными средствами или передан имуществом, если это допускается применимыми правилами и внутренними документами (табл. 5).

Производственный кооператив может использоваться в бизнес-структуре, когда деятельность основана на личном трудовом участии нескольких лиц. Например, кооператив может объединять специалистов, которые выполняют производственные, сервисные, строительные, ремонтные или сельскохозяйственные работы. При этом продажи, маркетинг, аренда помещений и финансирование могут быть сосредоточены у других участников бизнес-структуры. Внешне кооператив выглядит самостоятельным участником оборота, но экономически он может выполнять производственную или сервисную функцию внутри общей модели бизнеса.

Таблица 5. Методы оценки стоимости доли пайщика

Метод оценки	Суть метода	Пример
Производственный кооператив		
Оценка по паевой стоимости	Рассчитывается на основе внесённого пая и прибыли кооператива. Может корректироваться в зависимости от финансовых результатов кооператива	Внесённый пай – 200 тыс. руб., прибыль кооператива за год – 2 млн руб. Пропорциональная доля участника = 400 тыс. руб.
Оценка по договорённости	Пай выкупается по цене, согласованной между членами кооператива	Члены кооператива договорились выкупить пай участника за 300 тыс. руб., несмотря на финансовые результаты кооператива

Источник: составлено автором

Рассмотрим пример. Кооператив создан группой мастеров для выпуска специализированной продукции. Пайщики участвуют в производстве лично, а реализацией готовой продукции занимается ООО, входящее в ту же бизнес-структуру. Помещение принадлежит другому обществу и передано кооперативу в аренду. Управляющая компания обеспечивает бухгалтерское сопровождение, закупки и продвижение продукции. При выходе пайщика из кооператива необходимо определить стоимость его пая, а также понимать, насколько деятельность кооператива зависит от договоров с другими участниками бизнес-структуры: аренды помещения, поставок сырья, продаж через ООО и управленческих услуг.

Возможна и другая ситуация. Кооператив владеет оборудованием, которое используется не только им самим, но и другими участниками бизнес-структуры. Один из пайщиков выходит и претендует на выплату стоимости пая. Если значительная часть имущества кооператива задействована в общем производственном процессе, расчёты с пайщиком затрагивают не только финансовое положение кооператива, но и работу других участников. При анализе такой ситуации необходимо определить, в какой форме будет произведена выплата, допускается ли передача имущества и не приведёт ли это к нарушению производственного цикла.

Индивидуальный предприниматель. Деятельность индивидуального предпринимателя регулируется ГК РФ [5] и ФЗ от 08.08.2001 № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» [102]. Индивидуальный предприниматель не является юридическим лицом и действует как физическое лицо, зарегистрированное для ведения предпринимательской деятельности. Поэтому применительно к ИП не используется порядок выхода участника, распределения долей или выплаты действительной стоимости доли. У него нет уставного капитала, долей участников и корпоративной структуры управления (табл. 6).

Таблица 6. Методы оценки стоимости бизнеса, осуществляемого индивидуальным предпринимателем

Метод оценки	Суть метода	Пример
Индивидуальный предприниматель (ИП)		
Оценка по остаточной стоимости активов	Рассчитывается как стоимость активов за вычетом обязательств	У ИП активы на 7 млн руб., обязательства на 2 млн руб. Чистая стоимость бизнеса = 7 млн – 2 млн = 5 млн руб.
Доходный подход	Оценка основывается на ожидаемых доходах от бизнеса в будущем, дисконтированных до текущей стоимости	Ожидаемый доход за год – 3 млн руб. Дисконтированная стоимость будущих доходов – 10 млн руб.
Договорённость между сторонами	Стоимость бизнеса определяется по соглашению с покупателем	Продавец и покупатель договорились продать бизнес за 6 млн руб., не обращаясь к независимой оценке

Источник: составлено автором

При передаче бизнеса, зарегистрированного на индивидуального предпринимателя, объектом оценки становится не сам статус ИП, а совокупность имущества, обязательств и экономических связей, которые обеспечивают получение дохода. Это могут быть оборудование, товарные остатки, транспорт, права на сайт или доменное имя, клиентская база, товарный знак, права требования, арендованное помещение, договорённости с поставщиками и покупателями. Окончательная цена определяется сторонами с учётом состава передаваемых активов, устойчивости доходов, долговой нагрузки и возможности продолжить деятельность после смены владельца.

Рассмотрим практическую ситуацию. Индивидуальный предприниматель ведёт небольшой производственный бизнес: арендует помещение, владеет оборудованием, закупает сырьё, имеет постоянных заказчиков и продаёт продукцию через маркетплейсы. При передаче такого бизнеса покупатель оценивает не только станки и остатки материалов. Для него важны карточки товаров, отзывы, повторные заказы, база клиентов, договорённости с поставщиками и возможность сохранить аренду производственного помещения. Если оборудование стоит 2,8 млн руб., товарные остатки – 900 тыс. руб., а задолженность перед поставщиками составляет 600 тыс. руб., расчёт по остаточной стоимости даст ориентир 3,1 млн руб. Однако эта сумма не отражает

полностью ценность бизнеса, если он ежемесячно приносит устойчивый денежный поток.

Другой пример связан с сервисным бизнесом. ИП оказывает услуги по ремонту оборудования и работает в одном районе несколько лет. Материальных активов немного: инструменты, автомобиль, сайт и рабочий телефон. По остаточной стоимости такой бизнес может выглядеть недорогим. Но если у предпринимателя есть постоянные клиенты, записи на несколько месяцев вперёд и узнаваемое название, покупатель будет учитывать ожидаемые доходы. В этом случае стоимость бизнеса может определяться не столько по имуществу, сколько по способности сохранить поток заказов после передачи бизнеса.

Возможна и обратная ситуация. ИП владеет торговым оборудованием и товарными остатками, но продажи снижаются, поставщики работают только по предоплате, а помещение арендуется на условиях, которые новый владелец не сможет сохранить. Формально активы могут иметь значительную стоимость, но покупатель будет оценивать риск потери места, клиентов и условий поставки. Цена бизнеса может оказаться ниже суммы активов, поскольку продолжение деятельности потребует дополнительных вложений.

В бизнес-структуре индивидуальный предприниматель может выполнять отдельную функцию: работать с розничными клиентами, вести сервисное направление, оказывать транспортные услуги, выполнять монтажные работы или обслуживать конкретный регион. При оценке такого бизнеса следует установить, является ли ИП самостоятельным источником дохода или зависит от других участников бизнес-структуры. Например, если ИП получает заказы только от связанного ООО, использует имущество другого участника и не имеет собственной клиентской базы, его стоимость как самостоятельного бизнеса будет ограниченной. Если же ИП имеет собственный рынок, постоянных клиентов и независимые источники дохода, оценка может строиться с учётом будущих денежных потоков.

Условия передачи активов, прав требования, товарных остатков, оборудования, сайта, клиентских материалов и иных элементов бизнеса должны быть закреплены в договоре между продавцом и покупателем с указанием состава передаваемого имущества, порядка расчётов, перехода прав и ответственности сторон. Без такого описания цена сделки становится трудно проверяемой, а покупатель может получить не бизнес как работающую модель, а только отдельные активы.

При оценке бизнеса, осуществляемого индивидуальным предпринимателем, используются несколько подходов. Оценка по остаточной стоимости активов подходит, если основная ценность сосредоточена в имуществе. Доходный подход применяется, когда бизнес имеет устойчивые заказы и прогнозируемый денежный поток. Цена по соглашению сторон используется в случаях, когда состав передаваемых элементов индивидуален и не может быть полностью оценён только по данным учёта. Необходимо понять, какие именно элементы деятельности ИП передаются покупателю и сможет ли новый владелец сохранить доход после сделки.

При определении стоимости участия в бизнесе необходимо учитывать организационно-правовую форму и правовой режим соответствующего объекта. В акционерном обществе объектом участия являются акции, в обществе с ограниченной ответственностью – доля в уставном капитале, в товариществе – участие в имуществе и результатах совместной деятельности, в производственном кооперативе – пай. В деятельности индивидуального предпринимателя доли участия не возникают, поэтому при передаче бизнеса оцениваются активы, обязательства, права, договорные связи и способность деятельности приносить доход.

Способ оценки зависит не только от правовой формы, но и от состава имущества, порядка обращения соответствующего права, положений устава или договора, наличия рыночных данных и качества отчётной информации. В одних случаях основное значение имеет рыночная цена, в других – стоимость чистых активов, в-третьих – ожидаемые доходы или условия соглашения между сторонами. Поэтому при входе в бизнес, выходе из него или передаче участия другому лицу необходимо заранее понимать, каким образом будет определяться стоимость соответствующего права. Для бизнес-структуры этот вопрос имеет особое значение. Собственник или инвестор может юридически владеть долей, акциями, паем, правом требования или отдельными активами, но экономически такое участие может быть связано с более широкой системой участников, внутренних операций и денежных потоков. Правовая форма участия определяет, какое право сохраняется за собственником, передаётся другому лицу, приобретается инвестором или подлежит оценке. Однако сама по себе она не раскрывает экономическое содержание участия в бизнес-структуре.

При принятии инвестиционного решения необходимо понимать, как соответствующий участник связан с другими участниками, какие активы и обязательства на нём сосредоточены, какие денежные потоки он формирует и какую роль выполняет в создании общего результата. Эти сведения должны быть представлены в управленческой (финансовой) отчётности и пояснениях к ней, включая информацию о структуре бизнеса, внутригрупповых операциях, обязательствах, рисках и прогнозных параметрах.

1.3. Справедливая стоимость как ориентир оценки прав участия в бизнесе

Оценка участия в бизнесе требуется не только при продаже доли, акции или пая. Она необходима уже на этапе принятия инвестиционного решения, поскольку собственник должен понимать, по какой цене он входит в бизнес, какие обстоятельства могут повлиять на эту цену и как в дальнейшем будет определяться стоимость выхода. При этом сама доля, акция или пай имеют правовую форму, но их экономическая стоимость зависит от активов, обязательств, денежных потоков и условий деятельности соответствующего участника бизнес-структуры.

В практике для оценки отдельных активов и обязательств применяется категория справедливой стоимости, закреплённая в IFRS 13 «Оценка справедливой стоимости» [118]. Для целей настоящего параграфа она

рассматривается не как отдельный способ оценки доли или пая, а как ориентир, позволяющий определить экономическую стоимость тех активов и обязательств, которые влияют на стоимость участия в бизнесе. В соответствии с IFRS 13 справедливая стоимость определяется как цена, которая могла бы быть получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в обычной сделке между участниками рынка на дату оценки. В отличие от исторической стоимости, справедливая стоимость ориентирована не на прошлые затраты, а на текущие условия возможной сделки.

Для целей инвестиционного анализа справедливая стоимость позволяет сопоставить три величины: стоимость входа в бизнес, текущую стоимость права участия и возможную стоимость выхода. Если собственник приобретает долю в обществе за 30 млн руб., но порядок выхода предполагает расчёт только по балансовым чистым активам, инвестиционное решение становится рискованным уже на этапе входа. Обратная ситуация также возможна: доля приобретается по цене, близкой к балансовой стоимости, но фактически за ней стоит недвижимость, товарный знак, клиентская база или устойчивый денежный поток, не отражённые в полной мере в бухгалтерской отчётности.

Справедливая стоимость не заменяет правовой порядок оценки акций, долей, паёв или активов. Правовой режим определяет, какое право принадлежит собственнику, как оно может быть отчуждено, передано или выкуплено. Оценка на основе справедливой стоимости отдельных активов и обязательств помогает раскрыть экономическое содержание права участия. В бизнес-структуре необходимо разделять два вопроса: какое право оформлено юридически и за счёт каких активов, обязательств, денежных потоков и договорных связей формируется его стоимость.

Не все объекты в отчётности оцениваются по справедливой стоимости. Например, запасы по общему правилу оцениваются не по справедливой стоимости, а по наименьшей из двух величин: себестоимости и чистой цены продажи. Чистая цена продажи отражает ожидаемую цену реализации в обычной деятельности за вычетом затрат на завершение производства и продажу. Она не равна справедливой стоимости, поскольку связана с продажей запасов в рамках обычного операционного цикла конкретного бизнеса. Нереализованная прибыль по запасам до момента продажи не признаётся. Если товар был куплен за 1 млн руб., а его предполагаемая рыночная цена выросла до 1,3 млн руб., увеличение на 300 тыс. руб. не должно автоматически признаваться прибылью. Доход возникнет только тогда, когда товар будет реализован покупателю. Иначе отчётность покажет прибыль, которая ещё не подтверждена сделкой и денежным потоком. Для инвестиционного анализа это создало бы завышенное представление о финансовом результате. Убыток по запасам отражается иначе. Если запасы устарели, повреждены, потеряли спрос или могут быть проданы только с существенной скидкой, их стоимость должна быть снижена до чистой цены продажи. В этом случае убыток признаётся раньше продажи, поскольку бизнес уже не сможет вернуть полную себестоимость через будущую реализацию. Асимметрия имеет экономический смысл: нереализованная

прибыль по запасам не признаётся, но ожидаемый убыток должен быть отражён своевременно.

Пример. Торговая компания бизнес-структуры закупила сезонный товар на 8 млн руб. На дату подготовки отчётности часть товара остаётся на складе. По данным отдела продаж, 60 % остатков можно реализовать по обычной цене, а 40 % потребуются продавать со скидкой из-за окончания сезона. Если запасы будут отражены в управленческой отчётности по полной себестоимости, активы и капитал торговой компании окажутся завышенными. Убыток от снижения стоимости товарных остатков не будет показан, хотя часть экономической выгоды уже утрачена. Дополнительное финансирование направления может быть ошибочно направлено на новые закупки, тогда как фактическая задача состоит в распродаже остатков, пересмотре ассортимента и корректировке закупочной политики.

Другой пример связан с производственной компанией. На складе находятся материалы, приобретённые для выпуска продукции, спрос на которую снизился. Формально материалы ещё пригодны к использованию, но готовая продукция будет продаваться ниже плановой цены. Если ожидаемая цена реализации продукции не позволяет возместить себестоимость материалов, расходы на производство и затраты на продажу, стоимость запасов должна быть пересмотрена. В этом случае речь идёт не об оценке запасов по справедливой стоимости, а о проверке их чистой цены продажи. Проверка показывает, какая часть затрат уже не будет возмещена через будущую реализацию продукции.

Иная логика применяется к объектам, изменение стоимости которых должно быть отражено в отчётности в момент переоценки. В зависимости от требований соответствующих стандартов изменение справедливой стоимости может приводить к изменению показателей баланса и признанию доходов или расходов в отчёте о финансовых результатах либо в составе прочего совокупного дохода. В статье автора [20], посвящённой влиянию способов оценки статей отчётности на показатели деятельности бизнеса, раскрывается, что изменение оценки активов и обязательств влияет не только на величину активов в балансе, но и на финансовый результат, капитал и показатели рентабельности. Справедливую стоимость следует использовать там, где она отражает экономическое содержание объекта и предусмотрена логикой оценки. В первую очередь это относится к финансовым инструментам и инвестиционной недвижимости. По финансовым инструментам изменение справедливой стоимости может отражаться в прибыли или убытке либо в капитале через прочий совокупный доход в зависимости от классификации инструмента. По инвестиционной недвижимости, если применяется модель оценки по справедливой стоимости, изменения стоимости признаются в отчёте о финансовых результатах. В обоих случаях переоценка влияет на показатели, используемые при анализе инвестиционного решения.

Например, управляющая компания бизнес-структуры держит портфель облигаций и долей участия в проектах. Если финансовые инструменты оцениваются по справедливой стоимости через прибыль или убыток, рост рыночной стоимости увеличивает финансовый результат периода, а снижение

стоимости уменьшает его. В результате прибыль управляющей компании может быть связана не с операционным управлением бизнесом, а с переоценкой финансовых активов. Для оценки эффективности управления такой результат необходимо раскрывать отдельно: по доходам от текущей деятельности, процентным доходам, дивидендам, результатам переоценки и операциям выбытия финансовых инструментов.

Другой пример относится к инвестиционной недвижимости. Участник бизнес-структуры владеет зданием, которое сдаётся в аренду другим участникам и частично независимым арендаторам. Если здание учитывается по справедливой стоимости, рост его рыночной оценки увеличивает стоимость активов и может приводить к признанию дохода от изменения справедливой стоимости. При снижении рыночной оценки возникает обратный эффект. Финансовый результат такого участника может формироваться не только за счёт арендных платежей, но и за счёт переоценки объекта. В бизнес-структурах, где имущественные активы выделены в отдельные юридические лица, это требует отдельного раскрытия. Операционная компания может показывать стабильную прибыль от продаж, а имущественная компания – значительный доход от изменения справедливой стоимости недвижимости. При анализе совокупного результата необходимо разделять операционную прибыль, арендный доход и результат переоценки, поскольку эти показатели имеют разную природу и по-разному влияют на оценку вложенного капитала.

IFRS 13 устанавливает иерархию входных данных, применяемых при оценке справедливой стоимости (табл. 7). Первый уровень основан на котировках активного рынка по идентичным активам. Второй уровень включает наблюдаемые рыночные данные по аналогичным объектам. Третий уровень применяется, когда внешних рыночных данных недостаточно и оценка строится на внутренних моделях, прогнозах и профессиональных допущениях.

Таблица 7. Иерархия данных при оценке справедливой стоимости объекта

Уровень данных	Содержание	Пример объекта
Первый уровень	Котировки активного рынка по идентичным активам	Акции публичного общества, обращающиеся на бирже
Второй уровень	Наблюдаемые рыночные данные по аналогичным объектам	Доли в непубличных обществах, недвижимость, сопоставимые сделки
Третий уровень	Внутренние модели, прогнозы и допущения при отсутствии рыночных данных	Малый бизнес, ИП, бизнес-направление, участник неформализованной бизнес-структуры

Источник: составлено автором

Первый уровень наиболее прозрачен. Если акции публичного общества обращаются на бирже, цена пакета может быть определена на основе котировок. Например, собственнику принадлежит 15 000 акций публичной компании. На дату оценки акция торгуется по 320 руб. Ориентировочная рыночная стоимость

пакета составляет 4,8 млн руб. Если акции ликвидны и по ним регулярно совершаются сделки, такая оценка опирается на внешний рынок.

Но даже при наличии биржевой цены инвестиционное решение не сводится к умножению количества акций на котировку. Собственник может принять решение продать пакет, сохранить его или увеличить вложение. Для этого ему необходимо понять, почему рынок оценивает акции именно так: какова долговая нагрузка компании, устойчивы ли денежные потоки, есть ли дивидендная политика, зависит ли прибыль от разовых операций, как меняется маржинальность. Рыночная цена даёт ориентир, но не заменяет анализа отчётности.

На втором уровне рыночная цена прямо не наблюдается, но есть данные, которые позволяют приблизиться к ней. Например, оценивается доля в непубличном обществе, которое владеет складским комплексом. Биржевой цены такой доли нет. Однако можно использовать сведения о сделках с аналогичной недвижимостью, рыночных ставках аренды, доходности объектов в регионе, уровне вакантности и расходах на содержание. Если склад сдаётся независимым арендаторам, оценка может быть относительно понятной. Если арендаторами являются участники той же бизнес-структуры, ситуация усложняется. ООО «Склад» может сдавать помещение торговой компании по ставке ниже рыночной, чтобы оставить большую часть прибыли в торговом направлении. Возможна и обратная ситуация: арендная ставка завышена, чтобы перевести часть результата из торговой компании в имущественное общество. В бухгалтерской отчётности каждого участника операции будут выглядеть как обычная аренда. Для оценки доли в ООО «Склад» этого недостаточно. В управленческой (финансовой) отчётности должны быть раскрыты условия аренды, задолженность по платежам, расходы на содержание объекта, рыночный диапазон арендных ставок и влияние внутренних условий на финансовый результат каждого участника. Если эти сведения отсутствуют, справедливая стоимость доли будет определена без учёта существенных факторов. Собственник может завысить стоимость имущественного общества или, наоборот, недооценить его значение для всей структуры.

Ещё один пример второго уровня связан с товарным знаком. Непубличное общество может владеть брендом, под которым работают торговые точки, сайт и маркетинговые материалы всей бизнес-структуры. Само общество – владелец товарного знака – демонстрирует небольшую прибыль, потому что продажи отражаются у других участников. Если оценивать его только по отчёту о финансовых результатах, стоимость доли будет занижена. Для оценки необходимо понять, какую выручку формирует бренд, кто несёт маркетинговые расходы, есть ли лицензионные платежи, как оформлено право использования товарного знака другими участниками.

Третий уровень наиболее сложен. Он применяется, когда внешние рыночные данные отсутствуют или их недостаточно. Такая ситуация характерна для малого бизнеса, индивидуальных предпринимателей, непубличных ООО, семейных компаний и неформализованных бизнес-структур. В этих случаях оценка строится на внутренних данных: выручке, расходах, денежных потоках,

прогнозах, долгах, договорах, клиентской базе, сезонности, зависимости от собственника и управленческой команды.

Рассмотрим сервисный бизнес, оформленный на индивидуального предпринимателя. ИП занимается ремонтом оборудования, имеет сайт, рабочий телефон, постоянных клиентов и несколько мастеров. Основные материальные активы невелики: автомобиль, инструменты, склад запасных частей. По остаточной стоимости такой бизнес может стоить немного. Но если заказы повторяются, клиенты возвращаются, а выручка стабильна, покупатель будет оценивать не только имущество. Он будет смотреть на денежный поток, клиентскую базу, договорённости с мастерами и возможность сохранить репутацию после смены владельца.

Внешних рыночных данных для такой оценки почти нет. Поэтому управленческая (финансовая) отчётность становится основным источником проверки: сколько заказов выполняется ежемесячно, какая маржинальность, какие расходы несёт предприниматель, есть ли задолженность перед поставщиками, зависит ли бизнес от личного участия прежнего владельца. Если весь поток клиентов держится на личных контактах собственника, стоимость бизнеса будет отличаться от ситуации, когда заказы поступают через сайт, сервисные контракты и повторные обращения.

Другой пример – небольшая сеть торговых точек. Одна точка оформлена на индивидуального предпринимателя, другая – на общество с ограниченной ответственностью, третья работает по договору с партнёром. Закупки осуществляются централизованно, маркетинг ведётся под общей торговой маркой, а товарные остатки перераспределяются между точками в зависимости от спроса. Если собственник рассматривает продажу одной торговой точки, сначала необходимо определить состав передаваемых элементов: товарные остатки, оборудование, право аренды, персонал, клиентскую базу, право использовать бренд, доступ к поставщикам и условия участия в общей закупочной системе. Без этого покупатель может приобрести не действующую торговую точку, а только часть имущества и товарных остатков.

Отдельной оценки требуют запасы. Они могут составлять значительную часть цены сделки, но не должны оцениваться как уже полученная прибыль. Если товар закуплен по себестоимости 5 млн руб., а предполагаемая цена его продажи составляет 6 млн руб., увеличение на 1 млн руб. не признаётся доходом до фактической реализации. В цене сделки эта разница может учитываться сторонами как ожидаемый коммерческий эффект, но в отчётности она не должна увеличивать финансовый результат до продажи товара покупателям.

Если часть товара устарела, потеряла спрос или может быть реализована только со скидкой, оценка меняется. Например, после учёта расходов на продажу чистая цена реализации составляет 3,8 млн руб. В этом случае запасы должны быть снижены до чистой цены продажи, поскольку часть затрат уже не будет возмещена через будущую реализацию. Управленческая отчётность по каждой торговой точке должна показывать оборачиваемость товаров, долю неликвидных остатков, скидки, возвраты, списания и расходы на реализацию.

При оценке прав участия необходимо различать сам объект сделки и элементы, влияющие на его стоимость. Объектом сделки может быть акция, доля, пай, право требования, договорное участие или передаваемый бизнес индивидуального предпринимателя. Недвижимость, запасы, финансовые инструменты, внутригрупповые займы и обязательства не всегда являются самостоятельным объектом инвестиционного решения, но они формируют экономическую стоимость соответствующего права (табл. 8).

Таблица 8. Оценка прав участия в бизнес-структуре и данные управленческой (финансовой) отчётности

Право участия / объект сделки	Возможный подход к оценке	Что влияет на оценку
Акции публичного общества	Рыночные котировки, средняя цена за период	Ликвидность акций, дата оценки, рыночная волатильность, дивидендная политика
Акции непубличного общества	Рыночные аналоги, оценка активов, прогноз денежных потоков	Отсутствие активного рынка, ограничения обращения акций, положения устава и корпоративных соглашений
Доля в ООО	Действительная стоимость доли, определяемая с учётом стоимости чистых активов; рыночная оценка активов; доходный подход при оценке бизнеса	Состав имущества, обязательства, положения устава, соглашения участников, роль общества в бизнес-структуре
Участие в товариществе	Оценка по договору товарищества, доля в имуществе и результатах совместной деятельности	Условия договора, вклад участника, распределение прибыли и убытков, ответственность участников
Пай в кооперативе	Стоимость пая с учётом имущества, обязательств и финансового результата кооператива	Устав кооператива, порядок расчётов с пайщиком, личное трудовое участие, состав имущества
Бизнес, осуществляемый ИП	Оценка передаваемых активов, обязательств, договорных связей и ожидаемых доходов	Не продаётся статус ИП; передаются отдельные элементы бизнеса
Право требования / заём участнику бизнес-структуры	Сумма задолженности, условия договора, процентная ставка, вероятность погашения	Номинальная сумма долга может не отражать его экономическую стоимость
Договорное участие в проекте	Оценка ожидаемых денежных потоков и условий договора	Нет корпоративного права; стоимость зависит от условий договора и исполнимости обязательств

Источник: составлено автором

Таблица 8 позволяет определить, какое право или объект сделки подлежит оценке. Но для инвестиционного анализа этого недостаточно. Доля в ООО, пакет акций, пай, право требования или бизнес ИП получают экономическое содержание через активы, обязательства, договоры, денежные потоки и внутренние связи участника бизнес-структуры. Одно и то же право может иметь

разную стоимость в зависимости от того, владеет ли участник недвижимостью, имеет ли неликвидные запасы, несёт ли долговую нагрузку, получает ли льготное внутригрупповое финансирование или зависит от внутренних договоров (приложение 1).

Отдельного внимания требует ситуация, когда участник бизнес-структуры зарабатывает прибыль за счёт льготных внутренних условий. Например, торговая компания использует склад по ставке ниже рыночной, получает беспроцентный заём от управляющей компании и не несёт расходов на маркетинг, потому что их оплачивает другой участник. По бухгалтерской отчётности торговая компания выглядит прибыльной. Но если оценивать долю в ней как самостоятельный объект, необходимо пересчитать результат с учётом рыночных условий аренды, стоимости финансирования и расходов на продвижение. Без такой корректировки справедливая стоимость доли будет завышена. Покупатель, войдя в общество, может столкнуться с тем, что льготная аренда прекращается, заём становится платным, а маркетинговые расходы нужно оплачивать самостоятельно. Управленческая (финансовая) отчётность должна раскрывать, какие расходы фактически несёт сама компания, а какие оплачиваются другими участниками бизнес-структуры.

Возможна обратная ситуация. Участник бизнес-структуры убыточен, но владеет стратегически важным активом. Например, общество владеет лицензией, помещением в ключевой локации или оборудованием, необходимым для работы остальных участников. По отчёту о финансовых результатах оно может показывать убыток из-за расходов на содержание актива или низких внутренних цен. Но его исключение из структуры приведёт к остановке продаж или росту затрат других участников. Оценка такого общества только по прибыли будет занижать его значение.

В управленческой (финансовой) отчётности по такому участнику следует раскрывать не только его собственный финансовый результат, но и экономический эффект для бизнес-структуры. Необходимо показать, какие участники используют актив, какие доходы формируются с его участием, какие расходы возникли бы при замене актива, есть ли альтернативные помещения, поставщики, лицензии или оборудование. Низкая самостоятельная прибыль такого участника не всегда означает низкую стоимость: если без его актива другие участники не смогут продолжать деятельность в прежнем формате, оценка должна учитывать его функциональную роль в бизнес-структуре.

Отдельно следует проанализировать внутригрупповые займы. Управляющая компания может привлечь кредит и направить средства нескольким участникам бизнес-структуры: одному – на приобретение оборудования, другому – на товарные остатки, третьему – на покрытие кассового разрыва. В отчётности каждого участника будут отражены полученные займы и начисленные проценты. Однако сумма задолженности сама по себе не определяет, кто фактически использует привлечённый капитал и за счёт каких денежных потоков он будет погашаться.

Если долг одного участника обслуживается за счёт денежных потоков другого, оценка доли только по данным отдельного общества искажает

финансовую нагрузку. Участник может выглядеть платёжеспособным, хотя возврат займа зависит от поступлений другой компании бизнес-структуры. Или, наоборот, общество может показывать высокую долговую нагрузку, хотя привлечённые средства использованы для развития общего проекта, доход от которого отражается у другого участника. Оценка участия должна учитывать условия финансирования, график погашения, начисленные проценты, просрочку, источник возврата и связь займа с конкретным проектом. Управленческая (финансовая) отчётность позволяет показать движение средств между участниками, отделить собственную долговую нагрузку общества от финансирования общих задач бизнес-структуры и определить, способен ли участник самостоятельно генерировать денежные средства для обслуживания обязательств по заёмным средствам.

При оценке экономической стоимости прав участия в бизнес-структуре необходимо учитывать не только влияние внутренних условий на финансовый результат, но и налоговые последствия. Внутригрупповые операции воздействуют на стоимость доли, акции, пая или иного права участия, а также на распределение налоговой базы между участниками. Поэтому при анализе требуется оценивать, имеют ли внутренние цены, займы, арендные платежи, управленческие услуги и распределение расходов деловую цель, подтверждены ли они документально и соответствуют ли фактическому содержанию операций [61]. Налоговые риски возникают, например, когда арендная плата между взаимозависимыми лицами существенно отличается от рыночной без экономического обоснования; управленческие услуги начисляются, но фактически не оказываются; расходы одного участника относятся на другого без связи с его деятельностью; беспроцентные займы используются для постоянного финансирования убыточного участника без понятного источника возврата; несколько ИП или ООО формально разделяют выручку, персонал и договоры, но фактически работают как единый бизнес без самостоятельной деловой цели [64].

Для оценки права участия недостаточно знать только его правовую форму. Доля в ООО, пакет акций, пай или передаваемый бизнес ИП получают экономическое содержание через активы, обязательства, денежные потоки, договорные связи и внутренние операции участника бизнес-структуры. Поэтому управленческая (финансовая) отчётность должна раскрывать не просто итоговые показатели, а данные, которые позволяют проверить расчёт стоимости и понять, за счёт чего эта стоимость формируется (табл. 9).

В таблице 9 отражено, какие данные управленческой (финансовой) отчётности используются для проверки оценки права участия. Эти данные нужны не для повторного описания бухгалтерских форм, а для сопоставления юридического объекта сделки с экономическим содержанием бизнеса. Например, доля в обществе может оцениваться по чистым активам, но без расшифровки состава имущества невозможно понять, какие активы действительно используются в деятельности, какие обременены обязательствами, а какие зависят от договоров с другими участниками. Прогноз денежных потоков также требует проверки: необходимо установить, формируется ли денежный поток самим участником или поддерживается

внутренним финансированием, льготными условиями аренды, централизованной оплатой расходов либо отсрочками платежей. Данные управленческой (финансовой) отчётности должны позволять перейти от формального расчёта стоимости к анализу её источников: активов, обязательств, договорных условий, внутренних операций, налоговых ограничений и роли участника в бизнес-структуре.

Таблица 9. Данные управленческой (финансовой) отчётности, используемые при оценке прав участия

Показатели	Что проверяется при оценке	Как влияет на стоимость права участия
Состав активов участника бизнес-структуры	Какие активы фактически используются в бизнесе: недвижимость, оборудование, запасы, нематериальные активы, права пользования	Позволяет определить, за счёт чего формируется имущественная основа стоимости доли, акций, пая или передаваемого бизнеса
Обязательства и финансовая нагрузка	Кредиты, займы, аренда, гарантии, поручительства, задолженность перед участниками и внешними кредиторами	Уменьшает стоимость участия, ограничивает возможности выхода и формирует потребность в дополнительном финансировании.
Финансовый результат по участнику	Выручка, себестоимость, коммерческие и управленческие расходы, прибыль или убыток	Позволяет понять, является ли результат устойчивым или сформирован за счёт разовых операций и внутренних условий
Денежные потоки	Поступления и выплаты от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности	Способность участника генерировать денежные средства и возвращать вложенный капитал
Внутригрупповые операции	Продажи между участниками, займы, проценты, аренда, управленческие платежи, роялти, дивиденды	Позволяет отделить внешний результат от перераспределения доходов, расходов и капитала внутри бизнес-структуры
Условия использования ключевых активов	Кто владеет активом, кто им пользуется, на каких условиях заключены договоры аренды, займа, лицензии или сервиса	Зависимость участника от других элементов бизнес-структуры и риск изменения условий после сделки
Прогнозные показатели	План продаж, ожидаемые расходы, инвестиции, потребность в финансировании, прогноз денежных потоков	Используются при оценке будущих доходов и определении цены входа или выхода
Налоговые и договорные ограничения	Налоговые риски, условия устава, корпоративных соглашений, договоров займа, аренды, опциона или выкупа	Влияют на возможность реализации права участия, сумму расчётов и риски для собственника или инвестора

Источник: составлено автором

В первой главе бизнес-структура рассмотрена как экономический объект инвестиционного анализа. В отличие от отдельного юридического лица, она может включать несколько организаций и индивидуальных предпринимателей, связанных общей экономической моделью, внутренними операциями,

распределением активов, обязательств, денежных потоков и управленческих функций. Для собственника такая структура представляет интерес не только как совокупность правовых лиц, но и как система вложенного капитала, формирующая доход, риски и стоимость бизнеса.

При этом инвестиционное решение всегда связано с конкретным правовым объектом. Собственник или инвестор может владеть акциями, долей в обществе, паем, правом требования, активом, займом или договорным участием в проекте. Правовая форма определяет порядок входа в бизнес, возможность передачи участия, условия выхода и состав документов, необходимых для оценки. Однако сама по себе она не раскрывает экономическое содержание участия, если активы, обязательства, выручка, расходы и финансирование распределены между разными участниками бизнес-структуры.

Справедливая стоимость в данном контексте используется как ориентир для оценки экономического содержания участия в бизнесе. Она не предполагает автоматической переоценки всех активов бизнес-структуры по текущей рыночной цене. Для каждого объекта определяется соответствующая оценочная база. Запасы проверяются через чистую цену продажи, поскольку по ним не признаётся нереализованная прибыль. Финансовые инструменты и инвестиционная недвижимость могут оцениваться по справедливой стоимости, если это предусмотрено применимой моделью учёта. Доли, акции, паи и договорные права анализируются с учётом рыночных данных, состава активов и обязательств, денежных потоков, договорных ограничений и внутренних связей между участниками бизнес-структуры.

При принятии инвестиционного решения необходимо разделять показатели, основанные на рыночных данных, бухгалтерской оценке, внутренних расчётах и прогнозах. Рост стоимости инвестиционной недвижимости может увеличить финансовый результат, но не означает роста операционной эффективности. Снижение чистой цены продажи запасов уменьшает капитал и стоимостную оценку товаров. Переоценка финансовых инструментов влияет на финансовый результат или капитал в зависимости от их классификации. Изменение оценочной базы рассматривается не как техническая корректировка, а как фактор, влияющий на стоимость участия, рентабельность, структуру капитала и решение о сохранении вложенного капитала в бизнесе.

Для дальнейшего анализа требуется отчётная информация, связывающая правовой объект участия с экономическим содержанием бизнеса. В её составе должны быть раскрыты активы и обязательства, источники денежных потоков, внутригрупповые операции, условия финансирования, налоговые и договорные ограничения, а также роль каждого участника в создании общего результата. Далее рассматриваются состав и назначение управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры.

ГЛАВА 2. УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ (ФИНАНСОВАЯ) ОТЧЁТНОСТЬ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ В СИСТЕМЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ СОБСТВЕННИКА

2.1. Виды и уровни управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры

Принятие инвестиционного решения требует отчётной информации, раскрывающей вложенный капитал, доходность, денежные потоки и риски бизнес-структуры. Для инвесторов и кредиторов недостаточно бухгалтерской отчётности юридического лица, если активы, обязательства, выручка, расходы и финансирование распределены между несколькими участниками. Необходимы данные о связях между участниками, внутренних операциях, распределении активов и обязательств, формировании денежных потоков и направлениях, которые требуют дополнительного финансирования. Для этого наряду с бухгалтерской (финансовой) отчётностью используется управленческая (финансовая) отчётность, раскрывающая бизнес-структуру в границах, необходимых для оценки вложенного капитала, доходности, денежных потоков и рисков бизнеса.

Состав форм и степень детализации управленческой (финансовой) отчётности определяются информационными запросами пользователей и бизнес-моделью, а не только требованиями стандартов. Если деятельность распределена между несколькими юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями, возникает несколько уровней отчётности: по каждому участнику, по бизнес-структуре в целом, по бизнес-направлениям и проектам и, при наличии центра управления, по управляющей компании.

В формализованных структурах, прежде всего в группах с юридически выраженным центром контроля, используется консолидированная финансовая отчётность. Если организация подпадает под требования Федерального закона № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчётности» [101], отчётность составляется в соответствии с МСФО. В этом случае группа представляется как единый экономический субъект: активы, обязательства, доходы и расходы дочерних компаний включаются в отчётность группы, а внутригрупповые обороты и остатки исключаются. Собственный капитал дочерних компаний отдельно не отражается; только капитал, относящийся к собственникам материнской организации, и неконтролирующие доли участия.

Консолидированная отчётность ориентирована главным образом на внешних инвесторов и кредиторов, которым нужна сопоставимая информация о группе как едином экономическом субъекте. Такая отчётность используется при оценке вложений в ценные бумаги, при принятии решений о кредитовании и при сравнении группы с другими участниками рынка. В примечаниях к консолидированной отчётности могут раскрываться данные по сегментам, включая выручку, финансовый результат, активы, обязательства и межсегментные обороты. Однако такая информация не раскрывает в полной мере взаимоотношения между участниками группы: условия финансирования,

порядок использования активов, распределение общих расходов, внутренние расчёты и движение денежных потоков.

В неформализованных бизнес-структурах, где отсутствует материнская компания и юридически закреплённый контроль, может применяться комбинированная управленческая (финансовая) отчётность. Она формируется по составу бизнес-партнёрства: показатели юридически самостоятельных обществ и индивидуальных предпринимателей объединяются в общей отчётности. Взаимные операции между участниками исключаются при расчёте общего результата бизнес-структуры, а их состав и условия раскрываются в пояснениях. В отличие от консолидированной отчётности, где в составе капитала группы отражается капитал, относящийся к собственникам материнской организации, в комбинированной отчётности капитал всех участников бизнес-структуры суммируется. Такая отчётность сохраняет данные о вкладе каждого участника в активы, обязательства, капитал, финансовый результат и денежные потоки.

Консолидированная и комбинированная отчётность формируются в горизонтально интегрированных структурах, где участники работают в одной отрасли или под общей торговой маркой, а также в вертикально интегрированных структурах, где разные участники выполняют отдельные стадии единого хозяйственного цикла. В таких случаях общая отчётность даёт данные о финансовом результате, денежных потоках, долговой нагрузке и потребности в инвестициях по бизнесу в целом. Если собственник выбирает между сохранением направления, закрытием проекта, изменением финансирования или выводом актива, ему нужны данные по участникам, бизнес-направлениям и внутренним операциям.

Иная ситуация возникает в разнородных бизнес-структурах, где участники работают в разных отраслях и не связаны единой производственной цепочкой. Например, собственник или группа собственников могут одновременно контролировать гостиничный бизнес, сервисную компанию, сельскохозяйственный проект и объект коммерческой недвижимости. Простое объединение данных по таким участникам даёт общий финансовый результат, но недостаточно раскрывает причины его формирования. У направлений различаются активы, маржинальность, инвестиционный цикл, долговая нагрузка, сезонность и зависимость от управленческой команды.

В такой структуре собственнику нужно видеть данные по каждому участнику. Гостиничный бизнес оценивается через загрузку номерного фонда, выручку, расходы на персонал, аренду или содержание объекта, потребность в ремонте и сезонность денежных потоков. Сельскохозяйственный проект требует другой отчётности: запасы, биологические активы, авансы поставщикам, кредиты на сезон, зависимость от урожайности и сроков реализации продукции. Объект коммерческой недвижимости анализируется через стоимость актива, арендный поток, задолженность арендаторов, расходы на содержание и условия кредитного финансирования. При общем представлении данных становится видно, каков совокупный результат бизнес-структуры, но не видно, какое направление сформировало этот результат и за счёт каких ресурсов.

Общий результат бизнес-структуры при этом тоже нужен. Он позволяет понять, сколько капиталовложений связано в бизнесе, какой совокупный денежный поток формируется, хватает ли его на обслуживание обязательств и какие направления требуют дополнительного финансирования. Общий результат не демонстрирует, какой участник создаёт доход, какой удерживает активы, какой потребляет денежные средства и какие внутренние расчёты связывают направления между собой.

Например, гостиничный бизнес может показывать положительный операционный денежный поток, но помещение принадлежит другому участнику бизнес-структуры. В отчётности гостиничного общества видны выручка, расходы на персонал и арендные платежи. В отчётности имущественного общества видны объект недвижимости, арендный доход, расходы на содержание и кредит, привлечённый под этот объект. В общей отчётности внутренний арендный оборот будет исключён. Для собственника это не отменяет вопроса: где находится актив, кто обслуживает кредит, сохранится ли аренда при продаже гостиничного направления и какой участник фактически создаёт денежный поток для погашения долга.

Другой пример связан с сервисной компанией. Она может обслуживать внешних клиентов и одновременно выполнять работы для остальных участников бизнес-структуры. В отчётности сервисной компании внутренние работы отражаются как выручка, а у других участников – как расходы. При расчёте общего результата бизнес-структуры обороты исключаются. Но для анализа самой сервисной компании эти операции важны: они показывают загрузку персонала, себестоимость внутренних услуг, зависимость от заказов внутри группы и возможность работы на внешнем рынке. При решении о продаже доли или привлечении партнёра нужно понимать, какая часть выручки сервисной компании является внешней, а какая зависит от договорённостей внутри бизнес-структуры.

В бизнес-партнёрствах нужна общая отчётность по бизнес-структуре и раскрытие данных по каждому участнику. Комбинированная управленческая (финансовая) отчётность может использовать элементы МСФО, если это требуется для переговоров с банками, инвесторами, покупателями доли или партнёрами. Её практическая ценность определяется тем, насколько в ней одновременно видны общий результат бизнес-структуры и показатели отдельных участников.

В разнородной бизнес-структуре управленческая (финансовая) отчётность соединяет два уровня. Первый – данные по каждому участнику: активы, обязательства, доходы, расходы, денежные потоки, займы, аренда, внутренние продажи, управленческие платежи и прогнозные параметры. Второй – данные по бизнес-структуре в целом: общий финансовый результат, совокупные активы и обязательства, денежные потоки после исключения внутренних оборотов, долговая нагрузка и потребность в финансировании. По отдельному участнику видно, какую функцию он выполняет; по бизнес-структуре в целом – какой результат остаётся после внутренних расчётов (табл. 10).

Таблица 10. Уровни управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры

Уровень отчётности	Когда применяется	Какие данные раскрывает
Управленческая (финансовая) отчётность отдельного участника	Участник выполняет самостоятельную функцию в бизнес-структуре	Активы, обязательства, капитал, доходы, расходы, денежные потоки, внутренние операции конкретного юридического лица или индивидуального предпринимателя
Комбинированная управленческая (финансовая) отчётность бизнес-структуры	Бизнес ведётся несколькими юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями без материнской компании	Совокупный результат после исключения взаимных операций, распределение капитала, доходов, расходов, обязательств и денежных потоков между участниками
Консолидированная финансовая отчётность группы	Есть материнская компания и основания для консолидации	Финансовое положение, финансовые результаты и денежные потоки группы как единого экономического субъекта
Управленческая (финансовая) отчётность управляющей компании	Управление активами, займами, инвестициями, арендой или общими расходами сосредоточено в отдельном центре	Инвестиции в участников, выданные и привлечённые займы, арендные операции, управленческие платежи, расходы на поддержание бизнес-структуры, расчёты с участниками

Источник: составлено автором

Отдельно рассматривается отчётность управляющей компании. Она нужна, если через управляющую компанию проходят инвестиции в участников, займы, аренда, управленческие платежи, общие расходы или расчёты с собственниками. Например, управляющая компания может привлечь кредит на развитие гостиничного направления, передать часть средств сервисной компании на закупку оборудования и одновременно оплачивать юридическое сопровождение сельскохозяйственного проекта. В отчётности отдельных участников эти операции будут отражены как займы, расходы, задолженность или поступления. В отчётности управляющей компании будет видно, где ресурсы аккумулируются и как распределяются между направлениями.

Для формирования комбинированной управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры можно выделить два подхода к фиксации первичных данных, которые рассмотрены автором ранее в работе [68].

Первый подход предполагает ведение учёта по бизнесу в целом без детальной привязки каждой операции к отдельному участнику. Он встречается на ранних стадиях развития бизнеса, при небольшом документообороте, когда подготовка регламентированной отчётности передана на аутсорсинг, а управленческая отчётность ведётся одним из собственников. Подход требует меньше затрат на подготовку отчётности, но ограничивает анализ вклада отдельных участников в общий результат.

Второй подход основан на ведении учёта по каждому юридическому лицу и индивидуальному предпринимателю, входящему в бизнес-структуру. Внутренние операции фиксируются отдельно: продажи, займы, проценты, аренда, управленческие платежи, роялти, дивиденды, гарантии и поручительства. По каждому участнику формируется управленческая

(финансовая) отчётность, затем показатели объединяются в общей отчётности бизнес-структуры. Взаимные операции исключаются при расчёте общего результата, а их состав и условия раскрываются в пояснениях.

Одна и та же внутренняя операция по-разному выглядит на разных уровнях отчётности. В отчётности отдельного участника она может быть: доходом, расходом, активом, обязательством или денежным потоком. В отчётности бизнес-структуры в целом та же операция может быть исключена, поскольку не создаёт результата по отношению к внешним покупателям, кредиторам или инвесторам. Для анализа важно сохранить обе позиции: общий финансовый результат бизнес-структуры и данные о том, какие участники формируют доход, где размещены активы, кто несёт обязательства и какие внутренние расчёты влияют на прибыль.

Например, один участник бизнес-структуры владеет интернет-платформой, через которую другие участники продают товары и услуги. Он начисляет им плату за использование платформы, техническую поддержку и обработку заказов. В его отчётности суммы отражаются как доход. У остальных участников они проходят как расходы и задолженность, если оплата задерживается. В общей отчётности бизнес-структуры внутренний оборот исключается. Для анализа остаётся вопрос: покрывает ли плата реальные расходы на поддержку платформы, не переносится ли прибыль из операционных компаний в технологического участника, сохранится ли доступ к платформе при продаже одного из направлений.

Другой пример связан с логистическим участником. Он покупает транспорт, нанимает водителей и обслуживает поставки для всех компаний бизнес-структуры. Расходы на логистику могут распределяться между участниками пропорционально выручке, количеству заказов, маршрутам или весу отправок. При распределении только по выручке одна компания может получать фактически больше услуг, чем оплачивает. В отчётности логистического участника будет видна себестоимость перевозок, амортизация транспорта, расходы на ремонт и задолженность участников. В отчётности торговых или производственных участников будут отражены расходы на логистику. При общем объединении данных внутренний оборот исключается, а пояснения показывают, кто потребляет ресурс и как распределяется нагрузка.

Ещё одна ситуация возникает, когда один участник получает банковскую гарантию или поручительство управляющей компании для участия в крупном контракте. В отчётности участника появляется выручка по контракту, расходы и денежные поступления от заказчика. В отчётности управляющей компании раскрывается принятый риск по гарантии или поручительству. Если контракт окажется убыточным, риск может перейти на управляющую компанию или других участников бизнес-структуры. При оценке такого направления недостаточно видеть только выручку и прибыль участника; нужно раскрыть, за счёт чьей финансовой устойчивости он получил контракт.

Можно рассмотреть и ситуацию с общей клиентской базой. Участник бизнес-структуры заключает договоры с клиентами и принимает оплату, а другие участники фактически выполняют работы или оказывают услуги. В

отчётности первого участника будет отражена выручка и задолженность перед исполнителями внутри бизнес-структуры. В отчётности исполнителей появятся доходы от внутренних операций или требования к участнику, который получает оплату от клиентов. В общей отчётности внутренние расчёты будут исключены, но для анализа важно видеть, кто контролирует клиента, кто несёт расходы на выполнение работ и кто удерживает денежный поток.

Второй подход даёт больше информации для анализа бизнес-структуры. Пользователь отчётности видит общий результат и одновременно понимает, где размещены активы, кто несёт обязательства, какие участники формируют денежный поток и какие внутренние расчёты влияют на прибыль.

Связь между видами инвестиционных решений и данными управленческой (финансовой) отчётности показана в таблице 11.

Таблица 11. Использование управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры при принятии инвестиционных решений

Инвестиционное решение	Что проверяется по данным отчётности
Оставить капитал в бизнесе	Доходность вложенного капитала, устойчивость финансового результата, потребность в оборотных средствах, долговая нагрузка, свободный денежный поток
Вывести часть капитала	Денежные средства, доступные после расчётов с кредиторами, налогами, арендой, займами и участниками; ограничения по договорам и обязательствам
Закрыть направление или проект	Устранимые и сохраняющиеся расходы, задолженность, договоры аренды и займа, зависимость других участников от закрываемого направления
Продать долю или выделить направление	Какие активы, обязательства, договоры и денежные потоки относятся к продаваемому направлению; зависимость от аренды, займов, управленческих платежей и договоров с другими участниками
Привлечь партнёра или кредитора	Совокупный результат бизнеса, структура капитала, качество активов, долговая нагрузка, прогнозные денежные потоки, прозрачность внутренних операций
Изменить структуру финансирования	Источники заёмного капитала, внутригрупповые займы, проценты, графики погашения, гарантии, поручительства, участники, которые фактически обслуживают долг

Источник: составлено автором

После сопоставления инвестиционных решений с данными отчётности становится видно, что одного уровня раскрытия недостаточно. Общая отчётность нужна для оценки совокупного результата бизнес-структуры, отчётность по участникам – для анализа активов, обязательств, договоров, денежных потоков и внутренних операций. Управляющая компания выделяется отдельно, поскольку через неё могут концентрироваться решения о вложении, перераспределении и возврате капитала.

2.2. Подход к анализу управленческой (финансовой) отчётности управляющей компании бизнес-структуры

В рамках настоящего исследования управляющая компания понимается как юридическое лицо или фактический центр управления, через который координируются инвестиции, финансирование, активы, договоры и общие расходы бизнес-структуры. Отчётность по управляющей компании требует отдельного анализа, поскольку через неё проходят операции, влияющие на стоимость вложенного капитала, долговую нагрузку, расчёты между участниками и будущие денежные потоки.

Отдельные вопросы формирования отчётности управляющей компании ранее рассматривались автором в монографии [68]. В данном параграфе акцент переносится на анализ показателей: какие данные раскрывает такая отчётность, как по ним оценивать вложения в участников бизнес-структуры, возвратность займов, качество арендных и управленческих платежей, долговую нагрузку и зависимость участников от централизованного финансирования.

Правовой статус управляющей компании может быть разным. В формализованной группе она может совпадать с материнской организацией, через которую осуществляется контроль над дочерними обществами. При наличии установленных законом оснований такая группа составляет консолидированную финансовую отчётность, в которую включаются активы, обязательства, капитал, доходы и расходы организаций группы, а внутригрупповые обороты и остатки исключаются. Такой порядок решает задачу внешнего представления группы. Для анализа вложений в отдельные бизнес-направления этого часто недостаточно. Если управляющая компания привлекла кредит и перераспределила средства между участниками, в консолидированной отчётности долг будет виден на уровне группы. Из неё не всегда ясно, какой участник использовал финансирование, какой проект должен создать денежный поток для погашения долга, где возник риск невозврата и какие внутренние расчёты уже просрочены.

В отдельной отчётности материнской организации инвестиции в дочерние, ассоциированные и совместные компании отражаются по правилам применяемых стандартов и выбранной учётной политики. Оценка отражает учётную стоимость участия, но без дополнительных расшифровок не раскрывает движение вложений, предоставленные займы, нераспределённый финансовый результат, задолженность по плате за управление и арендным платежам.

В неформализованных бизнес-структурах управляющий центр может не иметь отдельного правового оформления. Функции управления иногда остаются на уровне собственника, группы собственников, управляющего партнёра или команды менеджеров. При этом именно через такой центр фактически принимаются решения о финансировании, приобретении активов, распределении расходов, поддержке отдельных направлений, заключении договоров с банками, инвесторами и ключевыми контрагентами.

Формирование управленческой (финансовой) отчётности управляющей компании не изменяет порядок определения налоговой базы участников бизнес-структуры. В настоящей монографии бизнес-структура рассматривается как объект

управленческого анализа и принятия инвестиционных решений, а не как способ налоговой оптимизации. Налоговые последствия определяются по правилам налогового законодательства исходя из фактически совершённых операций, их документального оформления и экономического содержания.

В управленческой (финансовой) отчётности займы, проценты, арендные платежи, плата за управление и распределение общих расходов могут группироваться по участникам, проектам и направлениям. Для налоговых целей такая группировка сама по себе значения не имеет. Каждая операция должна иметь самостоятельное основание: договор, первичные документы, расчёт суммы, связь с деятельностью участника и подтверждение фактического исполнения. Управленческая группировка данных и налоговая квалификация операций рассматриваются раздельно. Например, управляющая компания может начислять участникам плату за управление. В управленческой (финансовой) отчётности такая плата означает, какие направления используют общий управленческий ресурс и в каком объёме участвуют в финансировании общих функций. Для налогового учёта важны фактически оказанные услуги, документы, подтверждающие их объём, расчёт стоимости, база распределения и связь расходов с деятельностью участника. Если плата начисляется участникам по единой ставке, в пояснениях раскрывается, почему выбранная база распределения соответствует характеру оказанных услуг.

Арендные операции требуют отдельного раскрытия. В управленческой (финансовой) отчётности показываются начисленные арендные платежи, задолженность, фактическая оплата и использование актива конкретным участником. Для налогового учёта имеют значение договор аренды, объект, срок использования, порядок оплаты, расходы на содержание и связь объекта с деятельностью арендатора. Если имущественный участник передаёт помещение операционному участнику, а платежи длительное время не погашаются, возникает вопрос о качестве задолженности и налоговый риск: начисленный доход и признанный расход должны быть подтверждены реальностью аренды, условиями договора, фактическим использованием помещения и экономической обоснованностью платежей. В управленческих пояснениях отдельно раскрываются сумма начислений, период просрочки, причины неоплаты, порядок погашения задолженности и влияние этой задолженности на денежные потоки участников.

По займам между участниками раскрываются сумма основного долга, начисленные проценты, фактические выплаты, сроки погашения, просрочка и источник возврата. В управленческой (финансовой) отчётности эти данные нужны для оценки зависимости участника от внутригруппового финансирования и способности вернуть капитал. Если заём юридически выдан одному участнику, а денежные средства фактически использованы другим направлением, возникает разрыв между договорным оформлением и экономическим использованием средств. В пояснениях необходимо показать, кто является заёмщиком по договору, кто фактически использовал денежные средства, на какой проект они направлены, за счёт какого денежного потока предполагается погашение и какие документы подтверждают деловую цель операции.

Управленческая (финансовая) отчётность в таких случаях должна раскрывать юридическую и экономическую согласованность операций: соответствие

договоров фактическому движению активов, денежных средств, услуг и обязательств. Если договор заключён с одним участником, расходы признаются у другого, актив используется третьим, а денежный поток для погашения формируется в ином направлении, эта связь должна быть показана отдельно. Для собственника это вопрос управляемости бизнес-структуры и осознанного принятия налоговых рисков. Для инвестора или кредитора – риск входа в структуру, где могут возникнуть налоговые претензии, споры о реальности операций, корректировка расходов, процентов, арендных платежей или внутригрупповых расчётов.

Позиция автора состоит в том, что бизнес-структура в настоящей монографии рассматривается в рамках законной хозяйственной деятельности. Бизнес предполагает получение прибыли, распоряжение ресурсами, предпринимательскую свободу и принятие риска. В практической деятельности налоговые риски не могут быть исключены полностью: могут возникать спорные договоры, недостаточные документы, несогласованность между движением денежных средств и фактическим использованием ресурсов, слабое обоснование управленческих платежей или займов между участниками. Задача составителей управленческой (финансовой) отчётности – показать собственнику и руководству проблемные места до принятия инвестиционного решения: возможные доначисления, спорные расходы, просроченные внутригрупповые расчёты, операции без достаточного документального подтверждения и участки, где экономическая логика отличается от юридического оформления. Решение о принятии, снижении или устранении таких рисков остаётся предпринимательским решением собственника. Стремление к снижению налоговой нагрузки допустимо в законных пределах; в управленческой (финансовой) отчётности при этом должны быть видны зоны возможных налоговых претензий: спорные расходы, внутригрупповые займы, арендные платежи, управленческие услуги, несогласованность между договором, фактическим использованием ресурсов и движением денежных средств.

Управляющая компания может выполнять в бизнес-структуре несколько функций:

- обеспечивать общие для участников процессы: финансовое управление, юридическое сопровождение, экономическую безопасность, сопровождение учётных систем, продвижение и работу с контрагентами;
- привлекать кредиты и займы от банков, организаций, физических лиц и перераспределять их между участниками бизнес-структуры;
- привлекать средства инвесторов для вложения в капитал участников, приобретения долей в новых проектах или финансирования отдельных направлений;
- приобретать недвижимость, оборудование и иные активы для передачи участникам в аренду или субаренду;
- участвовать в принятии решений участников бизнес-структуры в пределах контроля, значительного влияния, совместного контроля или договорных полномочий.

Управляющая компания может выполнять роль центра управления вложенным капиталом: через неё принимаются решения о распределении ресурсов между участниками, поддержке отдельных направлений и возврате средств собственнику. В большинстве непубличных бизнес-структур вопрос имеет практический характер: собственнику нужно видеть, какие решения управляющей компании увеличивают стоимость бизнеса, какие удерживают капитал внутри структуры, а какие создают долговую нагрузку или зависимость участников от централизованного финансирования.

Для целей анализа управляющая компания рассматривается как центр инвестиций, управления и перераспределения ресурсов между участниками бизнес-структуры. Функции формируют разные виды финансового результата: доход или расход от инвестиций, результат управленческой деятельности, чистый процентный результат, арендный результат и расходы на поддержание общих процессов. В отчётности управляющей компании показатели целесообразно группировать по направлениям деятельности (табл. 12).

Таблица 12. Характеристика видов деятельности управляющей компании бизнес-структуры, которые отражаются в предлагаемых формах управленческой (финансовой) отчётности

Направление деятельности управляющей компании	Какие показатели введены
Инвестиционная	Доля в прибыли/убытке участников бизнес-структуры, доход (расход) от инвестиций, доля в нераспределённом результате
Управленческая	Прибыль (убыток) от управления, доходы от управления, прямые расходы на управление
Финансирование бизнес-направлений	Чистый процентный доход (расход), займы между участниками бизнес-структуры
Управление недвижимостью	Чистый арендный доход (расход), обязательства по аренде
Поддержка общегрупповых процессов	Расходы на ИТ, финансы, безопасность, юридическую поддержку

Источник: составлено автором по [48]

Формы отчётности управляющей компании были предложены автором ранее в монографии [48]. В настоящем параграфе они используются как база для анализа показателей управляющей компании и её связей с участниками бизнес-структуры.

Отчёт о финансовых результатах управляющей компании построен на разделении финансового результата по экономическому содержанию операций. В нём отдельно выделяются доход (расход) от инвестиций в направления деятельности, прибыль (убыток) от управления, чистый процентный доход по внутригрупповым и привлечённым займам, чистый арендный доход, а также расходы на поддержание процессов всей бизнес-структуры (табл. 13). Структура отчёта соотносит финансовый результат с конкретными функциями управляющей компании и используется при расчёте показателей эффективности инвестиций управляющей компании в участников бизнес-структуры (табл. 17).

Таблица 13. Предлагаемая структура отчёта о финансовых результатах управляющей компании

Показатель	Значение	Оценка
Доход/расход от инвестиций в участников бизнес-структуры	Финансовый результат от деятельности участников бизнес-структуры	Эффективности вложений в участников бизнес-структуры
Прибыль (убыток) от управления	Результат управленческой деятельности	Деятельности менеджмента управляющей компании
Чистый процентный доход (расход)	Результат кредитования участников бизнес-структуры	Политики заимствования и перераспределения ресурсов
Чистый арендный доход (расход)	Эффективность использования активов, переданных в аренду	Управления недвижимостью
Расходы на поддержание бизнес-структуры	Стоимость централизованных функций управления	Эффективности управления

Источник: составлено автором по [48]

Таблица 14. Предлагаемый формат отчёта о финансовых результатах управляющей компании бизнес-структуры

Показатели
«+» Доля в прибыли от проектов участников
«-» Доля в убытке от проектов участников
«+» Роялти (доход), полученные от участников
«-» Прямые расходы, связанные с инвестированием в проекты участников
«=» Доход (расход) от инвестиций в проекты участников бизнес-структуры
«+» Плата, полученная от участников на поддержание бизнес-структуры
«-» Расходы на поддержание бизнес-структуры
«=» Прибыль (убыток) от управления бизнес-структурой
«-» Проценты от займов и кредитов, выданных участникам бизнес-структуры
«-» Проценты по займам и кредитам, привлечённым для финансирования бизнеса
«=» Чистый процентный доход (расход)
«+» Доход от аренды основных средств, переданных участникам бизнес-структуры
«-» Прямые расходы, связанные с содержанием основных средств, которые переданы участникам по договору аренды
«=» Чистый арендный доход (расход)
«+/-» Прибыль (убыток) от продажи компаний участников
«+/-» Прибыль (убыток) от продажи основных средств
«-» Расходы на содержание управляющей компании
«+/-» Прочие доходы (расходы)
«=» Прибыль до налогообложения
«-» Налог на прибыль или единый налог
«=» Чистая прибыль

Источник: составлено автором по [48]

По отчёту о финансовых результатах управляющей компании анализируется структура доходов и расходов по источникам: участие в проектах, управление бизнес-структурой, операции с заёмным капиталом, использование активов, продажа долей или основных средств, содержание самой управляющей компании (табл. 14). Разделение этих источников позволяет понять, за счёт чего получен финансовый результат: доходности вложений, платы за управление, процентной маржи, арендного результата или разовых операций с активами.

При анализе таблицы 14 в первую очередь оценивается соотношение между результатом инвестиций и расходами на управление бизнес-структурой. Если управляющая компания получает долю в прибыли участников, но одновременно несёт значительные расходы на поддержание бизнес-структуры, чистая прибыль может быть ниже ожидаемой доходности вложений. В этом случае собственнику нужно понять, какие расходы связаны с развитием бизнеса, а какие только поддерживают уже существующую управленческую конструкцию.

Например, управляющая компания привлекла кредит и направила средства в два проекта: расширение действующего торгового направления и запуск нового сервиса. В отчёте о финансовых результатах появляется процентный расход по привлечённому займу, а у участников – обязательства перед управляющей компанией. Если проценты, полученные от участников, меньше процентов по внешнему кредиту, формируется отрицательный чистый процентный результат. Сам по себе он не означает ошибку финансирования. Возможно, управляющая компания временно субсидирует новый проект. Но для инвестора и кредитора нужно раскрыть срок такого субсидирования, источник будущего погашения и направление, которое должно создать денежный поток.

Отдельно анализируется чистый арендный доход. Управляющая компания может владеть помещением, оборудованием или транспортом и передавать эти активы участникам. В отчёте нужно видеть арендную выручку и расходы на содержание активов: ремонт, коммунальные платежи, страхование, налог на имущество, проценты по кредиту, связанному с приобретением объекта. Иначе арендный доход будет выглядеть устойчивым, хотя фактически объект может требовать постоянного финансирования со стороны собственника.

Практический пример. Управляющая компания приобрела помещение для сети сервисных точек и передала его операционному участнику по внутреннему договору аренды. Арендный платёж начисляется ежемесячно, но операционный участник оплачивает его с задержкой. В отчёте о финансовых результатах управляющей компании отражается доход от аренды. В отчёте о финансовом положении появляется задолженность по арендным платежам. Для решения о продаже доли или привлечении партнёра важен размер арендного дохода и его денежное качество: оплачивается ли аренда, за счёт какого потока будет погашена задолженность, не маскирует ли начисленный доход фактическую нехватку денег у операционного участника.

По отчёту о финансовом положении проверяется, какие активы сосредоточены в управляющей компании, какие обязательства приняты для развития участников, какие гарантии выданы и какая часть финансового

результата ещё не распределена. В стандартном балансе инвестиции в участников могут быть показаны укрупнённо. Для анализа бизнес-структуры их нужно раскрывать через состав вложений: капитал, займы, долю в нераспределённом финансовом результате, задолженность по платежам за управление и аренду (табл. 15).

Таблица 15. Предлагаемый формат отчёта о финансовом положении управляющей компании бизнес-структуры

Активы
Денежные средства и их эквиваленты
Инвестиции в участников бизнес-структуры: - инвестиции в капитал/проекты; - задолженность по выданным кредитам и займам; - доля в нераспределённом финансовом результате; - задолженность по платежу за управление и аренде
Основные средства, переданные в аренду участникам
Прочие оборотные и внеоборотные активы
Обязательства
Долгосрочные обязательства
Кредиты, привлечённые на развитие проектов участников бизнес-структуры
Обязательства по аренде
Прочие кредиты
Гарантии, выданные по обязательствам участников бизнес-структуры
Прочие долгосрочные обязательства
Краткосрочные обязательства
Кредиторская задолженность
Кредиты, привлечённые на развитие проектов участников бизнес-структуры
Обязательства по аренде и прочие кредиты
Прочие краткосрочные обязательства
Чистые активы (активы минус обязательства)
Финансирование чистых активов (капитал)
Собственный капитал
Прочие компоненты капитала
Нераспределённая прибыль
Нераспределённая прибыль на начало периода
Плюс/минус Финансовый результат периода
Минус Дивиденды и другие вознаграждения собственника

Источник: составлено автором по [48]

По данным таблицы 15 анализируется не только финансовая устойчивость управляющей компании. Главный вопрос шире: не сосредоточены ли в управляющей компании риски, которые фактически относятся к участникам бизнес-структуры. Кредиты, привлечённые на развитие проектов участников, должны сопоставляться с теми проектами, которые используют средства. Гарантии по обязательствам участников требуют отдельного раскрытия, поскольку в отчётности конкретного участника долг может быть виден, а риск управляющей компании – нет. Задолженность по платежам за управление и аренду иллюстрирует реальность расчётов внутри структуры.

Например, управляющая компания имеет положительные чистые активы и прибыль периода, но значительная часть её активов – задолженность участников по займам, аренде и управленческим платежам. Формально финансовое положение выглядит устойчивым. При анализе возникает другой вопрос: насколько эта задолженность возвратная. Если участники не имеют достаточного операционного денежного потока, актив управляющей компании становится зависимым от будущего финансирования собственника или от продажи активов. Для кредитора это меняет оценку риска, даже если итоговая величина чистых активов положительная.

Иной пример связан с гарантиями. Управляющая компания может не быть основным заёмщиком, но выдать гарантию по кредиту участника, который запускает новое направление. В отчёте о финансовом положении такая гарантия должна быть раскрыта отдельно. При сохранении капитала в проекте собственник оценивает ожидаемую доходность. При привлечении кредитора дополнительно проверяется, кто фактически принимает риск, если проект не создаст денежный поток в срок.

В таблице 16 представлено, как изменяются инвестиции и расчёты между участниками и управляющей организацией. В отчёте о финансовых результатах видны доходы и расходы за период, в отчёте о финансовом положении – капитал на дату. Но по этим двум формам не всегда понятно, что произошло внутри периода: сколько средств дополнительно вложено в участников, какая часть займов возвращена, какие проценты начислены и оплачены, как изменилась задолженность по управленческим и арендным платежам. Данные нужны при переговорах с инвестором или кредитором, поскольку показывают не только остаток вложений на отчётную дату, но и движение капитала внутри бизнес-структуры: дополнительные вложения, возврат займов, начисление и оплату процентов, изменение задолженности по управленческим и арендным платежам.

В таблице 16 видно, какие суммы были дополнительно направлены участникам, какие займы возвращены, какие проценты начислены и оплачены, как изменилась задолженность по управленческим и арендным платежам. Остаток инвестиций на конец периода сам по себе мало объясняет. Для анализа нужно видеть, как этот остаток сформировался.

Таблица 16. Анализ инвестиций и операций управляющей организации

Показатели	Итог	Участники или бизнес- направления		
Инвестиции в проекты участников бизнес-структуры				
на начало периода				
«+» за период				
«-» списание стоимости реализованной части проекта				
«=» на конец периода				
Кредиты и займы, выданные участникам бизнес-структуры				
задолженность участников на начало периода				
«+» выданы займы и кредиты за период				
«+» начислены проценты по займам и кредитам				
«-» получены денежные средства в счёт погашения основной суммы долга и процентов				
«=» задолженность на конец периода				
Доля в нераспределённом финансовом результате				
на начало периода				
«+» финансовый результат за период, заработанный участником и принадлежащий управляющей организации				
«-» получены дивиденды от участников				
«=» на конец периода				
Задолженность по платежу за управление и аренду				
на начало периода				
«+» начислены платежи за управление и аренду за период				
«-» получены платежи за управление и аренду за период				
«=» на конец периода				

Источник: составлено автором по [48]

Если вложения в проект увеличиваются несколько периодов подряд, а дивиденды не поступают, это ещё не означает неэффективность проекта. Например, управляющая компания финансирует запуск цифрового сервиса: оплачивает разработку, тестирование, подключение платёжных решений, продвижение и первые расходы на персонал. В первые периоды проект может не давать дивидендов, но при этом накапливать пользовательскую базу и готовиться к выходу на регулярную выручку. В пояснениях к таблице 14 в таком случае должны быть раскрыты срок выхода на положительный денежный поток, потребность в дополнительном финансировании, условия возврата займов и ограничения по распределению прибыли. Без этих данных рост вложений

выглядит как постоянное потребление капитала, хотя экономическая логика может быть связана со стадией развития проекта.

Иная ситуация возникает, если задолженность участников по займам и управленческим платежам растёт при отсутствии выручки или при отрицательном операционном денежном потоке. Здесь управляющая компания фактически финансирует текущие убытки. В отчёте о финансовых результатах она может признавать процентные доходы и плату за управление, но денежные поступления будут отставать от начислений. Для инвестора или кредитора это уже не просто вопрос доходности управляющей компании. Возникает вопрос о качестве её активов: будет ли задолженность погашена, не потребуются ли её обесценение, за счёт какого источника участник сможет рассчитаться.

Например, управляющая компания развивает сеть франчайзинговых точек и выдаёт участникам займы на открытие новых объектов. По отчётности видно, что задолженность растёт, проценты начисляются, плата за сопровождение сети отражается как доход управляющей компании. Но если часть точек не вышла на плановую выручку, платежи по займам и управленческим услугам могут не поступать. В таблице 16 тогда нужно показать не только сумму выданных займов, но и движение по каждому направлению: сколько выдано, сколько возвращено, сколько процентов начислено, какая часть просрочена, какие точки требуют дополнительного финансирования. Для инвестора такая детализация означает, какие вложения работают, а какие – только увеличивают задолженность внутри бизнес-структуры.

Доля в нераспределённом финансовом результате – это результат, заработанный участником и принадлежащий управляющей компании, но ещё не полученный в форме дивидендов или иных выплат. Для собственника это потенциальный источник возврата капитала. Для кредитора – один из признаков будущей платёжеспособности. Но нераспределённый результат не равен свободным денежным средствам. Участник может иметь прибыль по начислению и одновременно держать значительные запасы, ждать оплаты от покупателей, исполнять кредитные ограничения или направлять денежный поток на сезонные закупки.

Например, участник бизнес-структуры занимается сезонным производством. По итогам периода он заработал прибыль, часть которой относится к управляющей компании как доля в нераспределённом финансовом результате. Но деньги уже направлены на закупку сырья для следующего сезона, оплату авансов поставщикам и подготовку производственного цикла. Формально источник дивидендов есть. Денежно он ограничен. В пояснениях к таблице 16 нужно показать, какая часть прибыли может быть распределена, какая связана с оборотным капиталом, какие договорные или кредитные ограничения действуют и когда ожидается высвобождение денежных средств.

Показатели эффективности рассчитываются после анализа форм, а не вместо него. Рентабельность инвестиций соотносит результат с вложениями, но не объясняет состав этого результата. Эффект от управления заёмным капиталом отражает соотношение процентных доходов и расходов, но не раскрывает, какой участник фактически обслуживает долг. Возврат инвестиций через дивиденды

фиксирует поступления управляющей компании, но не отвечает на вопрос, были ли эти дивиденды обеспечены операционным денежным потоком. Показатели в таблице 17 нужно читать вместе с отчётом о финансовых результатах, отчётом о финансовом положении и таблицей анализа инвестиций и операций.

Таблица 17. Показатели для оценки эффективности инвестиций управляющей организации

Показатель	Расчёт	Значение
Рентабельность управления	Чистая прибыль / расходы на поддержание бизнес-структуры	Соотношение финансового результата и затрат на централизованное управление
Рентабельность инвестиций	Финансовый результат инвестиций / вложенные средства	Доходность вложений в бизнес-направления
Эффект от управления заёмным капиталом	Процентные доходы / процентные расходы	Результат перераспределения финансовых ресурсов внутри бизнес-структуры
Возврат инвестиций	Дивиденды от компаний группы / вложения в капитал	Способность инвестиций обеспечивать возврат вложенного капитала
Эффективность управления недвижимостью	Чистый арендный доход / расходы и обязательства, связанные с объектами аренды	Эффективность использования недвижимости, переданной участникам бизнес-структуры

Источник: составлено автором по [48]

При анализе показателей из таблицы 17 важно сопоставлять расчётные значения с содержанием операций. Высокая рентабельность управления может быть связана с завышенной платой за управление, начисленной участникам, которые фактически не имеют денежных средств для оплаты. В этом случае показатель выглядит положительно, но задолженность участников будет расти. Низкая рентабельность управления тоже не всегда означает неэффективность: управляющая компания может временно нести расходы на запуск нового направления, которое ещё не формирует доходы.

Рентабельность инвестиций нужно читать вместе с движением вложений. Если финансовый результат инвестиций положительный, а вложенные средства постоянно увеличиваются, возникает вопрос о фактической окупаемости. Управляющая компания может показывать доход от участия в проекте, но параллельно выдавать этому проекту новые займы. Тогда прибыль проекта частично финансируется самой управляющей компанией. При сохранении капитала в таком проекте нужно отделить заработанный результат от результата, поддержанного дополнительным финансированием.

Эффект от управления заёмным капиталом оценивается через сопоставление процентных доходов от участников и процентных расходов по привлечённым средствам. Положительное значение этого показателя само по себе не означает надёжность финансирования. Управляющая компания может выдавать займы участникам под ставку выше банковской и получать чистый процентный доход, но при этом не получать возврат основного долга. Поэтому

дополнительно анализируются погашение займов, просроченная задолженность, источники возврата и зависимость участников от нового финансирования.

Показатель возврата инвестиций через дивиденды полезен для оценки способности участников возвращать капитал собственнику. Но дивиденды должны сопоставляться с денежным потоком участника, его кредитными ограничениями и потребностью в оборотном капитале. Если дивиденды выплачиваются за счёт нового займа от управляющей компании или за счёт отсрочки платежей поставщикам, такой возврат капитала ухудшает устойчивость бизнес-структуры. Это особенно существенно при переговорах с кредиторами.

Эффективность управления недвижимостью оценивается через доход от аренды и обязательства, связанные с арендованной или приобретённой недвижимостью. Если управляющая компания передаёт объект участникам, анализ должен включать не только арендный доход, но и загрузку объекта, задолженность по аренде, расходы на содержание, условия кредитов, ремонтные обязательства и возможность использования объекта другими участниками. Для собственника такой анализ важен при решении о продаже актива, его передаче другому участнику или сохранении объекта внутри бизнес-структуры.

Рассмотрим ситуацию, когда управляющая компания финансирует три направления. Первое направление – действующая розничная сеть. Она уже формирует денежные поступления, регулярно перечисляет проценты управляющей компании и частично возвращает ранее полученный заём. Второе направление – новая торговая точка, открытая в арендованном помещении. Выручка по ней уже поступает, но свободного денежного остатка пока нет: средства уходят на персонал, закупку продукции, рекламу, аренду и расходы запуска. Управленческие платежи и проценты начисляются, но фактически не оплачиваются. Третье направление связано с недвижимостью: помещение передано участникам в аренду, однако часть арендных платежей поступает с задержкой. Одновременно управляющая компания финансирует ремонт помещения и погашение кредита, привлечённого на его покупку.

В отчёте о финансовых результатах управляющей компании все три направления могут выглядеть доходными: по первому начисляются проценты, по второму – плата за управление и проценты по займу, по третьему – арендный доход. Но движение денег и нагрузка на капитал различаются. Розничная сеть уже возвращает часть вложенных средств. Новая точка пока требует поддержки. Объект недвижимости даёт арендные начисления, но удерживает значительный объём капитала и связан с кредитными обязательствами. Поэтому чистая прибыль управляющей компании сама по себе не даёт достаточной информации для инвестиционного решения.

Для анализа нужны данные о фактических поступлениях, просроченной задолженности, выданных займах, начисленных процентах, арендных платежах, ремонте и обязательствах по кредитам. Отчёт о финансовых результатах раскрывает доходы и расходы за период, отчёт о финансовом положении – размещение капитала и обязательства на дату, таблица инвестиций и операций – движение между периодами. Показатели эффективности показывают расчётную

доходность. Но для инвестиционного решения нужно проверить, поступили ли деньги фактически, есть ли просроченная задолженность и за счёт какого денежного потока участники будут погашать обязательства.

Отчётность управляющей компании раскрывает только одну сторону внутренних операций. Те же суммы должны быть видны у участников бизнес-структуры: у одного участника – как полученный заём, у другого – как арендная задолженность, у третьего – как расходы на управление или обязанность вернуть денежные средства. Сопоставление этих данных позволяет перейти от анализа управляющей компании к раскрытию взаимосвязей между участниками бизнес-структуры.

2.3. Раскрытие взаимосвязей между участниками бизнес-структуры в управленческой (финансовой) отчётности

Если в предыдущем параграфе операции рассматривались со стороны управляющей компании, далее они анализируются со стороны участника бизнес-структуры, у которого те же операции отражаются как активы, обязательства, доходы, расходы или денежные потоки.

Отдельная управленческая (финансовая) отчётность участника бизнес-структуры нужна не только для оценки его собственного финансового результата. В бизнес-структуре участник редко действует изолированно. Он может получать выручку от внешних покупателей, пользоваться активами другого участника, получать финансирование от управляющей компании, оплачивать внутренние услуги, передавать часть денежных потоков собственнику или участвовать в финансировании другого направления. Поэтому отчётность отдельного участника должна показывать его финансовое положение и результат с учётом связей внутри бизнес-структуры.

Часть вопросов формирования такой отчётности ранее рассматривалась автором в монографии [68]. В настоящем параграфе акцент переносится на анализ взаимоотношений между участниками бизнес-структуры. Для собственника, инвестора или кредитора имеет значение не только итоговая прибыль участника, но и то, за счёт каких ресурсов она получена, какие внутренние обязательства за ней стоят, какие активы используются по договорам с другими участниками, какие денежные потоки остаются внутри участника, а какие перераспределяются в бизнес-структуре.

Юридическая форма участника не всегда совпадает с его экономической ролью. Операционное общество может формировать основную выручку, но не владеть помещением, оборудованием и программными продуктами. Имущественное общество может владеть недвижимостью, но получать доход почти полностью от внутренней аренды. Сервисный участник может выполнять работы для внешних клиентов и одновременно обслуживать другие компании бизнес-структуры. Индивидуальный предприниматель может вести отдельное направление, но пользоваться общей клиентской базой, общими закупками, финансированием и управленческими решениями. В такой ситуации отдельная

отчётность участника должна раскрывать не только его показатели, но и его место в общей модели бизнеса.

Если анализировать только отчётность бизнес-структуры в целом, внутренние обороты исключаются при расчёте общего результата. Это даёт представление о совокупной прибыли, обязательствах и денежных потоках, но не раскрывает внутреннюю зависимость участников. Для оценки отдельного участника нужны данные о том, какие активы он использует, какие платежи начисляет или оплачивает внутри бизнес-структуры, какие займы получает и за счёт какого денежного потока их погашает.

Отдельная управленческая (финансовая) отчётность участника должна раскрывать несколько групп данных. В ней показываются собственные активы и обязательства участника, доходы и расходы с разделением внешних и внутренних операций, денежные потоки по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, а также пояснения к внутренним операциям. В пояснениях раскрываются договоры, сроки, ставки, база распределения расходов, связь операции с конкретным проектом или направлением.

Первым элементом такой отчётности является отчёт о финансовом положении участника. В нём важно показать не только активы и обязательства по общей сумме, но и их связь с другими участниками бизнес-структуры. Дебиторская задолженность внешних покупателей имеет одну природу. Задолженность управляющей компании по компенсации расходов – другую. Заём, полученный от банка, отличается от займа, полученного от участника бизнес-структуры. Арендное обязательство перед внешним арендодателем и задолженность по внутренней аренде дают разный уровень риска для собственника, инвестора и кредитора.

По данным табл. 18 анализируется, где размещён капитал участника и какая часть его активов связана с другими участниками бизнес-структуры. Если значительная доля активов приходится на задолженность связанных участников, финансовое положение зависит не только от внешнего рынка, но и от внутренней платёжной дисциплины. Участник может иметь положительные чистые активы, но фактически не располагать денежными средствами, если его активы состоят из задолженности по внутренним продажам, невозвращённых займов или неоплаченной аренды.

Например, операционное общество имеет положительную величину чистых активов. При этом основные активы ему не принадлежат: помещение находится у имущественного участника, оборудование передано по договору аренды, программное обеспечение оплачивается управляющей компанией. В составе активов самого операционного общества остаются запасы, дебиторская задолженность покупателей и задолженность управляющей компании по компенсации расходов. При покупке доли в таком обществе покупатель будет оценивать не только чистые активы, но и сохранение договоров аренды, доступ к оборудованию, условия финансирования и управленческое сопровождение.

Таблица 18. Предлагаемая структура управленческого отчёта о финансовом положении участника бизнес-структуры

Статьи
Активы
Денежные средства и их эквиваленты
Дебиторская задолженность внешних покупателей и заказчиков
Дебиторская задолженность участников бизнес-структуры:
– по внутренним продажам товаров, работ, услуг
– по выданным займам и начисленным процентам
– по аренде и субаренде
– по управленческим и компенсационным платежам
Запасы и иные оборотные активы
Основные средства и нематериальные активы, принадлежащие участнику
Активы, используемые по договорам с участниками бизнес-структуры
Инвестиции в проекты и участников бизнес-структуры
Прочие внеоборотные активы
Обязательства
Кредиторская задолженность внешним поставщикам и подрядчикам
Обязательства перед участниками бизнес-структуры:
– по внутренним закупкам товаров, работ, услуг
– по полученным займам и начисленным процентам
– по аренде и субаренде
– по управленческим и компенсационным платежам
Кредиты и займы внешних кредиторов
Обязательства по аренде
Налоговые обязательства
Гарантии, поручительства и иные обязательства, связанные с участниками бизнес-структуры
Прочие обязательства
Чистые активы участника
Чистые активы на начало периода
Плюс/минус финансовый результат периода
Плюс дополнительные вклады собственников или участников бизнес-структуры
Минус дивиденды, выплаты собственникам и вывод капитала
Чистые активы на конец периода

Источник: составлено автором

Другой пример связан с участником, который владеет недвижимостью. В его отчёте о финансовом положении активы могут быть значительными, но выручка формируется за счёт внутренней аренды. Если операционный участник задерживает платежи, у имущественного общества растёт дебиторская задолженность. Формально объект остаётся ценным активом. Но денежный поток по аренде становится зависимым от состояния операционного участника. При решении о выводе объекта из бизнес-структуры нужно видеть стоимость

недвижимости, задолженность арендатора, условия договора, затраты на содержание и возможность использования объекта вне текущей бизнес-модели.

Есть и более сложная ситуация. Один участник бизнес-структуры может быть создан для привлечения банковского кредита. Формально он не ведёт операционную деятельность, но на нём находится обязательство перед банком. Полученные средства переданы другим участникам в виде займов или оплаты инвестиционных расходов. Если смотреть только на отчётность этого участника, он может выглядеть слабым: выручки нет, обязательства значительные, финансовый результат зависит от процентов по займам. Но для анализа бизнес-структуры важно понять, кто фактически использует привлечённые средства и какой участник должен создать денежный поток для обслуживания кредита. В отчёте о финансовом положении задолженность перед банком и задолженность участников перед этим обществом должны быть раскрыты отдельно.

Отчёт о финансовых результатах участника раскрывает, как формируется прибыль или убыток за период. Для анализа взаимосвязей внутри бизнес-структуры недостаточно общей группировки доходов и расходов. Нужно отделить результат от внешних операций от результата, возникшего из внутренних расчётов, оценочных корректировок, изменения справедливой стоимости и финансовой деятельности. Участник может показывать прибыль из-за переоценки актива, начисленных процентов по займу связанному лицу или внутренней аренды. Эти результаты по-разному влияют на решение о сохранении капитала, продаже доли или изменении финансирования (табл. 19).

По данным таблицы 19 анализируется структура финансового результата участника бизнес-структуры. Если прибыль сформирована операционной деятельностью и подтверждается денежными поступлениями, результат участника может использоваться для оценки возврата вложенного капитала. Если значительная часть результата связана с изменением справедливой стоимости, начислением процентов по внутренним займам или восстановлением оценочных резервов, такая прибыль требует отдельного анализа. Нереализованная прибыль может иметь значение для оценки активов, но не всегда создаёт денежный поток.

Например, участник, владеющий инвестиционной недвижимостью, может показать прибыль за счёт роста справедливой стоимости объекта. При этом операционный арендатор внутри бизнес-структуры задерживает платежи, а расходы на содержание объекта оплачиваются за счёт займа управляющей компании. В отчёте о финансовых результатах итоговая прибыль будет положительной. Для собственника, который рассматривает продажу объекта или вывод капитала, важнее понять, какая часть прибыли подтверждена денежными поступлениями, какая связана с оценкой актива, какая зависит от внутренней аренды и кто фактически финансирует содержание объекта.

Таблица 19. Предлагаемая структура управленческого отчёта о финансовых результатах участника бизнес-структуры

Статьи
Финансовый результат от операционной деятельности
Финансовый результат от операционной деятельности до корректировок на «неденежные» доходы (расходы)
Корректировки оценочных обязательств и обесценение активов
Изменение справедливой стоимости активов (нереализованные доходы/расходы)
Прибыль (убыток) от операционной деятельности
Финансовый результат от инвестиционной деятельности
Финансовый результат от инвестиций реальные активы: - прибыль (убыток) от продажи активов - изменение справедливой стоимости инвестиционной недвижимости
Финансовый результат от инвестиций финансовые активы: - прибыль (убыток) от продажи финансовых активов - доходы (расходы), связанные с владением финансовыми активами: проценты, дивиденды - изменение справедливой стоимости финансовых активов
Прибыль (убыток) от инвестиционной деятельности
Прибыль до налога на прибыль и процентов по заёмным средствам
Финансовый результат от финансовой деятельности
Начисленные проценты по заёмным средствам и обязательствам по финансовой аренде
Корректировка справедливой стоимости обязательств
Прибыль/убыток от переоценки процентных финансовых обязательств в иностранной валюте
Доходы (расходы) по финансовой деятельности
Прибыль (убыток) до расчёта по налогам
Налог на прибыль / единый налог / иные налоговые платежи по применяемому налоговому режиму
Прибыль (убыток) периода
Дополнительно: Прибыль/убыток от текущих операций (прибыль/убыток до корректировок оценочных обязательств, начисления резервов и обесценения активов, корректировок справедливой стоимости) Прибыль/убыток до изменения справедливой стоимости активов Прибыль/убыток до налогообложения и выплат процентов и амортизации

Источник: составлено автором по [48]

В операционном обществе – другая ситуация. Выручка может формироваться от внешних покупателей, но расходы на рекламу, юридическое сопровождение, финансовое управление и программное обеспечение несёт управляющая компания. Если эти расходы не распределяются на операционное общество, его прибыль будет завышена. Если распределяются формально, без связи с фактическим потреблением ресурсов, прибыль может быть занижена. Поэтому в управленческой (финансовой) отчётности нужно раскрывать управленческие платежи и методику их распределения. В формах отражаются

суммы начислений и оплат, а во внутренних пояснениях – договоры, база распределения, участники, на которых отнесены расходы, и связь платежей с конкретными направлениями.

Отчёт о финансовых результатах участника также нужен для отделения операционного результата от финансового. Если участник получает выручку, но одновременно несёт проценты по займу, полученному от управляющей компании, итоговая прибыль может быть низкой. Это не всегда означает слабую операционную деятельность. Возможно, участник обслуживает долг, связанный с развитием всего направления. Для привлечения кредитора или партнёра нужно показать финансовый результат до процентов, сумму процентов, график погашения и источник будущего денежного потока.

Например, в бизнес-структуре, где операционное общество занимается продажами, а управляющая компания финансирует открытие новых точек. Операционное общество зарабатывает небольшую прибыль после процентов. Если рассматривать только итоговую строку, направление кажется мало доходным. Но до начисления процентов оно может иметь устойчивую маржу и положительный операционный денежный поток. Тогда проблема находится не в операционной модели, а в структуре финансирования. Собственник может оставить направление, но изменить график погашения займа, капитализировать часть задолженности или привлечь партнёра в организации, занимающиеся операционной деятельностью.

В другом случае участник зарабатывает высокий финансовый результат из-за начисленных процентов по займу, выданному другому участнику. Денежных поступлений по процентам нет, основной долг не погашается, но доход признаётся. Для анализа такой результат нельзя приравнивать к устойчивой доходности. В отчёте о финансовом положении должна быть видна задолженность связанного участника, а в пояснениях – срок займа, ставка, начисленные проценты, фактические поступления, просрочка и источник погашения.

В отчёте результат текущих операций отделяется от оценочных корректировок. Отдельно показываются нереализованные доходы и расходы, переоценка активов, обесценение, резервы и изменение справедливой стоимости. Это важно, когда прибыль участника зависит не только от выручки, расходов, денежных поступлений и платежей, но и от принятых оценок: вероятности погашения задолженности, признаков обесценения, рыночной стоимости актива, величины резерва. В таком случае видно, какая часть результата заработана текущей деятельностью, а какая связана с оценкой активов и обязательств (табл. 20).

Показатели таблицы 20 помогают отделить текущую деятельность участника от оценочных изменений. Это особенно важно при сравнении участников внутри бизнес-структуры. Один участник может показывать высокую прибыль за счёт роста стоимости актива. Другой – стабильную операционную маржу при небольшой величине активов. Третий – убыток из-за начисления резерва, который не связан с текущими выплатами. Простое сравнение итоговой прибыли в такой ситуации даёт искажённую картину.

Таблица 20. Предлагаемые показатели для оценки деятельности бизнеса в условиях наличия нереализованных доходов и расходов

Показатель	Комментарий
Рентабельность продаж от текущих операций	Финансовый результат за период до корректировок оценочных обязательств, начисления резервов и обесценения активов, корректировок справедливой стоимости / Выручка
Рентабельность продаж до изменения справедливой стоимости активов	Финансовый результат за период, исключаящий нереализованные доходы и расходы от изменения справедливой стоимости активов и обязательств / Выручка
Коэффициент зависимости прибыли от оценочных корректировок	Общая сумма оценочных корректировок / Итоговый финансовый результат Характеризует степень влияния профессиональных суждений на прибыль (убыток) периода

Источник: составлено автором по [48]

Например, собственник сравнивает сервисное и имущественное направления. Сервисное направление формирует прибыль от текущих операций и положительный денежный поток. Имущественное направление имеет более высокую прибыль, но основная часть результата связана с изменением справедливой стоимости объекта. Если решается вопрос о сохранении капитала в одном из направлений, нужно разделить операционный доход, оценочный результат, будущие расходы на содержание актива и денежный поток, доступный для собственника.

Внутри бизнес-структуры оценочные корректировки могут влиять и на отношения между участниками. Если имущественный участник признаёт рост справедливой стоимости объекта, это повышает его чистые активы и может создать видимость устойчивого финансового положения. Но операционный участник, который арендует этот объект, может испытывать дефицит денежных средств. При повышении внутренней арендной ставки на основании новой оценки объекта у операционного участника увеличиваются расходы, а у имущественного участника – доход. В комбинированной отчётности такой оборот может быть исключён, но в отдельной отчётности участников он отражает перераспределение результата и изменение экономической нагрузки.

В отчёте о финансовых результатах целесообразно отдельно показывать прибыль до налогообложения и процентных расходов, а также прибыль до налогообложения, процентных расходов и амортизации. Эти показатели используются при сравнении участников бизнес-структуры с разной долговой нагрузкой и разной структурой активов. Участник с большим объёмом основных средств будет иметь значительную амортизацию. Участник, финансируемый через займы управляющей компании, будет иметь процентные расходы. Без выделения промежуточных показателей финансовый результат направления может быть оценён неверно: снижение прибыли будет связано не с текущей деятельностью, а со способом финансирования или структурой активов.

Отчёт о движении денежных средств участника раскрывает связь между финансовым результатом и фактическим движением денег. В бизнес-структуре это особенно важно: прибыль может оставаться у одного участника, а денежные

средства направляться на расчёты с управляющей компанией, погашение займов, внутреннюю аренду, выплаты собственникам или финансирование другого участника. Поэтому операционные, инвестиционные и финансовые денежные потоки раскрываются с разделением внешних и внутренних расчётов (табл. 21).

Таблица 21. Рекомендуемая структура отчёта о движении денежных средств участника бизнес-структуры

Денежные потоки
Операционные денежные потоки
1. Поступления от клиентов: полученные авансы на конец периода, оплата за товары/услуги в отчётном периоде, погашение дебиторской задолженности на начало периода
2. Оплата операционных расходов
2.1. Поставщикам и подрядчикам за товары (сырьё, материалы, товары для перепродажи), услуги: предоплата на конец периода, оплата в отчётном периоде, погашение кредиторской задолженности на начало периода
2.2. Сотрудникам: заработная плата и отпускные, вознаграждения, материальная помощь за текущий период, бонусы и вознаграждения за предыдущий период
2.3. Государству (налоги, сборы, пошлины): авансы, оплата за текущий период, оплата за предыдущий период
3. Платежи по прочим операционным доходам (расходам). Рекомендуется представить платежи по видам расходов
Итого чистый операционный денежный поток
Инвестиционные денежные потоки
1. Инвестиции в основной капитал, поступления от продажи капитальных активов
2. Инвестиции в финансовые активы, поступления от продажи финансовых активов
2.1. Денежный поток от инвестиций внутри бизнес-структуры
2.2. Кредитование собственников и сотрудников
2.3. Денежный поток от инвестиций вне бизнес-структуры
Итого чистый инвестиционный денежный поток
Денежные потоки до расчёта с владельцами капитала
Финансовые денежные потоки
1. Расчёты с владельцами заёмного капитала, которые:
- являются участниками бизнес-структуры
- не являются участниками бизнес-структуры
Денежный поток, приходящийся на владельцев собственного капитала
2. Расчёты с владельцами собственного капитала
2.1. Заёмное финансирование от собственников бизнеса
2.2. Расчёты по собственному капиталу: привлечение капитала, выкуп доли, дивиденды
Итого финансовый денежный поток
Изменение денежных средств и их эквивалентов за период
Денежные средства и их эквиваленты на начало и конец периода

Источник: составлено автором по [48]

По данным таблицы 21 анализируется качество денежного потока участника. Операционный денежный поток характеризует способность финансировать текущую деятельность. Инвестиционный денежный поток раскрывает вложения в активы, проекты, финансовые инструменты и операции внутри бизнес-структуры. Финансовый денежный поток фиксирует источники финансирования участника и направления возврата капитала. Для анализа

взаимоотношений между участниками особое значение имеют расчёты с владельцами заёмного капитала, разделённые на участников бизнес-структуры и внешних кредиторов.

Денежные потоки до расчётов с владельцами капитала позволяют оценить денежный ресурс участника до решений о финансировании. Эти данные нужны, когда собственник определяет, может ли участник работать без постоянной поддержки управляющей компании или других участников. Денежный поток, приходящийся на владельцев собственного капитала, отражает объём денежных средств после расчётов с владельцами заёмного капитала. Если он отрицательный, вывод капитала или выплата дивидендов создадут дополнительную нагрузку на бизнес-структуру.

Например, участник может иметь прибыль по отчёту о финансовых результатах, но направлять поступления от покупателей на погашение внутреннего займа и оплату аренды имущественному участнику. В этом случае направление остаётся прибыльным по начислению, но не формирует денежный поток для собственника. При решении о сохранении капитала в таком направлении нужно понять, временный это эффект или постоянная модель перераспределения денежных средств внутри бизнес-структуры.

Другой пример связан с закрытием направления. Операционный участник может иметь отрицательный финансовый результат, но положительный денежный поток до расчётов с владельцами капитала. Убыток связан с амортизацией и оценочными корректировками, а денежные поступления покрывают текущие расходы. Закрытие такого направления может ухудшить положение имущественного участника, который сдаёт ему активы, и управляющей компании, которая получает плату за управление. В этом случае анализ отдельной отчётности участника должен быть связан с отчётностью других участников.

Можно привести ситуацию с участником, который обслуживает внешний долг всей бизнес-структуры. Банк выдал кредит одному обществу, потому что именно оно имело залог и обороты по счёту. Средства были направлены на развитие нескольких направлений. В отчёте о движении денежных средств этого общества платежи банку отражаются как финансовые потоки. Но часть экономической выгоды от кредита получила другая компания бизнес-структуры, например, производственный участник, который закупил оборудование. Если не раскрыть внутреннее движение средств, кредитор увидит только заёмщика и график платежей, но не увидит, кто фактически использует привлечённый капитал.

Внутренние инвестиционные потоки тоже требуют отдельного анализа. Участник может направлять денежные средства на приобретение оборудования, которое будет использоваться другим участником. Формально инвестиционный поток отражён у одного юридического лица. Экономически актив работает на другое направление. При продаже доли в операционном участнике это может стать проблемой: покупатель видит деятельность, но не получает активы, за счёт которых она ведётся. В управленческой (финансовой) отчётности нужно

раскрыть, кому принадлежит актив, кто его использует, кто несёт расходы на содержание и какие платежи предусмотрены между участниками.

Для раскрытия взаимосвязей между участниками к формам отчётности нужны внутренние пояснения. В формах управленческой (финансовой) отчётности отражаются суммы операций: выданные и полученные займы, начисленные проценты, арендные платежи, платежи за управление, задолженность участников и поступления в счёт её погашения. К этим строкам формируются расшифровки: по каким договорам возникли суммы, какие ставки и сроки применяются, как начисляются проценты и арендные платежи, по какой методике распределяются управленческие расходы, с какими проектами или участниками связаны эти операции.

Пояснения особенно нужны при наличии взаимозависимости между участниками бизнес-структуры. Внутренние продажи, займы, аренда и управленческие платежи могут быть экономически обоснованными. Они могут отражать реальное использование активов, финансирование проекта, централизованное управление или компенсацию общих расходов. Но без расшифровок пользователь отчётности видит только сумму. Он не видит, почему участник платит именно такую арендную ставку, почему процент по займу отличается от рыночного ориентира, почему расходы управляющей компании распределены именно на этот проект, почему задолженность не погашается несколько периодов подряд.

В пояснениях к управленческой (финансовой) отчётности участника целесообразно раскрывать перечень внутригрупповых операций за период, контрагентов внутри бизнес-структуры, сумму начислений и оплат, остаток задолженности, сроки погашения, условия договоров, применённые ставки, методику распределения расходов, наличие просрочки, связь операции с проектом или бизнес-направлением. По займам отдельно раскрываются сумма основного долга, начисленные проценты, фактические выплаты, источник погашения. По аренде – объект, ставка, срок договора, расходы на содержание, задолженность, условия пересмотра платежей. По управленческим платежам – состав услуг, база распределения, участники, на которых отнесены расходы, фактическая оплата.

Например, управляющая компания начисляет участнику плату за управление, но участник несколько периодов подряд её не оплачивает. В отчёте о финансовых результатах управляющей компании возникает доход. В отчёте участника возникает расход. В отчёте о финансовом положении обе стороны показывают задолженность. Без пояснений это выглядит как обычный внутренний расчёт. При анализе становится важным другое: создаёт ли участник денежный поток для оплаты, не используется ли начисление как способ переноса прибыли, будет ли задолженность погашена или её придётся списывать.

Ещё один пример связан с внутренней продажей товаров. Производственный участник продаёт продукцию торговому участнику бизнес-структуры. В отчёте производителя возникает выручка, в отчёте торгового участника — себестоимость или запасы. Если товар не продан внешнему покупателю, у бизнес-структуры в целом внешнего дохода ещё нет. Но для

оценки производителя такая операция имеет значение: она отражает загрузку производства, внутреннюю цену, маржу производителя и задолженность торгового участника. В пояснениях нужно раскрыть объём внутренних поставок, часть продукции, оставшуюся в запасах; часть, реализованную внешним клиентам, и влияние внутренних цен на результат участников.

Отдельная управленческая (финансовая) отчётность участника должна сопоставляться с отчётностью бизнес-структуры в целом и с отчётностью управляющей компании. В отчётности участника по внутреннему займу раскрываются сумма полученного финансирования, начисленные проценты, сроки возврата и задолженность на отчётную дату. В отчётности управляющей компании та же операция отражается как размещение капитала у участника и требование к нему. В комбинированной отчётности бизнес-структуры внутренний заём исключается из совокупных активов и обязательств. После исключения важно сохранить информацию о том, кто получил деньги, на какой проект они направлены, кто должен вернуть долг и за счёт какого денежного потока.

По аренде, внутренним продажам и управленческим платежам логика сопоставления сохраняется. У одного участника операция отражается как доход, у другого – как расход, обязательство или задолженность. В отчётности бизнес-структуры внутренний оборот исключается или раскрывается отдельно. При продаже доли, привлечении партнёра, закрытии направления или изменении финансирования эти операции показывают, какими активами пользуется участник, какие договоры удерживают его внутри бизнес-структуры, кому он должен платить и насколько его результат зависит от других участников.

ГЛАВА 3. ПОДГОТОВКА ДАННЫХ ДЛЯ АНАЛИЗА УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ

3.1. Описание бизнес-структуры и инвестиционной задачи собственника

Пример, рассматриваемый в данном параграфе, основан на практических ситуациях из консалтингового опыта автора. Данные о составе участников, управленческой отчётности, внутренних расчётах, суммах задолженности, условиях договоров и инвестиционных решениях изменены. Это связано с тем, что управленческая (финансовая) отчётность бизнес-структуры, состав неформализованной группы, условия внутренних договоров и порядок распределения денежных потоков относятся к конфиденциальной информации собственников. В примере сохранена экономическая логика анализа: распределение функций между участниками, внутренние операции, движение финансирования, роль управляющей компании и вопросы, которые возникают при подготовке инвестиционного решения.

В качестве примера рассматривается неформализованная бизнес-структура, включающая сеть пекарен и кафе быстрого формата. Бизнес работает в крупном городе и ближайших населённых пунктах. Деятельность участников бизнес-структуры охватывает производство хлебобулочных изделий, продажи через собственные розничные точки, онлайн-заказы, доставку готовой продукции, выполнение заказов для организаций, закупку сырья и техническое обслуживание оборудования. Для покупателей сеть воспринимается как единый бизнес под общей торговой маркой. С юридической точки зрения это несколько самостоятельных участников, между которыми распределены активы, договоры, обязательства, выручка, расходы и денежные потоки.

Юридически деятельность ведётся через несколько организаций и индивидуального предпринимателя, но экономически собственники рассматривают её как один бизнес: единая торговая марка, общий ассортимент, централизованные закупки, общая управленческая команда, взаимосвязанные денежные потоки и единая стратегия развития. При этом состав собственников по участникам бизнес-структуры совпадает не полностью. Один собственник участвует во всех организациях и фактически связывает их в единую модель бизнеса, а его партнёры различаются по отдельным направлениям либо имеют разные доли участия. Разделение деятельности имеет деловую цель: производство, розница, владение активами, сервисное сопровождение, онлайн-продажи, доставка и управление вложенным капиталом требуют разных ресурсов, договоров, показателей и управленческой ответственности.

В рассматриваемом примере разделение участников не описывается как способ налоговой оптимизации. Для целей монографии оно рассматривается как организационная форма ведения бизнеса, при которой у каждого участника должна быть самостоятельная функция, понятная экономическая роль, собственные договоры, зона ответственности и показатели результата. Одновременно такая структура требует проверки налоговых рисков. Единая

торговая марка, общая клиентская база, централизованное управление, использование общих ресурсов и участие индивидуального предпринимателя могут быть нейтральными признаками организации бизнеса, но при отсутствии самостоятельности отдельных участников они становятся зонами риска. В примере отдельно отражаются данные управленческой (финансовой) отчётности для проверки деловой цели операций, фактического исполнения договоров и самостоятельности участников (табл. 22).

Таблица 22. Состав участников бизнес-структуры и их экономическая роль

Участник	Основная функция	Основные показатели и операции	Что проверяется при инвестиционном анализе
ООО «Развитие»	Управляющая компания	Займы участникам, управленческие платежи, расходы на развитие, кредит банка, права на торговую марку	Где сосредоточена долговая нагрузка, кто использует привлечённые средства, как возвращаются займы
ООО «Городские пекарни»	Розничные продажи через точки	Выручка покупателей, расходы точек, аренда, расчёты с производством и управляющей компанией	Соотношение прибыли и фактических денежных поступлений; активы, используемые по договорам с другими участниками
ООО «Цех»	Производство продукции	Продажи розничной сети и внешним клиентам, сырьё, запасы, оборудование, займы	Доля внешней выручки, загрузка производства, зависимость от розничной сети
ООО «Актив»	Владение помещениями и оборудованием	Недвижимость, оборудование, арендный доход, расходы на содержание, кредит	Начисленная и фактически оплаченная аренда, стоимость активов, зависимость от операционных участников
ООО «Снабжение и сервис»	Закупки и обслуживание	Расходы на упаковку, ремонт, программное обеспечение, распределение затрат	Обоснованность базы распределения расходов и реальность оказанных услуг
ИП	Доставка и онлайн-заказы	Поступления от агрегаторов, расходы на доставку, расчёты с участниками	Самостоятельность деятельности, налоговый риск, связь с общей торговой маркой и ресурсами

Источник: составлено автором

В таблице 22 участники показаны через выполняемые функции: управление, розничную торговлю, производство, владение имуществом, сервисное сопровождение, доставку и онлайн-заказы. В состав бизнес-структуры входят управляющая компания ООО «Развитие», предприятие розничной торговли ООО «Городские пекарни», производственное предприятие ООО «Цех», ООО «Актив», которому принадлежат недвижимость и оборудование, сервисная компания ООО «Снабжение и сервис» и индивидуальный предприниматель, через которого ведётся направление доставки и онлайн-

заказов. Все участники юридически самостоятельны. У каждого есть собственные договоры, банковские счета, обязательства перед контрагентами, налоговые обязательства и регламентированная отчётность. Для инвестиционного анализа эти участники рассматриваются вместе, поскольку финансовые результаты отдельных участников зависят от согласованной деятельности внутри бизнес-структуры.

Таблица 23. Внутренние операции между участниками бизнес-структуры

Операция	Кто отражает доход или актив	Кто отражает расход или обязательство	Что раскрывается в пояснениях к управленческой отчётности
Поставка продукции цеха в розничные точки	ООО «Цех»	ООО «Городские пекарни»	Внутренняя цена, объём поставок, задолженность, доля продукции, проданной внешним покупателям
Аренда помещений и оборудования	ООО «Актив»	ООО «Городские пекарни», ООО «Цех»	Объекты аренды, ставки, фактическая оплата, задолженность арендаторов, расходы на содержание имущества, кредит, привлечённый на покупку помещения
Управленческие платежи	ООО «Развитие»	Участники бизнес-структуры	Состав управленческих услуг, порядок расчёта платежей, начисления, фактическая оплата, задолженность участников
Займы участникам	ООО «Развитие»	Получатели финансирования	Сумма займа, ставка, срок, источник возврата, просрочка, связь займа с инвестиционными решениями
Сервисное сопровождение	ООО «Снабжение и сервис»	Участники, которым переданы материалы, оказаны услуги или предоставлено обслуживание	Состав расходов, внутренняя методика распределения, суммы начислений, фактическая оплата, связь расходов с деятельностью участника
Использование торговой марки	ООО «Развитие»	ООО «Городские пекарни», ИП	Условия использования торговой марки, порядок расчёта платежа, связь с выручкой и продвижением
Онлайн-заказы и доставка	ИП	ООО «Цех», ООО «Снабжение и сервис», ООО «Развитие», ООО «Городские пекарни»	Поступления от агрегаторов, комиссия площадок, расходы на доставку, расчёты за продукцию, упаковку, торговую марку и сборку заказов

Источник: составлено автором

В рассматриваемой бизнес-структуре ООО «Цех» изготавливает продукцию и продаёт её ООО «Городские пекарни» для реализации через

розничные точки. Часть продукции ООО «Цех» продаёт внешним покупателям. ИП принимает онлайн-заказы, организует доставку и приобретает продукцию у ООО «Цех». ООО «Актив» передаёт ООО «Городские пекарни» и ООО «Цех» помещения и оборудование в аренду. ООО «Снабжение и сервис» закупает упаковку, расходные материалы, услуги ремонта и обслуживания, а затем распределяет соответствующие расходы между участниками. ООО «Развитие» координирует финансирование, развитие сети и использование торговой марки; через него проходят займы участникам и управленческие платежи (табл. 23).

ООО «Развитие» выполняет функции управляющей компании. Через него проходят решения о привлечении кредитов, распределении финансирования между участниками, развитии торговой марки, открытии новых точек, ремонте помещений, закупке оборудования и сопровождении договоров с банками. Управляющая компания не ведёт розничные продажи и не производит продукцию. Её функция состоит в управлении вложенным капиталом и координации ресурсов. В составе её активов отражаются займы, выданные участникам, задолженность по управленческим платежам, права на торговую марку, часть оборудования, а также дебиторская задолженность участников по компенсации общих расходов. В составе обязательств – банковский кредит, задолженность перед поставщиками услуг и обязательства перед собственником по возврату части ранее внесённого финансирования. Обеспечением по банковскому кредиту служит недвижимость, принадлежащая собственникам.

ООО «Городские пекарни» ведёт розничную торговлю через восемь точек продаж: пять в крупном городе, две в ближайших населённых пунктах и одна точка в формате небольшого кафе в офисном здании. Основная выручка бизнес-структуры формируется через это предприятие. ООО «Городские пекарни» принимает оплату от покупателей, отражает выручку от розничных продаж, несёт расходы на персонал точек, эквайринг, упаковку, коммунальные услуги, аренду помещений и оплату продукции, полученной от производственного цеха. При этом часть активов, за счёт которых работают точки, юридически принадлежит другим участникам: помещения и оборудование ООО «Актив», торговая марка управляющей компании. Сервисные функции выполняет ООО «Снабжение и сервис», а часть онлайн-заказов проходит через ИП.

ООО «Цех» производит продукцию для розничной сети и внешних покупателей. Общество арендует производственное помещение, владеет частью оборудования, закупает сырьё и выпускает хлеб, выпечку, полуфабрикаты, десерты и заготовки для кафе. Около двух третей продукции поставляется в розничные точки ООО «Городские пекарни». Остальная часть продаётся внешним клиентам: небольшим кофейням, столовым, розничным магазинам. Наличие внешних покупателей имеет значение для анализа самостоятельности производственного цеха. ООО «Цех» не является формальным участником, созданным только для внутренних оборотов, а имеет собственную хозяйственную функцию и рыночный канал сбыта.

В отчётности ООО «Цех» поставки в розничные точки отражаются как выручка. В отчётности ООО «Городские пекарни» те же суммы включаются в себестоимость реализуемой продукции или в стоимость товарных остатков. В

управленческой отчётности бизнес-структуры внутренние обороты между производством и розницей исключаются при расчёте общего результата. При этом сведения о таких поставках нужны отдельно: они показывают загрузку производственного цеха, зависимость ООО «Цех» от собственной розничной сети, долю внешних заказов и влияние внутренних цен на финансовый результат участников.

ООО «Актив» владеет имущественными объектами бизнес-структуры. На его балансе отражены два нежилых помещения, часть торгового оборудования, холодильные витрины, печи, мебель для кафе и автомобиль, используемый для доставки продукции между цехом и точками продаж. Помещения переданы в аренду ООО «Городские пекарни» и ООО «Цех». Оборудование предоставляется участникам по договорам аренды с компенсацией расходов на обслуживание. ООО «Актив» получает арендный доход, несёт расходы на ремонт, страхование, налог на имущество, обслуживание оборудования и погашает кредит, ранее привлечённый на покупку одного из помещений.

Выделение ООО «Актив» в отдельного участника связано с управлением недвижимостью и оборудованием. Эти активы имеют долгий срок использования, требуют ремонта, страхования, технического контроля и оценки загрузки. Концентрация имущества в ООО «Актив» отделяет результат розничной торговли от доходов, расходов и обязательств, связанных с недвижимостью и оборудованием. Поэтому при анализе ООО «Городские пекарни» оцениваются продажи и расходы розничных точек, а при анализе ООО «Актив» – арендный доход, содержание имущества, задолженность арендаторов и кредит, привлечённый на покупку помещения.

По ООО «Актив» для налогового и инвестиционного анализа раскрываются условия аренды: объекты, ставки, фактическая оплата и задолженность арендаторов. Отдельно показываются расходы на содержание помещений и оборудования, а также связь этих объектов с деятельностью ООО «Городские пекарни» и ООО «Цех».

ООО «Снабжение и сервис» обслуживает всех участников бизнес-структуры. Через него проходят закупки упаковки, расходных материалов, униформы, мелкого оборудования, услуги ремонта, обслуживание кассовой техники и программного обеспечения. Общество заключает договоры с поставщиками и подрядчиками, получает скидки за объём и выставляет участникам счета за материалы, работы и сервисное сопровождение. В договорах с участниками фиксируются состав услуг, порядок передачи материалов, условия оплаты и компенсации расходов.

Для формирования управленческой (финансовой) отчётности расходы ООО «Снабжение и сервис» распределяются по внутренней методике. В рассматриваемом примере упаковка относится на участников по объёму переданных материалов и количеству заказов. Обслуживание кассовой техники – по торговым точкам, где установлено оборудование. Ремонт печей и холодильного оборудования – на производственный цех и точки, где это оборудование используется. Расходы на программное обеспечение – между участниками, работающими в общей учётной и складской системе. Эта методика

фиксируется во внутренних пояснениях к управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры.

Направление доставки и онлайн-заказов ведёт индивидуальный предприниматель. Он заключает договоры с агрегаторами, организует курьерскую доставку, принимает оплату по онлайн-заказам и отвечает за продвижение этого канала продаж. С другими участниками его связывают поставки продукции от ООО «Цех», использование торговой марки ООО «Развитие», закупка упаковки через ООО «Снабжение и сервис» и сборка части заказов на базе розничных точек. В управленческой отчётности по ИП раскрываются поступления от агрегаторов, комиссия площадок, расходы на доставку, упаковку и продвижение, расчёты с ООО «Цех», плата за использование торговой марки и задолженность перед участниками.

ИП включается в анализ как отдельный участник, поскольку через него проходит самостоятельный канал продаж. В отчётности по ИП показываются расчёты с ООО «Цех» за продукцию, с ООО «Снабжение и сервис» за упаковку, с ООО «Развитие» за использование торговой марки и с розничными точками за сборку заказов. Данные нужны для определения финансового результата онлайн-направления: выручка по заказам сопоставляется с комиссией агрегаторов, расходами на доставку, стоимостью продукции, упаковкой, продвижением и платежами другим участникам бизнес-структуры.

Связи между участниками возникают через конкретные операции: поставки продукции, аренду помещений и оборудования, сервисное сопровождение, использование торговой марки, займы, управленческие платежи и расчёты по онлайн-заказам. Эти операции отражаются у участников по-разному: у одного – как доход или требование, у другого – как расход, обязательство или задолженность. Если операции не имеют понятного экономического основания, не подтверждены документами или не соответствуют фактическому движению товаров, услуг, активов и денежных средств, они могут быть оценены налоговым органом как признаки искусственного перераспределения доходов и расходов внутри бизнес-структуры. В параграфах 3.2 и 3.3 рассматривается методика предварительной оценки налоговых и договорных рисков.

Для анализа финансового результата бизнес-структуры показатели отчёта группируются по характеру операций. В отчёте отдельно выделяются внешние доходы и расходы, внутренние обороты между участниками, распределяемые расходы ООО «Снабжение и сервис» и нераспределённые расходы. Методическая группировка таких показателей приведена в приложении 2.

Числовой пример управленческого отчёта о финансовых результатах по рассматриваемой бизнес-структуре приведён в приложениях 3-6. В приложении 3 показаны доходы и расходы участников по операциям с внешними контрагентами. К внешним доходам относятся розничная выручка ООО «Городские пекарни», выручка ООО «Цех» от продаж внешним покупателям и выручка ИП по онлайн-заказам. К внешним расходам относятся расходы розничных точек, производственные расходы цеха, расходы ООО «Актив» на содержание имущества, расходы сервисной компании перед

поставщиками и подрядчиками, расходы управляющей компании и расходы ИП на доставку, агрегаторов и продвижение.

В приложении 4 раскрываются внутренние доходы и расходы между участниками бизнес-структуры. К ним относятся поставки продукции от ООО «Цех» в розничные точки и онлайн-направление, аренда помещений и оборудования, сервисное сопровождение, управленческие платежи, плата за использование торговой марки, проценты по займам и расчёты за сборку онлайн-заказов. В отчётности отдельных участников эти операции отражаются как доходы, расходы, требования или обязательства. В отчёте бизнес-структуры они исключаются при расчёте общего финансового результата, поскольку не создают дохода или расхода по отношению к внешним контрагентам.

Расходы ООО «Снабжение и сервис» раскрываются отдельно в приложении 5. Сервисная компания оплачивает упаковку, расходные материалы, ремонт, обслуживание оборудования и программное обеспечение. Часть этих расходов относится к деятельности других участников, поэтому в управленческой (финансовой) отчётности отражается, на кого они отнесены и по какому основанию. Упаковка распределяется по объёму переданных материалов и количеству заказов, обслуживание кассовой техники – по торговым точкам, ремонт оборудования – по участникам, использующим соответствующее оборудование, программное обеспечение – по участникам, работающим в общей учётной и складской системе. Расходы, по которым на дату отчёта не определена связь с конкретным участником или направлением, остаются у сервисной компании как нераспределённые.

Сверка финансового результата участников и бизнес-структуры приведена в приложении 6. В ней показан переход от результата отдельных участников до исключения внутренних оборотов к финансовому результату бизнес-структуры. Внутренние доходы и внутренние расходы равны между собой и при расчёте общего результата исключаются. Нераспределённые расходы сервисной компании не вычитаются повторно: они уже включены в расходы ООО «Снабжение и сервис» по внешним операциям и остаются в его финансовом результате до уточнения основания их отнесения на конкретного участника или направление.

По данным числового примера внешний финансовый результат бизнес-структуры составляет 29,9 млн руб.: внешняя выручка участников равна 128,0 млн руб., внешние расходы – 98,1 млн руб. Внутренние доходы участников составляют 83,3 млн руб., внутренние расходы – 83,3 млн руб.; при расчёте результата бизнес-структуры эти суммы исключаются. Поэтому финансовый результат бизнес-структуры до налогообложения сохраняется на уровне 29,9 млн руб., а внутренние обороты используются для анализа распределения прибыли, задолженности и нагрузки между участниками.

После раскрытия состава участников и внутренних операций необходимо определить, какой объект будет использоваться для инвестиционного анализа. В рассматриваемом примере основная выручка от конечных покупателей формируется в ООО «Городские пекарни», поэтому именно это общество может восприниматься как центральный объект возможной сделки. Однако его

отдельная отчётность не раскрывает всю экономическую модель бизнеса. Розничные точки зависят от производственного цеха, имущественного общества, сервисной компании, управляющей компании и направления доставки, оформленного на ИП. Если инвестор приобретает долю только в ООО «Городские пекарни», он получает участие в обществе, которое ведёт продажи, но не владеет ключевыми помещениями, не контролирует торговую марку, не имеет самостоятельного производства и зависит от внутренних договоров. Поэтому стоимость доли в операционном обществе не может определяться только по его отдельной бухгалтерской отчётности.

Выбор объекта анализа связан с инвестиционной задачей собственников. В рассматриваемой бизнес-структуре собственников несколько, но один из них участвует во всех организациях и координирует обсуждение вариантов развития. Поэтому инвестиционное решение оценивается с позиции собственников бизнес-структуры, а вопросы личного финансирования, поручительства и распределения риска раскрываются с учётом роли ключевого собственника.

Собственники рассматривают развитие сети в течение ближайших двенадцати месяцев. Планируется открыть четыре новые точки: две в жилых районах крупного города, одну в ближайшем населённом пункте и одну точку в формате мини-кафе при офисном комплексе. Для этого требуется около 42 млн руб. Из этой суммы 18 млн руб. нужны на ремонт и оборудование помещений, 9 млн руб. – на расширение производства, 6 млн руб. – на маркетинг и продвижение новых точек, 5 млн руб. – на оборотный капитал, 4 млн руб. – на резерв по аренде, персоналу и непредвиденным расходам.

Ключевой собственник не планирует полностью финансировать развитие за счёт личных средств и обсуждает с партнёрами несколько вариантов: привлечь партнёра в розничное направление, получить дополнительный банковский кредит через управляющую компанию, открыть новые точки через отдельное общество, отказаться от части новых точек и направить средства на повышение эффективности действующих объектов. Отдельно оценивается изменение юридической модели онлайн-направления: сохранить доставку на ИП, перевести её в операционное общество либо создать отдельное ООО.

До сравнения вариантов необходимо определить, какие участники включаются в расчёт и какие операции между ними влияют на будущий финансовый результат. Если развитие сети финансируется через продажу доли в ООО «Городские пекарни», требуется показать экономику розничного направления и его зависимость от других участников. Если финансирование привлекается через управляющую компанию или имущественное общество, дополнительно анализируются долговая нагрузка, залоговые активы, движение займов, внутренние расчёты и источники погашения обязательств. Перечень вариантов и проверяемых данных приведён в табл. 24.

Данные табл. 24 показывают, что выбор инвестиционного варианта зависит не только от суммы требуемого финансирования. При входе партнёра в розничное направление анализируются не только продажи ООО «Городские пекарни», но и зависимость розницы от производства, помещений, оборудования, торговой марки, сервиса и онлайн-канала. При привлечении

кредита через управляющую компанию или под залог имущества проверяются движение займов, источники погашения кредита, арендный поток и задолженность участников. При создании отдельного общества под новые точки заранее определяются условия его расчётов с производственным, имущественным, сервисным и управляющим участниками.

Таблица 24. Варианты инвестиционного решения

Вариант решения	Что требуется проверить	Почему это важно
Привлечь партнёра в розничное направление	Доходность розничных точек; условия использования помещений, оборудования, производственной базы, торговой марки, сервисной компании и онлайн-канала продаж	Партнёр должен понимать, какие ресурсы входят в объект сделки, а какие остаются у других участников бизнес-структуры
Получить кредит через управляющую компанию	Долговую нагрузку ООО «Развитие»; возвратность займов участникам; источники погашения кредита; просроченную задолженность по внутренним расчётам	Кредит будет отражён у управляющей компании, а привлечённые средства могут использоваться несколькими участниками бизнес-структуры
Создать отдельное общество под новые точки	Договоры с производственным, имущественным и сервисным участниками; условия использования торговой марки; порядок финансирования новых точек; распределение расходов между новым обществом и действующими участниками	По новому проекту нужно заранее определить, какие расходы и внутренние платежи относятся к новым точкам, а какие остаются в действующей сети
Сократить программу развития	Денежный поток действующих точек; задолженность по аренде; расходы на сервисное сопровождение; точки с низкой выручкой или отрицательным денежным потоком; потребность в ремонте и оборотном капитале	Отказ от части новых точек может быть обоснован, если действующая сеть требует дополнительных вложений или создаёт кассовые разрывы
Перестроить онлайн-направление	Самостоятельность ИП; расходы на доставку, упаковку и продвижение; договоры с агрегаторами; расчёты с ООО «Цех», ООО «Развитие» и розничными точками; налоговые риски	Нужно определить, является ли ИП самостоятельным участником бизнес-структуры или онлайн-направление целесообразно перевести в ООО
Привлечь кредитора под залог имущества	Стоимость активов ООО «Актив»; арендный поток; задолженность арендаторов; расходы на содержание имущества; кредитную нагрузку имущественного общества	Залоговое имущество находится у участника, который сам не формирует основную выручку, поэтому кредитор будет оценивать стоимость актива и денежный поток арендаторов

Источник: составлено автором

Партнёрский вариант требует определить, что именно получает новый участник розничного направления. Потенциальный партнёр предлагает вложить 35 млн руб. в обмен на 25 % участия. Юридически это может быть приобретение доли в ООО «Городские пекарни» или участие в новом обществе, созданном для

открытия новых точек. Экономически партнёр рассчитывает на участие в розничном направлении, которое использует торговую марку, производственный цех, сервисную инфраструктуру, помещения, оборудование и онлайн-канал продаж. Поэтому до согласования условий сделки нужно определить, какие ресурсы входят в объект участия партнёра, какие остаются у других участников бизнес-структуры и на каких условиях розничное направление будет ими пользоваться.

Банковский вариант связан с иной постановкой вопроса. Банк готов рассмотреть кредит на 45 млн руб. сроком на четыре года. Заёмщиком может выступить ООО «Развитие», поскольку управляющая компания имеет кредитную историю и ведёт переговоры с банком. В обеспечение банк просит поручительство ключевого собственника и залог части оборудования или помещения, принадлежащего ООО «Актив». Денежные средства предполагается распределить между участниками: часть направить ООО «Городские пекарни» на открытие новых точек, часть – ООО «Цех» на расширение производства, часть – ООО «Актив» на ремонт помещения и закупку оборудования, часть – на развитие онлайн-направления. В этом варианте кредит юридически будет отражён у управляющей компании или у имущественного общества, а экономическая выгода от него распределится между несколькими участниками.

На дату подготовки анализа в бизнес-структуре уже есть внутренние расчёты, которые влияют на новое инвестиционное решение. ООО «Развитие» ранее привлекло банковский кредит на 28 млн руб. для развития сети. Из этих средств 12 млн руб. были переданы ООО «Городские пекарни» на открытие трёх точек, 7 млн руб. – ООО «Цех» на покупку оборудования и увеличение складского запаса сырья, 5 млн руб. – ООО «Актив» на ремонт помещения, 4 млн руб. остались в управляющей компании как резерв на маркетинг и юридическое сопровождение. В отчётности управляющей компании кредит отражён как обязательство перед банком, а выданные средства – как займы участникам. В отчётности участников эти суммы показаны как полученные займы или задолженность перед управляющей компанией.

Возврат финансирования идёт неравномерно. ООО «Городские пекарни» частично погашает проценты, но основную сумму займа почти не возвращает, поскольку деньги направляются на открытие новых точек и поддержание оборотного капитала. ООО «Цех» обслуживает задолженность лучше: производственное общество имеет внешних покупателей и получает денежные поступления не только от розничной сети. ООО «Актив» погашает задолженность медленно, поскольку арендные платежи от операционного общества поступают с задержкой. Управляющая компания признаёт процентные доходы по займам участникам, но фактические денежные поступления отстают от начислений. Для банка и потенциального партнёра это принципиально: прибыль управляющей компании может быть начисленной, а не денежной.

Внутренние арендные отношения требуют отдельного раскрытия. ООО «Актив» передаёт помещения и оборудование ООО «Городские пекарни» и ООО «Цех». Арендные платежи начисляются ежемесячно. По управленческим данным, за последние шесть месяцев операционное общество оплатило около

70 % начисленной аренды, а оставшаяся часть отражена как задолженность. Причина связана с запуском новых точек и увеличением расходов на персонал. Имущественное общество должно обслуживать кредит, связанный с приобретением помещения. Если арендная задолженность будет расти, ООО «Актив» не сможет выполнять обязательства без поддержки управляющей компании или ключевого собственника.

В общей отчётности бизнес-структуры внутренний арендный оборот исключается. Для инвестиционного решения он всё равно имеет значение: нужно понимать, кто владеет активом, кто им пользуется, какая ставка аренды применяется, как она соотносится с рыночными ориентирами, кто несёт расходы на ремонт и кто фактически создаёт денежный поток для обслуживания кредита. Если арендная ставка завышена или занижена без экономического объяснения, это влияет на оценку доходности участников и на налоговые риски.

Сервисная компания также влияет на результат участников. ООО «Снабжение и сервис» закупает упаковку и расходные материалы, распределяет расходы на ремонт оборудования, оплачивает подписки на программное обеспечение и выставляет участникам счета за сопровождение. В течение периода расходы распределялись по упрощённой базе – пропорционально выручке участников. После открытия новых точек такая база стала спорной. Розничное общество получает основную выручку, поэтому на него относится большая часть сервисных расходов. При этом часть расходов фактически связана с производственным цехом: ремонт печей, обслуживание холодильного оборудования, перевозка сырья. Если база распределения не будет пересмотрена, прибыль розничного общества может быть занижена, а прибыль производственного общества – завышена. Для потенциального партнёра в розничном направлении это означает риск: он будет оценивать доходность общества, на которое может быть отнесена часть расходов других участников.

Направление доставки требует отдельного внимания при подготовке инвестиционного анализа. Заказы через агрегаторы растут быстрее, чем продажи в части офлайн-точек. Экономика доставки отличается от розницы: выше комиссия агрегаторов, больше расходов на упаковку, значение имеют скорость сборки заказа, списания, возвраты, рекламные акции и рейтинг в приложениях. ИП получает поступления от агрегаторов, оплачивает комиссию, организует продвижение и взаимодействует с курьерскими службами. Продукцию он приобретает у ООО «Цех», а использование торговой марки оформляется договором с управляющей компанией.

ИП включается в инвестиционный анализ как участник, связанный с онлайн-направлением. При выборе варианта развития раскрываются поступления по онлайн-заказам, расходы на доставку, упаковку и продвижение, расчёты с ООО «Цех», ООО «Развитие», ООО «Снабжение и сервис» и розничными точками. Вопрос о том, является ли ИП самостоятельным участником бизнес-структуры или используется преимущественно для приёма части выручки, требует отдельной проверки при анализе налоговых рисков.

После определения состава управленческой (финансовой) отчётности инвестиционный анализ не может сразу переходить к расчёту доходности и

выбору варианта финансирования. Сначала требуется проверить операции, на которых держится экономическая модель бизнес-структуры: аренду помещений и оборудования, займы между участниками, управленческие платежи, сервисное сопровождение, использование торговой марки, поставки продукции между производством, розницей и онлайн-направлением. Эти операции формируют расходы и доходы отдельных участников, влияют на денежные потоки, задолженность, оценку доли и условия привлечения партнёра или кредитора.

Если внутренние операции оформлены формально, не подтверждены фактическим движением товаров, услуг, активов и денежных средств либо не имеют понятного экономического основания, инвестиционная оценка будет искажена. При входе партнёра это может привести к завышению или занижению доходности розничного направления. При привлечении кредита к неверной оценке источников погашения обязательств. При создании нового общества под точки к переносу на новый проект расходов и обязательств, которые фактически относятся к действующей сети. Поэтому налоговые и договорные риски рассматриваются как самостоятельный объект предварительной проверки до расчёта инвестиционных показателей.

3.2. Налоговые риски бизнес-структуры как объект предварительной проверки

Анализ управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры направлен на оценку финансового результата, движения денежных средств, состава активов и обязательств, вклада отдельных участников в общий денежный поток и потребности в финансировании. Однако перед принятием инвестиционного решения этих данных недостаточно. Собственнику, инвестору, партнёру или кредитору необходимо понимать, насколько сама структура бизнеса устойчива с налоговой, регистрационной и договорной точки зрения. При подготовке управленческой (финансовой) отчётности неформализованной бизнес-структуры в пояснения целесообразно включать оценку участников и операций с позиции налоговых и договорных рисков. Такая оценка рассматривается в настоящем параграфе как предварительный этап анализа управленческой (финансовой) отчётности. Она не заменяет налоговую проверку, юридическую экспертизу или заключение налогового консультанта. Её задача – показать, какие риски несёт бизнес-структура, какие участники требуют дополнительного анализа и какие внутренние расчёты должны быть раскрыты до принятия инвестиционного решения.

Договорная проверка имеет самостоятельное значение. Даже при отсутствии явного налогового риска инвестиционное решение может быть искажено, если внутренние договоры не соответствуют фактическому движению активов, товаров, услуг и денежных средств. Для партнёра или кредитора существенны условия аренды, займов, управленческих платежей, сервисного сопровождения, использования торговой марки, поставок продукции и расчётов с ИП. Эти условия показывают, какие обязательства уже возникли между участниками, какие суммы просрочены, какие договоры могут быть изменены

после сделки и какие ресурсы фактически доступны участнику, в который входит инвестор.

Для инвестора важно понимать не только размер выручки, прибыли и денежных потоков. Ему нужно видеть, как бизнес-структура может быть воспринята налоговым органом: есть ли у участников самостоятельные функции, подтверждены ли операции договорами и фактическим исполнением, не используется ли разделение деятельности только для снижения налоговой нагрузки, не возникают ли риски по НДС, налогу на прибыль, УСН, НДФЛ, страховым взносам, арендным платежам, управленческим услугам, займам и операциям с индивидуальным предпринимателем.

В рассматриваемом примере участники юридически самостоятельны, но экономически связаны между собой. ООО «Городские пекарни» формирует основную выручку от покупателей, ООО «Цех» производит продукцию, ООО «Актив» владеет помещениями и оборудованием, ООО «Снабжение и сервис» распределяет расходы на закупки и обслуживание, ИП ведёт направление доставки, ООО «Развитие» аккумулирует финансирование и управленческие функции. Поэтому проверка проводится по двум направлениям: по каждому участнику как самостоятельному налогоплательщику и по операциям между участниками как части единой бизнес-структуры.

В качестве внешнего ориентира может использоваться порядок анализа сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, применяемый налоговыми органами. Такой анализ проводится отдельно по юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям. Сначала проверяются критерии, связанные с наличием существенных налоговых, регистрационных и иных ограничений. Затем оцениваются финансовые, налоговые, трудовые и имущественные показатели: налоговая нагрузка, ликвидность, платёжеспособность, автономия, покрытие процентов, рентабельность активов, наличие положительного финансового результата, заработная плата и численность работников.

В монографии эти критерии используются для предварительной проверки участников бизнес-структуры. Если участник не сдаёт отчётность, имеет значимую недоимку, имеет низкую налоговую нагрузку, не имеет работников при существенном объёме операций, отражает прибыль только за счёт внутренних начислений, находится в стадии ликвидации или имеет недостоверные сведения в ЕГРЮЛ либо ЕГРИП, собственник, потенциальный партнёр или кредитор должны получить эту информацию до принятия инвестиционного решения (табл. 25).

Проверка по таблице 25 позволяет увидеть каждого участника как самостоятельное лицо. Для ООО «Городские пекарни» важны выручка по точкам, численность персонала, расходы на аренду, налоговая нагрузка и задолженность перед участниками. Для ООО «Цех» – внешние продажи, сырьё, производственный персонал, оборудование, расчёты с розничной сетью. Для ООО «Актив» – имущество, кредит, арендные платежи и задолженность арендаторов. Для ООО «Снабжение и сервис» – состав закупок, документы поставщиков, база распределения расходов. Для ИП – договоры с агрегаторами,

самостоятельные расходы, налоговая нагрузка, численность работников или исполнителей, расчёты с участниками.

Таблица 25. Проверка участника бизнес-структуры как самостоятельного налогоплательщика

Направление проверки	Что проверяется	Какие данные нужны инвестору
Регистрационный статус участника	Участник действует, не ликвидируется, не находится в процедуре банкротства, сведения в ЕГРЮЛ или ЕГРИП достоверны	Выписка из ЕГРЮЛ или ЕГРИП, сведения о руководителе, участниках, адресе, действующем статусе
Налоговая дисциплина	Отсутствие недоимки, превышающей критерии, установленные для анализа сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридических лиц и индивидуальных предпринимателей	Данные единого налогового счёта, налоговая отчётность, сведения о приостановлении операций по счетам
НДС	Отсутствие существенных прямых расхождений по НДС, сопоставление начислений, вычетов и операций с контрагентами	Декларации по НДС, книга покупок, книга продаж, акты сверки с контрагентами
Налоговая нагрузка	Соотношение начисленных налогов и доходов с учётом вида деятельности, масштаба бизнеса и системы налогообложения	Налоговая отчётность, данные о выручке, расчёт налоговой нагрузки по каждому участнику
Финансовая устойчивость	Ликвидность, общая платёжеспособность, автономия, покрытие процентов, наличие положительного финансового результата	Бухгалтерская отчётность, управленческий баланс, отчёт о финансовых результатах, график кредитов
Трудовые показатели	Численность работников, уровень заработной платы, отсутствие признаков нелегальной занятости	Расчёты по страховым взносам, сведения по НДФЛ, штатное расписание, договоры с исполнителями
Имущественная база	Основные средства, внеоборотные активы, оборудование, помещения, имущество в аренде	Реестр имущества, договоры аренды, документы по ремонту, залогу, страхованию и техническому состоянию
Ограничения и публичные реестры	Отсутствие сведений о недобросовестном поставщике, дисквалифицированных лицах, существенных административных нарушениях и иных ограничениях	Сведения из открытых реестров, данные о привлечении к ответственности, судебные споры
Денежный поток	Фактические поступления и платежи, а не только начисленные доходы и расходы	Выписки по счетам, отчёт о движении денежных средств, график расчётов с участниками

Источник: составлено автором

Отдельная проверка нужна потому, что инвестор или кредитор может входить не во всю бизнес-структуру, а в конкретного участника или проект. Если партнёр приобретает долю в ООО «Городские пекарни», его интересует не только прибыль розничного направления, но и наличие налоговых и регистрационных рисков, просроченной задолженности, неоформленных обязательств перед другими участниками. Если банк кредитует ООО «Развитие», он будет оценивать не только управляющую компанию, но и участников, которые фактически используют кредитные средства и создают денежный поток для их возврата.

После проверки каждого участника отдельно анализируются операции между участниками. Именно здесь возникает основная сложность бизнес-структуры. Внутренние операции могут быть экономически обоснованы: производство поставляет продукцию рознице, имущественное общество сдаёт помещения и оборудование, управляющая компания финансирует развитие, сервисная компания закупает материалы и распределяет расходы, ИП ведёт доставку. Но эти же операции могут создавать налоговые риски, если они не подтверждены договорами, первичными документами, фактическим исполнением, движением денежных средств и самостоятельной функцией участника.

При проверке налоговых рисков учитываются положения ст. 54.1 Налогового кодекса Российской Федерации, устанавливающей пределы осуществления прав по исчислению налоговой базы и суммы налога, сбора, страховых взносов [61]. Для целей инвестиционного анализа это означает необходимость проверить, не искажены ли факты хозяйственной жизни, имеет ли операция экономический смысл, отличный от неуплаты или неполной уплаты налога, не сводится ли её основной смысл к снижению налогов и кем фактически исполнено обязательство по договору (приложение 7). Внутренние операции нельзя оценивать только по сумме начисления. Для инвестора важны договор, фактическое исполнение, движение денег и экономический смысл операции. Если ООО «Развитие» начисляет управленческие платежи, нужно показать, какие услуги оказаны участнику. Если ООО «Актив» начисляет аренду, нужно подтвердить, что помещение или оборудование действительно используется арендатором. Если ИП получает деньги от агрегаторов, нужно показать его расходы, функции и расчёты с другими участниками.

Отдельная часть проверки связана с риском дробления бизнеса. В настоящей монографии разделение участников рассматривается как организационная форма ведения бизнеса, а не как способ налоговой оптимизации. Однако при принятии инвестиционного решения инвестор должен видеть, имеет ли такое разделение деловую цель и подтверждается ли оно фактическими данными.

Риск дробления возникает не из самого факта наличия нескольких юридических лиц и ИП. Значение имеет совокупность обстоятельств: взаимозависимость участников, отсутствие самостоятельных ресурсов, единое управление, общие работники и активы, распределение выручки и расходов без экономического основания, применение специальных налоговых режимов

участниками, которые не имеют самостоятельной деятельности, ресурсов и предпринимательского риска. Отдельный признак сам по себе не является достаточным основанием для вывода о нарушении. Для инвестора важно видеть всю совокупность данных: кто получает выручку, кто несёт расходы, кто управляет процессом, где находятся работники, кому принадлежат активы и как движутся денежные средства между участниками. В рассматриваемом примере признаки риска дробления бизнеса, представленные в приложении 8, проверяются по каждому участнику. По ООО «Цех» анализируются производство продукции, расходы на сырьё и персонал, оборудование, запасы и внешние покупатели. По ООО «Актив» – имущество, расходы на ремонт, страхование, налоги, арендные платежи и связь активов с деятельностью арендаторов. По ООО «Снабжение и сервис» – договоры с поставщиками, закупка упаковки, организация ремонта и база распределения расходов. По ИП – договоры с агрегаторами, расходы на доставку, упаковку и продвижение, ответственность перед клиентами, расчёты за продукцию, торговую марку и услуги управляющей компании.

Если данные отсутствуют, инвестор должен понимать, что присутствует налоговый риск. Например, ИП может выглядеть как отдельное направление доставки, но при отсутствии собственных расходов и самостоятельного управления он может быть оценён как лицо, через которое перераспределяется выручка. Сервисная компания может быть экономически оправдана, если реально закупает материалы и оказывает услуги. При формальном распределении расходов она становится зоной спора. Имущественное общество может обоснованно владеть активами, но при длительной неоплате аренды и необоснованных ставках возникает риск корректировки расходов и доходов.

Для оценки риска дробления важно сопоставить юридическую форму операции с её экономическим содержанием. Договор сам по себе не устраняет риск, если фактически операция не исполняется. Наличие нескольких участников само по себе не создаёт риск, если каждый из них имеет самостоятельную функцию, ресурсы, расходы, ответственность и денежный поток (табл. 26).

Таблица 26. Проверка деловой цели разделения участников

Участник	Возможная деловая цель выделения	Какие данные подтверждают деловую цель	Какие обстоятельства создают риск
ООО «Развитие»	Управление финансированием, торговой маркой, инвестициями и общими функциями	Кредиты, займы участникам, договоры управления, расходы на развитие, расчёты с участниками	Начисление управленческих платежей без услуг, расчёта и фактической оплаты
ООО «Городские пекарни»	Розничные продажи через точки	Выручка покупателей, персонал точек, аренда, расходы продаж, денежный поток	Зависимость от других участников без оформленных договоров и понятных условий расчётов

Участник	Возможная деловая цель выделения	Какие данные подтверждают деловую цель	Какие обстоятельства создают риск
ООО «Цех»	Производство продукции для сети и внешних клиентов	Производственная выручка, сырьё, персонал, оборудование, внешние продажи	Отсутствие внешних клиентов и необоснованное перераспределение результата через внутренние цены
ООО «Актив»	Владение помещениями и оборудованием	Реестр имущества, договоры аренды, расходы на ремонт, страхование, кредит	Аренда без оплаты, необоснованные ставки, отсутствие связи назначения имущества с деятельностью арендаторов
ООО «Снабжение и сервис»	Централизованные закупки и обслуживание	Договоры с поставщиками, акты услуг, база распределения расходов, фактическая оплата	Распределение расходов без документов и связи с деятельностью получателя
ИП	Доставка и онлайн-заказы	Договоры с агрегаторами, расходы на доставку, упаковку, продвижение, расчёты с участниками	Приём выручки без самостоятельных расходов и наличия ресурсов для исполнения обязательств

Источник: составлено автором

Проверка по таблице 26 позволяет инвестору увидеть, какие участники действительно являются самостоятельными, а какие – нет. В примере наиболее чувствительным участником является ИП, поскольку он работает с внешними поступлениями от агрегаторов и одновременно использует продукцию, торговую марку, упаковку и управленческое сопровождение других участников. Это не означает, что ИП должен быть исключён из структуры. Но его самостоятельность должна быть показана документально.

При налоговом контроле и при анализе сведений о финансово-хозяйственной деятельности налоговый орган оценивает не только наличие договоров, но и фактическое содержание операций: кто получает выручку, кто несёт расходы, кто управляет процессом, где находятся работники, кому принадлежат активы, как распределяется налоговая нагрузка и есть ли реальное движение денежных средств между участниками.

После проверки самостоятельности участников, внутренних операций и деловой цели разделения формируется сводный перечень раскрытий для инвестора. Он нужен не для повторной оценки тех же операций, а для подготовки пояснений к управленческой (финансовой) отчётности перед сделкой, привлечением кредита или выбором иной модели развития (табл. 27).

Таблица 27. Раскрытие налоговых и договорных зон риска для инвестора

Зона риска	Какие вопросы задаёт инвестор	Какие данные должны быть подготовлены
ИП и доставка	Самостоятельно ли ИП ведёт онлайн-направление или только отражает выручку от агрегаторов	Договоры с агрегаторами, расходы ИП, работники или исполнители, расчёты с ООО «Цех» и ООО «Развитие»
Управленческие платежи	Какие услуги управляющая компания оказала участникам	Договоры, отчёты об услугах, расчёт базы распределения, фактические платежи
Сервисные расходы	Почему расходы распределены именно так	Договоры с поставщиками, акты, база распределения, связь расходов с деятельностью участника
Аренда имущества	Соответствуют ли ставки и платежи фактическому использованию активов	Договоры аренды, ставка, срок, график оплат, задолженность, расходы на ремонт
Внутренние займы	Кто использовал деньги и за счёт какого потока будет их возвращать	Договоры займа, движение денег, назначение финансирования, график погашения
Торговая марка	Кто использует марку и как рассчитывается плата	Договор, расчёт платежа, связь с выручкой, фактическая оплата
Персонал	Кто фактически выполняет операции	Штатное расписание, трудовые договоры, договоры ГПХ, распределение функций
НДС	Нет ли расхождений между данными участника и контрагентов	Декларации по НДС, книга покупок и продаж, акты сверки
Налоговая нагрузка	Не связано ли разделение участников с получением необоснованной налоговой выгоды	Расчёт налоговой нагрузки по каждому участнику и по бизнес-структуре в целом
Регистрационные данные	Нет ли недостоверных сведений, ликвидации, банкротства или ограничений	Выписки из реестров, сведения о руководителях, участниках и адресах
Денежные расчёты	Оплачиваются ли внутренние операции или остаются только начисления	Выписки по счетам, акты сверки, графики погашения задолженности

Источник: составлено автором

Раскрытие этих данных не означает, что управленческая (финансовая) отчётность подтверждает отсутствие нарушений налогового законодательства. Такой вывод может быть сделан только по результатам юридического и налогового анализа с учётом документов и фактических обстоятельств. Но отчётность позволяет инвестору увидеть, какие вопросы нужно проверить до сделки: самостоятельность ИП, обоснованность управленческих платежей, реальность сервисных услуг, условия аренды, возвратность займов и деловую цель распределения функций между участниками.

Для рассматриваемой бизнес-структуры такая проверка имеет прямое значение. Если партнёр входит в розничное направление, он должен понимать,

какие расходы и обязательства связаны с ООО «Городские пекарни», какие ресурсы остаются у других участников и нет ли налоговых рисков по ИП, сервисным расходам и управленческим платежам. Если банк кредитует ООО «Развитие», он должен видеть не только баланс управляющей компании, но и то, какие участники используют деньги и способны создавать денежный поток для погашения кредита. Если собственник создаёт новое общество под новые точки, нужно заранее определить, какие договоры оно заключит с производством, имущественным участником, сервисной компанией, управляющей компанией и направлением доставки.

Результатом предварительной проверки является перечень раскрытий, который используется при дальнейшем анализе отчётности управляющей компании и участников. По каждому участнику подготавливаются описание функции, данные о выручке и расходах, денежный поток, активы и обязательства, внутренние расчёты, налоговая нагрузка, документы по основным операциям и пояснения по зонам риска. На этой базе можно оценивать, насколько отчётность пригодна для выбора инвестиционного варианта.

3.3. Предварительная оценка налоговых рисков участников бизнес-структуры по данным управленческой (финансовой) отчётности

В параграфе 3.2 были определены данные, которые целесообразно раскрывать в пояснениях к управленческой (финансовой) отчётности неформализованной бизнес-структуры. Для практического применения эти данные соотнесены с критериями, используемыми при анализе сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридических лиц и индивидуальных предпринимателей.

В приложении 9 приведена сводная группировка критериев анализа сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридических лиц и индивидуальных предпринимателей по Методике ФНС России. В приложении 10 представлена рабочая карта применения критериев ФНС России в управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры.

Рабочая карта не воспроизводит официальную процедуру анализа, проводимую налоговым органом. В ней не присваивается статус соответствия или несоответствия критериям ФНС России, не устанавливается факт налогового нарушения и не формируется юридическое заключение. В управленческой (финансовой) отчётности рабочая карта решает другую задачу: помогает заранее определить, какие сведения нужно подтвердить документами до переговоров с партнёром, кредитором или инвестором.

Проверка начинается с отдельного участника. По каждому юридическому лицу и индивидуальному предпринимателю сопоставляются регистрационные сведения, налоговая дисциплина, отчётность, численность работников, финансовый результат, ликвидность, имущество и обязательства. Затем эти данные рассматриваются по бизнес-структуре в целом. Иначе не будет видно, за счёт чего возникает результат: внешних продаж, внутренних поставок, аренды имущества,

займов, управленческих платежей, сервисных расходов или расчётов по онлайн-заказам.

В приложении 11 сгруппированы регистрационные и налоговые раскрытия по участникам бизнес-структуры. По организациям проверяются действующий статус в ЕГРЮЛ, отсутствие недостоверных сведений, расчёты с бюджетом, данные по НДС и налоговая нагрузка. По ИП дополнительно раскрываются сведения ЕГРИП, применяемый налоговый режим, наличие или отсутствие обязанности по НДС, расчёты по единому налоговому счёту, поступления и расходы по направлению доставки и онлайн-заказов.

Эти показатели не дают готового вывода о налоговом риске. Они задают состав документов для проверки. Для ООО «Городские пекарни» нужны налоговые данные по розничному направлению, сведения о НДС, расчёты с поставщиками и состояние единого налогового счёта. По ООО «Цех» проверка связана с производственной функцией: закупкой сырья, выпуском продукции, внутренними поставками, внешними продажами и фондом оплаты труда. По ООО «Актив» налоговый блок связан с арендными операциями, расходами на содержание имущества, недоимкой и статусом по НДС. По ООО «Снабжение и сервис» раскрываются закупки, услуги поставщиков и порядок последующего распределения расходов между участниками. По ООО «Развитие» отдельно показываются управленческие услуги, займы, проценты, платежи за использование торговой марки и фактическое поступление денежных средств.

Приложение 12 дополняет налоговую проверку финансовыми, трудовыми и имущественными критериями. Это необходимо, потому что налоговая дисциплина участника сама по себе не означает, выполняет ли он реальную функцию внутри бизнес-структуры. Участник может не иметь недоимки, но зависеть от просроченной задолженности связанных лиц. Может показывать прибыль, но не иметь работников, активов или денежных поступлений, которые соответствуют заявленной деятельности. Может формировать выручку, используя имущество, торговую марку, сервисные ресурсы или управленческую инфраструктуру других участников.

Розничное общество в этом примере – ООО «Городские пекарни». Оно формирует основной внешний денежный поток, но не контролирует все ресурсы, за счёт которых этот поток возникает. Помещения и часть оборудования находятся у ООО «Актив», продукция поступает от ООО «Цех», сервисные расходы проходят через ООО «Снабжение и сервис», управленческие функции и торговая марка связаны с ООО «Развитие». Поэтому по рознице проверяются не только выручка, прибыль и численность работников. Нужны договоры поставки, аренды, управления, сервисного сопровождения, расчёты задолженности и порядок погашения внутренних обязательств.

Производственный цех требует другой проверки. ООО «Цех» имеет работников, оборудование, запасы и внешних покупателей. Эти признаки подтверждают производственную функцию, но не снимают вопрос о зависимости от розничной сети. Если большая часть продукции поставляется ООО «Городские пекарни», результат цеха зависит от внутренней цены и платёжной дисциплины розницы. Производство может отражать выручку и прибыль по начислению, но

испытывать кассовый разрыв из-за задержки оплаты внутренних поставок. Поэтому по цеху раскрываются объёмы внешних и внутренних продаж, загрузка мощностей, дебиторская задолженность, запасы, производственные расходы и расчёт внутренних цен.

Имущественный участник – ООО «Актив» – требует сопоставления бухгалтерского результата с денежным потоком. На его балансе находятся помещения и оборудование, через него проходит арендный доход, расходы на содержание имущества и кредитная нагрузка. Прибыль по начислению здесь недостаточна для инвестиционной оценки. Если арендаторы задерживают оплату, у ООО «Актив» возникает разрыв между начисленным доходом и поступлениями. Для кредитора это вопрос обслуживания долга; для инвестора – вопрос качества арендного потока и возможности использовать имущество как обеспечение. По этому участнику раскрываются реестр имущества, договоры аренды, задолженность арендаторов, график платежей по кредиту, условия залога, расходы на ремонт и страхование.

Сервисная компания влияет на результат других участников не напрямую через продажи, а через расходы. ООО «Снабжение и сервис» закупает упаковку, расходные материалы, организует ремонт, обслуживание оборудования и программное сопровождение. Если расходы распределяются обоснованно, сервисная компания снижает нагрузку на участников и делает расчёты прозрачнее. Если база распределения не раскрыта, появляется риск искажения финансового результата. Расходы на упаковку могут относиться к доставке, расходы на ремонт печей – к производству, расходы на кассовое обслуживание – к розничным точкам. Поэтому по сервисной компании раскрываются договоры с поставщиками, счета, акты, база распределения, суммы начислений, фактическая оплата и связь услуг с деятельностью получателей.

ИП рассматривается отдельно. Показатели, которые применяются к юридическим лицам, нельзя механически переносить на предпринимателя. Для управленческого анализа важны поступления от агрегаторов, комиссии площадок, расходы на доставку, упаковку и продвижение, работники или исполнители, а также расчёты с ООО «Цех», ООО «Развитие», сервисной компанией и розничными точками. Небольшая численность работников не создаёт риск сама по себе: доставка может выполняться исполнителями, а продвижение – подрядчиками. Риск возникает, если ИП принимает выручку, но фактические расходы, персонал, управление, производство и сборка заказов остаются у других участников без компенсации.

ООО «Развитие» проверяется как управляющая компания. В его отчётности могут отражаться займы участникам, начисленные проценты, управленческие платежи, права на торговую марку и требования к связанным лицам. Финансовый результат такого участника нужно читать через качество доходов. Если проценты и управленческие платежи начислены, но не оплачены, они не создают денежного потока для погашения кредита или финансирования развития. По управляющей компании раскрываются договоры управления, движение займов, начисленные проценты, графики возврата, права на торговую марку, требования к участникам и фактические поступления денежных средств.

В приложении 13 приведены ключевые налоговые и финансовые показатели участников бизнес-структуры: выручка, налоговая нагрузка, недоимка, численность работников, среднемесячная заработная плата, финансовый результат и коэффициент текущей ликвидности. В приложении 14 те же участники рассмотрены через зоны риска и предмет дополнительной проверки. Сопоставление этих двух приложений позволяет понять, почему одна цифра не может использоваться как самостоятельный вывод.

ООО «Городские пекарни» зарабатывают существенную выручку, прибыль и коэффициент текущей ликвидности выше единицы. Но в приложении 14 отдельно выделена просроченная задолженность перед ООО «Цех» и ООО «Актив». Значит, финансовый результат розницы нужно сопоставлять с фактическими расчётами за продукцию, аренду, сервисные расходы и управленческие платежи. При росте внутренней задолженности прибыль розничной сети может поддерживаться отсрочкой платежей другим участникам.

У ООО «Цех» показатели согласованы лучше: есть выручка, прибыль, работники, производственная функция и ликвидность выше единицы. Но для инвестиционного анализа важна структура этой выручки. Доля внешних покупателей означает, насколько производство зависит от розничной сети. Если внешняя выручка невелика, то цех фактически опирается на ООО «Городские пекарни», а внутренние цены и сроки оплаты становятся предметом отдельной проверки.

По ООО «Актив» требуется отдельный комментарий. Участник имеет прибыль, но одновременно сохраняет текущую ликвидность ниже единицы, недоимку и кредитную нагрузку. Для имущественного общества такое сочетание особенно чувствительно. На балансе могут находиться помещения и оборудование, пригодные для залога, но кредит обслуживается не стоимостью имущества, а денежными поступлениями от аренды. Если арендаторы задерживают оплату, ООО «Актив» может иметь ценные активы и одновременно испытывать дефицит денежных средств для погашения обязательств.

По ООО «Снабжение и сервис» вопрос возникает не из-за самого размера выручки, а из-за механизма распределения расходов. Через общество проходят закупки и услуги, которые затем влияют на результат розницы, производства, доставки и управления. Инвестору нужно видеть методику распределения, иначе невозможно понять, какая часть расходов относится к объекту сделки.

Показатели деятельности индивидуального предпринимателя представлены в приложении 13. ИП имеет поступления от онлайн-направления, низкую налоговую нагрузку, небольшую численность работников и отрицательный финансовый результат. Для понимания деятельности надо проанализировать отдельно: поступления от агрегаторов, комиссии, доставку, упаковку, продвижение, участие розничных точек в сборке заказов, расчёты с производственным обществом и управляющей компанией.

По ООО «Развитие» приложение 14 выделяет требования к участникам и начисленные, но не оплаченные доходы. Для управляющей компании это одна из главных зон проверки. Если доходы сформированы в основном начислениями,

инвестор или кредитор будет оценивать не сумму прибыли, а возвратность требований и движение денежных средств.

Приложение 15 переводит результаты предварительной проверки в вопросы инвестора. Форма нужна для переговоров, в ней отражён не только выявленный участок риска, но и практический вопрос, который возникнет при продаже доли, привлечении партнёра или получении кредита. По ООО «Городские пекарни» вопрос связан с сохранением денежного потока после расчётов с другими участниками. По ООО «Цех» – с зависимостью производства от розницы и внутренних цен. По ООО «Актив» – с достаточностью арендного потока для содержания имущества и погашения кредита. По ООО «Снабжение и сервис» – с обоснованностью базы распределения расходов. По ИП – с самостоятельностью онлайн-направления. По ООО «Развитие» – с подтверждением начисленных доходов фактическими поступлениями.

Отдельно рассматривается риск дробления бизнеса. Он вынесен в приложение 16, поскольку не входит в Методику ФНС России как самостоятельный перечень критериев анализа сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридического лица или индивидуального предпринимателя. Проверка дробления связана с другим вопросом: имеет ли разделение участников деловую цель, соответствуют ли договоры фактическому исполнению операций и не используется ли несколько лиц преимущественно для перераспределения выручки, расходов или налоговой нагрузки.

Нормативная рамка этой проверки связана со ст. 54.1 НК РФ. Для предварительного анализа учитываются три группы обстоятельств: отсутствие искажения сведений о фактах хозяйственной жизни, наличие деловой цели операции и фактическое исполнение обязательства тем лицом, которое отражает соответствующие доходы, расходы, активы или обязательства. При формировании признаков проверки также используются подходы, отражённые в письме ФНС России от 11 августа 2017 г. № СА-4-7/15895@. Это письмо не является нормативным актом, но содержит обзор судебной практики по спорам о необоснованной налоговой выгоде при формальном разделении бизнеса и искусственном распределении выручки между подконтрольными лицами.

Приложение 16 построено как компактная рабочая таблица. В ней проверяются деловая цель разделения деятельности, самостоятельность участника, фактическое исполнение операций, использование общих ресурсов, внутренние цены и платежи, внутренняя задолженность, специальный налоговый режим, управление участниками и налоговая цель операций. Таблица не фиксирует нарушение налогового законодательства, а только раскрывает, какие обстоятельства должны быть отражены в пояснениях к управленческой (финансовой) отчётности до выбора инвестиционного варианта.

В рассматриваемой бизнес-структуре разделение участников имеет экономическое объяснение. Розничная сеть продаёт продукцию конечным покупателям. Производственный цех выпускает продукцию и работает с внешними клиентами. Имущественное общество владеет помещениями и оборудованием. Сервисная компания централизует закупки и обслуживание. ИП ведёт онлайн-направление. Управляющая компания координирует финансирование, развитие

сети и использование торговой марки. Количество участников не создаёт риск само по себе. Зона риска появляется там, где функция участника не подтверждена ресурсами, расходами, договорами и денежными потоками.

По розничному направлению главный вопрос – зависимость от ресурсов других участников. ООО «Городские пекарни» получает внешнюю выручку, но использует продукцию ООО «Цех», помещения и оборудование ООО «Актив», сервисные функции ООО «Снабжение и сервис», торговую марку и управленческое сопровождение ООО «Развитие». При продаже доли в розничном обществе нужно определить, какие ресурсы входят в объект сделки, какие остаются у других участников и какие платежи будут продолжаться после входа партнёра.

Для производства существенны внутренние цены и платёжная дисциплина розничной сети. Наличие внешних покупателей подтверждает самостоятельность ООО «Цех», но при значительной доле внутренних поставок остаётся вопрос о влиянии внутренних цен на результат производства и розницы. Инвестору нужны объёмы поставок, порядок ценообразования, сроки оплаты, задолженность и данные о продажах внешним клиентам.

По имущественному участнику проверка связана с деловой целью владения активами и реальностью арендных платежей. ООО «Актив» может быть необходимым участником: оно владеет помещениями и оборудованием, несёт расходы на ремонт, страхование, налог на имущество и техническое обслуживание, обслуживает кредит под активы. Риск возникает при использовании имущества без надлежащих договоров, необъяснённой арендной ставке, длительной неоплате аренды и отражении доходов только по начислению.

Сервисный участник требует проверки не из-за самого факта централизованных закупок. Централизация может быть экономически оправданной: общий объём закупок, единое обслуживание оборудования, сопровождение кассовых и учётных систем, ремонт, закупка упаковки и материалов. Проблема появляется, если расходы распределяются без связи с деятельностью получателя. В этом случае сервисная компания становится зоной налогового и договорного спора.

Самая чувствительная часть проверки связана с ИП. Онлайн-направление имеет внешние поступления от агрегаторов, но использует продукцию ООО «Цех», упаковку через ООО «Снабжение и сервис», торговую марку ООО «Развитие» и часть ресурсов розничных точек при сборке заказов. Самостоятельность ИП подтверждается договорами с агрегаторами, собственными расходами, работниками или исполнителями, организацией доставки и продвижения. Если предприниматель только принимает выручку, а расходы и управление остаются у других участников без компенсации, возникает зона налогового риска для всей бизнес-структуры.

По ООО «Развитие» проверяются реальность управленческих услуг, движение займов и фактическое поступление денежных средств. Управляющая компания может выполнять необходимую функцию: координировать развитие, финансировать участников, управлять торговой маркой и контролировать внутренние расчёты. Но управленческие платежи должны быть подтверждены

договорами, отчётами об услугах, расчётами и оплатой. Доходы, которые начислены, но не оплачены, требуют отдельного анализа возвратности.

Результаты проверки меняют содержание инвестиционных переговоров. Если партнёр входит в розничное направление, раскрывается зависимость ООО «Городские пекарни» от производства, имущества, сервиса, управляющей компании и ИП. Если кредит привлекается через ООО «Развитие», то следует указать, какие участники фактически используют средства и за счёт какого денежного потока будет погашаться долг. Если создаётся новое общество под новые точки, заранее определяются договоры с производством, имущественным участником, сервисной компанией, управляющей компанией и онлайн-направлением. Если сохраняется ИП, отдельно подтверждаются его самостоятельность, расходы, исполнители и расчёты с другими участниками.

Таблица 28. Чек-лист проверки бизнес-структуры на налоговые риски перед принятием инвестиционного решения

Вопрос проверки	Что нужно проверить	Документы и данные
Регистрационный статус участников	Действующий статус организаций и ИП, отсутствие ликвидации, банкротства, недостоверных сведений, ограничений по руководителям и участникам	Выписки из ЕГРЮЛ и ЕГРИП, сведения из публичных реестров, данные о руководителях, участниках, адресах
Налоговая дисциплина	Недоимка, непредставленная отчётность, блокировка счетов, данные по НДС, налоговая нагрузка	Данные единого налогового счёта, налоговая отчётность, декларации по НДС, книги покупок и продаж, расчёт налоговой нагрузки
Самостоятельность функций	Наличие отдельной функции у каждого участника: розница, производство, имущество, сервис, доставка, управление	Описание функций, договоры, регламенты, штат, сведения о работниках и исполнителях, отчёты по направлениям
Фактическое исполнение операций	Соответствие договоров фактическому движению товаров, услуг, активов и денежных средств	Договоры, накладные, акты, отчёты, банковские выписки, акты сверки
Внутренние цены и платежи	Обоснованность цен поставок, арендных ставок, процентов по займам, сервисных и управленческих платежей	Расчёты внутренних цен, договоры аренды, договоры займа, расчёт процентов, база распределения расходов
Внутренняя задолженность	Причины просрочки, сроки погашения, влияние задолженности на денежный поток участников	Акты сверки, графики погашения, банковские выписки, пояснения по просрочке
Использование общих ресурсов	Кто владеет имуществом, торговой маркой, оборудованием, упаковкой и кто фактически ими пользуется	Реестр имущества, договоры аренды, акты передачи, документы по торговой марке, расчёт компенсаций
Сервисные и управленческие расходы	Реальность услуг и связь расходов с деятельностью получателей	Договоры, акты, отчёты об услугах, счета поставщиков, база распределения, данные об оплате

Вопрос проверки	Что нужно проверить	Документы и данные
ИП и специальный налоговый режим	Самостоятельность онлайн-направления, расходы ИП, работники или исполнители, договоры с агрегаторами	Выписка из ЕГРИП, сведения о налоговом режиме, договоры с агрегаторами, расходы на доставку, упаковку, продвижение, расчёты с участниками
Финансирование и займы	Кто получает деньги, кто использует средства, кто создаёт денежный поток для возврата	Договоры займов, графики погашения, начисленные проценты, банковские выписки, требования к участникам
Имущество и обеспечение	Стоимость активов, арендный поток, кредитная нагрузка, возможность использования имущества как залога	Реестр имущества, правоустанавливающие документы, договоры аренды, кредитные договоры, документы по залогоу
Влияние рисков на сделку	Как выявленные обстоятельства меняют цену доли, условия кредита, состав объекта сделки или модель финансирования	Материалы для инвестора, пояснения к управленческой отчётности, графики погашения, договорные условия, расчёты денежных потоков

Источник: составлено автором

Результаты проверки по рабочей карте используются при подготовке пояснений к управленческой (финансовой) отчётности и при выборе инвестиционного варианта. Если по участнику не подтверждены функция, ресурсы, расходы, договоры и денежные потоки, его показатели нельзя использовать в инвестиционном анализе без дополнительных расшифровок. При продаже доли это влияет на состав объекта сделки и цену участия. При привлечении кредита – на оценку источников погашения долга и качества обеспечения. При создании нового общества – на условия будущих договоров с производством, имущественным участником, сервисной компанией, управляющей компанией и онлайн-направлением.

Для собственника такая проверка нужна до переговоров, а не после появления вопросов со стороны инвестора или банка. Если заранее подготовлены выписки из реестров, налоговые данные, акты сверки, договоры, расчёты внутренних цен, графики погашения задолженности и пояснения по распределению расходов, инвестиционное решение опирается не только на прогноз выручки и прибыли. Оно учитывает реальное устройство бизнес-структуры: кто формирует денежный поток, кто владеет активами, кто несёт расходы, у кого возникает задолженность и какие операции могут вызвать налоговые или договорные вопросы.

Поэтому предварительная оценка налоговых рисков в управленческой (финансовой) отчётности не сводится к поиску нарушений. Оценка позволяет понять, какие участники и операции требуют документального подтверждения до входа партнёра, привлечения кредита, продажи доли или изменения модели финансирования.

ГЛАВА 4. АНАЛИЗ УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЁТНОСТИ БИЗНЕС-СТРУКТУРЫ И ВЫБОР ВАРИАНТА ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ

4.1. Анализ отчётности управляющей компании и участников бизнес-структуры

Перед выбором источника финансирования собственникам нужно понять, как работает капитал, уже размещённый внутри бизнес-структуры. В рассматриваемом примере обсуждаются два внешних варианта: вклад партнёра – 35 млн руб. и банковский кредит – 45 млн руб. Оба варианта связаны с развитием сети, но меняют финансовую модель по-разному. Вклад партнёра затрагивает состав объекта сделки, будущие права нового участника и порядок распределения результата. Кредит сохраняет контроль действующих собственников, но увеличивает долговую нагрузку ООО «Развитие» и требует устойчивого источника погашения.

На дату анализа бизнес-структура уже имеет действующую розничную сеть, производственный цех, имущественный блок, сервисную компанию, онлайн-направление и управляющую компанию. Будущие вложения будут направляться в уже действующую бизнес-структуру. В ней есть ранее выданные займы, задолженность по внутренним расчётам, арендные обязательства, начисленные управленческие платежи и договоры между участниками. При оценке нового финансирования проверяются уже возникшие обязательства, просроченные платежи, возвратность требований управляющей компании и денежный поток, который может быть использован для развития сети.

Перед анализом ООО «Развитие» необходимо сопоставить показатели участников, которые будут использоваться при выборе варианта финансирования. У розничного общества таким показателем является выручка от покупателей, у производственного общества – объём внутренних и внешних продаж, у ООО «Актив» – стоимость помещений и оборудования, у сервисной компании – объём расходов, распределяемых между участниками, у ИП – поступления от онлайн-заказов, у управляющей компании – сумма займов, выданных участникам. Показатели имеют разную экономическую природу, но вместе показывают, где формируется денежный поток, где сосредоточены активы, где возникают распределяемые расходы и где уже размещён капитал, (табл. 29).

Новый инвестиционный вариант будет затрагивать несколько участников бизнес-структуры. Розничная сеть даёт основной внешний денежный поток, производство обеспечивает поставки для точек и сохраняет внешний спрос, имущественный участник удерживает помещения и оборудование, сервисная компания распределяет расходы, онлайн-направление формирует отдельный канал поступлений. Но финансовый центр этой модели находится в ООО «Развитие»: через него уже прошли займы участникам, начисленные проценты, управленческие платежи и плата за торговую марку.

Таблица 29. Исходные показатели участников перед выбором инвестиционного решения, тыс. руб.

Участник	Показатель	Сумма	Значение для дальнейшего анализа
ООО «Городские пекарни»	Выручка розничной сети	268 400	Основной внешний денежный поток и возможный объект входа партнёра
ООО «Цех»	Выручка от внутренних и внешних продаж	184 600	Нужна для оценки загрузки производства, внешнего спроса и зависимости от розничной сети
ООО «Актив»	Управленческая стоимость помещений и оборудования	118 500	Имущественная база, которая может использоваться как обеспечение по кредиту
ООО «Снабжение и сервис»	Расходы, распределяемые между участниками	34 800	Влияет на финансовый результат розницы, производства и онлайн-направления
ИП	Поступления от агрегаторов и онлайн-заказов	52 700	Масштаб онлайн-направления и необходимость проверки его самостоятельности
ООО «Развитие»	Займы, выданные участникам на конец периода	74 600	Капитал, уже размещённый управляющей компанией среди участников бизнес-структуры

Источник: составлено автором

Таблица 30. Управленческий отчёт о финансовых результатах ООО «Развитие» за отчётный год

Показатель	Сумма, тыс. руб.
«+» Доля в прибыли от проектов участников	13 800
«-» Доля в убытке от проектов участников	-2 600
«+» Плата за использование торговой марки	4 200
«-» Прямые расходы, связанные с сопровождением проектов участников	-2 100
«=» Доход от участия в проектах участников бизнес-структуры	13 300
«+» Плата, начисленная участникам за управленческое сопровождение	15 800
«-» Расходы на поддержание бизнес-структуры	-12 900
«=» Финансовый результат от управления бизнес-структурой	2 900
«+» Проценты по займам, выданным участникам бизнес-структуры	9 450
«-» Проценты по банковским кредитам, привлечённым для финансирования участников	-7 320
«=» Чистый процентный доход	2 130
«+» Доход от передачи оборудования участникам	2 400
«-» Расходы на содержание оборудования, переданного участникам	-1 450
«=» Чистый доход от передачи оборудования участникам	950
«-» Расходы на содержание управляющей компании	-2 300
«+/-» Прочие доходы и расходы	0
«=» Прибыль до налогообложения	16 980
«-» Налоговые расходы периода	-3 400
«=» Чистая прибыль	13 580

Источник: составлено автором

На конец периода займы, выданные ООО «Развитие» участникам, составляют 74 600 тыс. руб. Новый партнёрский вклад или банковский кредит будет оцениваться с учётом этих ранее размещённых средств. Для собственников важно понять, какие суммы действительно возвращаются деньгами, какие остаются требованиями управляющей компании, какая часть доходов ООО «Развитие» имеет начисленный характер и насколько управляющая компания готова принять новую долговую нагрузку. Поэтому следующий этап анализа связан с отчётностью ООО «Развитие» (табл. 30). По данным таблицы 30 чистая прибыль ООО «Развитие» составила 13 580 тыс. руб. Для инвестиционного анализа важна не только сумма прибыли, но и её денежное содержание. Доходы управляющей компании сформированы долей в результатах участников, платой за торговую марку, управленческим сопровождением, процентами по займам и доходом от передачи оборудования. По каждой группе доходов нужно сопоставить начисление с фактической оплатой. Если плата за торговую марку, управленческие платежи или проценты по займам остаются задолженностью участников, прибыль увеличивает финансовый результат ООО «Развитие», но не создаёт денежного ресурса для нового кредита или запуска точек.

Убыток по проектам в таблице 30 нужно раскрывать по отдельным точкам. В течение года открывались новые объекты, и часть расходов пришлась на период запуска: ремонт, подбор персонала, обучение, рекламные акции, первоначальные списания продукции, неполную загрузку помещения. Для собственника важны дата открытия каждой точки, фактическая выручка по месяцам, арендная ставка, расходы на персонал, списания, маркетинг и доля постоянных покупателей. Точка в офисном комплексе может выйти на плановый денежный поток позже, чем точка в жилом районе. Причина будет связана не с ошибкой управления, а с заполняемостью офисного здания, графиком работы арендаторов и сезонностью деловой активности. Другая ситуация возникает, когда точка открыта больше года, поток покупателей стабильно ниже плана, арендная ставка высокая, а ассортимент не соответствует месту продаж. В отчёте обе ситуации могут попасть в строку убытков по проектам, но инвестиционное решение будет разным: по одному объекту сохраняются вложения и корректируется период выхода на план, по-другому пересматриваются формат, аренда или сама целесообразность работы точки.

Управленческие платежи также нельзя оценивать только по сумме начисления. Они связаны с централизованными функциями ООО «Развитие»: финансовым планированием, переговорами с банками, договорной работой, развитием торговой марки, сопровождением открытия точек, работой с поставщиками и контролем внутренних расчётов. Для анализа нужно видеть, кому начислены платежи, за какие услуги, по какой базе рассчитана сумма и какая часть оплачена деньгами. Если платежи начислены розничному обществу или ИП, но не оплачены, прибыль управляющей компании увеличивается, а денежный поток не возникает.

Чистый процентный доход составляет 2130 тыс. руб. Это означает, что управляющая компания получает процентный доход по займам участникам выше собственных процентных расходов по банковским кредитам. Качество

дохода зависит от оплаты. Начисленные проценты по займам улучшают финансовый результат управляющей компании, пока участники признают задолженность. Для оценки готовности к новому кредиту нужно проверить, какая часть процентов фактически поступила, какие участники задерживают оплату и не превращается ли финансирование участников в постоянное накопление требований внутри бизнес-структуры.

После анализа финансового результата следует изучить структуру активов и обязательств управляющей компании (табл. 31).

Таблица 31. Управленческий отчёт о финансовом положении ООО «Развитие» на конец отчётного года, тыс. руб.

Показатель	Сумма
Активы	
Денежные средства и их эквиваленты	8 900
Займы, выданные участникам бизнес-структуры	74 600
Начисленные проценты по займам участникам	5 800
Задолженность участников по управленческим платежам	8 900
Задолженность за использование торговой марки	2 250
Оборудование, переданное участникам	18 700
Права на торговую марку и прочие нематериальные активы	9 500
Прочие активы	3 600
Итого активы	132 250
Обязательства	
Банковские кредиты, привлечённые на развитие участников	62 000
Проценты к уплате по банковским кредитам	1 500
Задолженность перед поставщиками услуг	5 200
Обязательства перед собственником по ранее внесённому финансированию	17 000
Прочие обязательства	3 500
Итого обязательства	89 200
Чистые активы	43 050
Собственный капитал на начало периода	31 200
Финансовый результат периода	13 580
Выплаты собственнику	–1 730
Собственный капитал на конец периода	43 050

Источник: составлено автором

По данным таблицы 31, управляющая компания имеет положительные чистые активы в размере 43 050 тыс. руб. Для предварительной оценки это важный показатель, но структура активов требует дополнительного анализа. Денежные средства составляют 8 900 тыс. руб. Основная сумма сосредоточена в требованиях к участникам: займах, начисленных процентах, задолженности по управленческим платежам и плате за использование торговой марки. В совокупности эти требования составляют 91 550 тыс. руб., или около 69 % активов управляющей компании. Структура активов означает, что финансовое положение ООО «Развитие» зависит от платёжной дисциплины участников бизнес-структуры. Прибыль и положительные чистые активы сохраняют значение для инвестиционного анализа, если участники возвращают займы,

оплачивают проценты, управленческие платежи и использование торговой марки. Если задолженность накапливается, надёжность этих требований для оценки платёжеспособности снижается: часть сумм придётся реструктурировать, переносить на более поздние сроки или покрывать за счёт новых вложений собственников.

В обязательствах управляющей компании отражены банковские кредиты на 62 000 тыс. руб. Эти кредиты юридически находятся у управляющей компании, но экономически связаны с развитием участников. Новый кредит на 45 млн руб. увеличит нагрузку именно на ООО «Развитие», поэтому перед его привлечением нужно определить, какие участники уже используют заёмные средства, какие суммы возвращаются и за счёт каких денежных потоков будет обслуживаться новый долг.

При кредитной оценке банк может рассматривать не только отчётность ООО «Развитие», но и связанных с ним участников бизнес-структуры, если через них проходят денежные потоки, залоговое имущество, поручительства или операции, влияющие на возврат кредита. Для банка будут иметь значение состав собственников, движение денежных средств между участниками, условия внутригрупповых договоров, просроченная задолженность и фактический источник погашения долга. Если управляющая компания получает доход в виде начисленных процентов и управленческих платежей, но деньги поступают неритмично, банк может запросить расшифровку требований к участникам и учитывать их возвратность при оценке кредитного риска.

Поэтому прибыль ООО «Развитие» и положительные чистые активы не дают полного ответа о возможности нового кредита. Нужно показать, какая часть требований к участникам реально погашается, какие суммы просрочены, какие платежи зависят от розничной сети, производства, арендного потока ООО «Актив» и онлайн-направления. Для этого далее анализируется движение займов, управленческих платежей и платежей за торговую марку по участникам бизнес-структуры (табл. 32).

Таблица 32. Движение инвестиций и операций ООО «Развитие» по участникам бизнес-структуры за отчётный год, тыс. руб.

Показатель	Итого	ООО «Городские пекарни»	ООО «Цех»	ООО «Актив»	ООО «Снабжени е и сервис»	ИП
Займы участникам						
Задолженность на начало периода	56 400	24 800	14 200	12 900	2 100	2 400
«+» Выдано за период	28 700	12 400	4 800	7 600	1 100	2 800
«+» Начислены проценты	9 450	4 150	1 850	2 500	350	600
«-» Получено погашение основного долга и процентов	-19 950	-7 750	-6 750	-3 900	-750	-800

Показатель	Итого	ООО «Городские пекарни»	ООО «Цех»	ООО «Актив»	ООО «Снабжени е и сервис»	ИП
Задолженность на конец периода	74 600	33 600	14 100	19 100	2 800	5 000
Управленческие платежи						
Задолженность на начало периода	5 600	3 400	800	600	300	500
«+» Начислено за период	15 800	7 000	2 400	2 000	1 200	3 200
«-» Получено за период	-12 500	-5 600	-2 100	-1 600	-1 100	-2 100
Задолженность на конец периода	8 900	4 800	1 100	1 000	400	1 600
Платежи за использование торговой марки						
Задолженность на начало периода	800	500	—	—	—	300
«+» Начислено за период	4 200	2 700	—	—	—	1 500
«-» Получено за период	-2 750	-2 000	—	—	—	-750
Задолженность на конец периода	2 250	1 200	—	—	—	1 050

Источник: составлено автором

На начало периода участники уже были должны управляющей компании 56 400 тыс. руб. За год им дополнительно выдано 28 700 тыс. руб., начислены проценты 9 450 тыс. руб., получено погашение основного долга и процентов 19 950 тыс. руб. Задолженность по займам на конец периода достигла 74 600 тыс. руб. За год управляющая компания получила от участников 19 950 тыс. руб. погашения основного долга и процентов, но одновременно выдала новые займы и начислила проценты на 38 150 тыс. руб. Поэтому задолженность участников выросла. Для инвестиционного анализа это означает, что ООО «Развитие» продолжает финансировать участников, а положительная прибыль управляющей компании не равна свободному денежному ресурсу для нового проекта.

Розничная сеть остаётся крупнейшим получателем средств. Задолженность ООО «Городские пекарни» по займам выросла с 24 800 тыс. руб. до 33 600 тыс. руб. Рост связан с открытием новых точек, формированием запасов и расходами на персонал в период запуска. При этом розничное общество перечислило 7 750 тыс. руб. в счёт долга и процентов. Направление уже возвращает часть вложенных средств, но сохраняет зависимость от управляющей компании. Для партнёрского варианта это имеет прямое значение. Если партнёр вносит 35 млн руб. в розничное направление, до сделки нужно определить назначение этих средств. Они могут быть направлены на новые точки. Они же могут частично

закрыть накопленную задолженность перед управляющей компанией, производственным цехом или имущественным обществом. Во втором случае партнёр финансирует не развитие, а расчётку старых обязательств. Цена входа и размер доли при таких условиях должны рассчитываться иначе.

По производственному обществу ситуация иная. Задолженность ООО «Цех» почти не изменилась: 14 100 тыс. руб. на конец периода против 14 200 тыс. руб. на начало периода. За год цех получил от управляющей компании 4 800 тыс. руб., при этом погашение долга и процентов составило 6 750 тыс. руб. Производство не только использует внутреннее финансирование, но и возвращает часть ранее привлечённых средств. Выручка от внешних покупателей снижает зависимость ООО «Цех» от собственной розничной сети и делает его денежный поток более устойчивым для оценки нового инвестиционного этапа.

Задолженность ООО «Актив» увеличилась с 12 900 тыс. руб. до 19 100 тыс. руб. Имущественный участник владеет активами, но возврат займов зависит от арендных платежей и расходов на содержание имущества. При кредитовании под залог помещений или оборудования банк будет оценивать стоимость имущества вместе с регулярностью арендных поступлений.

По ИП задолженность по займам выросла с 2 400 тыс. руб. до 5 000 тыс. руб. Одновременно увеличилась задолженность по управленческим платежам и плате за торговую марку. Данные важны для оценки онлайн-направления: поступления от агрегаторов показывают объём продаж, но не объясняют, за счёт кого финансируются продукция, упаковка, продвижение, торговая марка, управленческое сопровождение и сборка заказов в розничных точках. Без этих данных финансовый результат доставки может выглядеть лучше его реального денежного содержания.

Далее данные ООО «Развитие» сопоставляются с отчётностью участников. Одна операция должна быть отражена у двух сторон: заём у управляющей компании – как обязательство участника, управленческий платёж – как доход ООО «Развитие» и расход или задолженность получателя услуг. Несовпадение сумм делает дальнейший расчёт доходности, задолженности и стоимости участия ненадёжным (табл. 33).

Совпадение сумм в таблице 33 подтверждает, что данные ООО «Развитие» согласованы с отчётностью участников. Но такая сверка решает только техническую задачу: одна и та же операция отражена у двух сторон в одинаковой сумме. Для инвестиционного анализа этого недостаточно. Нужно понимать, почему возникла операция, на каких условиях она оформлена, оплачивается ли она деньгами и за счёт какого источника будет погашена задолженность.

По займам проверяются сроки, ставка, график погашения и фактические платежи. По управленческим платежам – состав услуг, база расчёта, документы об оказанных услугах и связь с деятельностью участника. По плате за торговую марку – договор, порядок расчёта, использование обозначения в продажах и оплата. По ИП дополнительно проверяется, ведёт ли он самостоятельное онлайн-направление или только принимает поступления от агрегаторов при

использовании ресурсов других участников. Например, ООО «Развитие» может начислить розничному обществу плату за сопровождение открытия новых точек.

Таблица 33. Сопоставление данных ООО «Развитие» с отчётностью участников на конец отчётного года, тыс. руб.

Операция	В отчётности ООО «Развитие»	В отчётности участника	Участник	Пояснение для анализа
Заём розничной сети	33 600	33 600	ООО «Городские пекарни»	Суммы согласованы; требуется график погашения по действующим и новым точкам
Заём производственному обществу	14 100	14 100	ООО «Цех»	Суммы согласованы; часть долга погашается за счёт внешних поставок
Заём имущественному обществу	19 100	19 100	ООО «Актив»	Погашение зависит от арендных платежей и расходов на содержание имущества
Заём сервисной компании	2 800	2 800	ООО «Снабжение и сервис»	Требуется проверить, не финансируются ли текущие расходы за счёт займов
Заём ИП	5 000	5 000	ИП	Требуется проверка самостоятельности онлайн-направления
Управленческие платежи	4 800	4 800	ООО «Городские пекарни»	Нужно сопоставить услуги с деятельностью точек
Управленческие платежи	1 600	1 600	ИП	Требуется проверить, какие услуги фактически оказаны ИП
Плата за торговую марку	1 200	1 200	ООО «Городские пекарни»	Начисления связаны с розничной выручкой
Плата за торговую марку	1 050	1 050	ИП	Нужно проверить договор, расчёт платежа и фактическое использование марки

Источник: составлено автором

В отчётности управляющей компании это доход, в отчётности ООО «Городские пекарни» – расход или задолженность. Если услуги действительно оказаны, сумма рассчитана по понятной базе, а оплата включена в график расчётов, операция не искажает оценку финансового результата. Если отчёты об услугах отсутствуют, а оплата не производится, прибыль управляющей компании становится менее надёжной для оценки нового кредита или сделки с партнёром.

После сверки внутренних операций анализ переходит к участникам бизнес-структуры. На этом этапе выделяются показатели, которые влияют на сравнение инвестиционных вариантов: способность возвращать капитал, зависимость от внутренних расчётов, качество денежного потока, состояние задолженности и наличие налоговых или договорных зон риска (табл. 34).

Таблица 34. Основные показатели участников бизнес-структуры за отчётный год, тыс. руб.

Участник	Ключевые показатели, данные в тыс. руб.	Что влияет на инвестиционное решение
ООО «Городские пекарни»	Выручка от покупателей 268 400; финансовый результат 17 150; операционный денежный поток до расчётов с управляющей компанией 28 400; задолженность перед ООО «Цех» 11 200; просроченная аренда перед ООО «Актив» 6 400	Розничное направление может быть объектом входа партнёра, но зависит от производства, имущества, сервиса, торговой марки и управляющей компании
ООО «Цех»	Выручка 184 600, в том числе 57 800 от внешних покупателей; финансовый результат 37 550; операционный денежный поток 33 200; задолженность по займу ООО «Развитие» 14 100	Производство имеет собственный денежный поток и внешних клиентов; проверяются внутренние цены и расчёты с розницей
ООО «Актив»	Управленческая стоимость помещений и оборудования 118 500; финансовый результат 14 700; фактически получено арендных платежей и платежей за оборудование 36 100; задолженность арендаторов 8 700; остаток кредита 36 500	Имущество может использоваться как обеспечение, но денежная отдача зависит от арендаторов, ремонта и кредитной нагрузки
ООО «Снабжение и сервис»	Расходы, распределяемые между участниками, 34 800; начислено участникам 37 200; фактически получено 33 900; задолженность участников 3 300; финансовый результат 2 400	Проверяется база распределения расходов и связь услуг с деятельностью получателей
ИП	Поступления от онлайн-заказов 52 700; финансовый результат 700; задолженность перед ООО «Цех» 2 500; задолженность перед ООО «Развитие» 2 650	Онлайн-направление растёт по поступлениям, но требует проверки самостоятельности, расходов и расчётов с участниками

Источник: составлено автором

Данные таблицы 34 показывают, что участники бизнес-структуры по-разному влияют на выбор инвестиционного варианта. ООО «Городские пекарни» формирует основной внешний денежный поток: выручка от покупателей составляет 268 400 тыс. руб., финансовый результат – 17 150 тыс. руб., операционный денежный поток до расчётов с управляющей компанией – 28

400 тыс. руб. На этой базе розничное направление может рассматриваться как объект входа партнёра. Розничное общество не контролирует все ресурсы, от которых зависит его результат. Продукция поступает от ООО «Цех», помещения и оборудование – от ООО «Актив», сервисные функции – от ООО «Снабжение и сервис», торговая марка и управленческое сопровождение – от ООО «Развитие». Поэтому оценка розницы только по выручке и прибыли будет неполной. Партнёр, входящий в ООО «Городские пекарни», должен понимать, на каких условиях сохраняются поставки, аренда, сервисные платежи, использование торговой марки и участие онлайн-направления в продажах.

Просроченная аренда перед ООО «Актив» и задолженность перед ООО «Цех» показывают, что часть денежного потока остаётся внутри розничного общества и не доходит до участников, предоставляющих продукцию и имущество. При привлечении партнёра нужно заранее определить назначение новых средств. Они могут быть направлены на открытие точек, оборудование и оборотный капитал. Они же могут частично закрыть накопленные внутренние обязательства перед производственным, имущественным или управляющим участником. В этих случаях цена входа, размер доли партнёра и ожидаемый денежный поток розничного направления будут рассчитываться по-разному.

Например, партнёр может оценивать ООО «Городские пекарни» по текущей выручке и прибыли. После сделки условия поставки от ООО «Цех», арендная ставка ООО «Актив», платежи за торговую марку или база распределения сервисных расходов могут измениться. Тогда рентабельность розничного общества изменится без снижения количества покупателей. Поэтому до сделки нужно закрепить внутренние договоры, порядок расчётов и состав обязательств, которые остаются в действующей розничной сети.

Производственное общество имеет другую роль. ООО «Цех» зарабатывает положительный финансовый результат, операционный денежный поток 33 200 тыс. руб. и выручку от внешних покупателей 57 800 тыс. руб. Наличие внешних заказов снижает зависимость производства от собственной розничной сети. Для инвестиционного анализа это важно: цех не полностью привязан к внутренним поставкам и имеет самостоятельный источник денежных поступлений.

Одновременно развитие розницы увеличит нагрузку на производство. Новые точки потребуют большего объёма продукции, расширения смен, закупки сырья, дополнительного персонала, складских запасов и, возможно, оборудования. Если производственная мощность ограничена, часть ассортимента придётся закупать у внешних поставщиков либо сокращать внешние продажи ООО «Цех». Тогда развитие розницы начнёт конкурировать с тем денежным потоком, который сейчас поддерживает устойчивость производства. Поэтому в дальнейшем сравнении вариантов нужно учитывать не только бюджет новых точек, но и способность производственного участника обеспечить их ассортимент.

По ООО «Актив» анализ строится вокруг имущества и арендного потока. Управленческая стоимость помещений и оборудования составляет 118 500 тыс. руб., остаток кредита – 36 500 тыс. руб., задолженность арендаторов – 8 700 тыс. руб. Имущество может использоваться как обеспечение, но для банка будет

иметь значение не только стоимость залога. Кредитная оценка будет зависеть от регулярности арендных платежей, состава арендаторов, расходов на ремонт и обслуживания уже действующего долга.

Если помещение ООО «Актив» имеет высокую оценочную стоимость, но основной арендатор – ООО «Городские пекарни» – оплачивает аренду с задержкой, для собственников это внутренний расчёт между участниками. Для банка это риск денежного потока. Платежи по кредиту обслуживаются не стоимостью помещения как таковой, а поступлениями от арендаторов. Поэтому по ООО «Актив» нужно раскрывать не только перечень имущества, но и арендные договоры, график поступлений, просрочку и расходы на содержание объектов.

ООО «Снабжение и сервис» влияет на финансовый результат других участников через распределяемые расходы. Само общество не формирует основной денежный поток бизнес-структуры, но через него проходят закупки упаковки, обслуживание оборудования, ремонт, кассовые системы, программное обеспечение и другие сервисные расходы. При оценке инвестиционного варианта нужно проверить, связаны ли эти расходы с фактическими услугами и материалами, полученными участниками, и соответствует ли база распределения реальному потреблению ресурсов. Например, расходы на обслуживание кассовой техники нельзя автоматически распределять только по выручке. Точка с высокой средней покупкой может иметь меньше операций, чем небольшая точка у метро с большим потоком покупателей. Расходы на упаковку также зависят от формата продаж: офлайн-точка, мини-кафе и доставка используют материалы по-разному. При входе партнёра в розничное направление база распределения сервисных расходов становится частью оценки доходности, поскольку она напрямую влияет на прибыль розницы и новых точек.

Онлайн-направление требует отдельной оценки. Поступления от агрегаторов и онлайн-заказов составляют 52 700 тыс. руб., но финансовый результат ИП отрицательный. Для инвестиционного решения важен не сам объём поступлений, а полная экономика заказа: комиссия агрегатора, стоимость продукции, упаковка, доставка, продвижение, плата за торговую марку, управленческие платежи и участие розничных точек в сборке заказов. Задолженность перед ООО «Цех» и ООО «Развитие» позволяет понять, какая часть расходов онлайн-направления фактически финансируется другими участниками.

До выбора варианта развития нужно определить, остаётся ли ИП самостоятельным участником бизнес-структуры. Вариант возможен, если подтверждены договоры с агрегаторами, собственные расходы, исполнители, расчёты с участниками и предпринимательский риск. Если доставка фактически использует персонал розничных точек, продукцию ООО «Цех», упаковку сервисной компании и торговую марку ООО «Развитие», онлайн-направление нужно рассматривать как часть розничной сети либо как отдельный проект с другим юридическим оформлением. Иначе партнёр или банк увидит поступления от агрегаторов, но не получит полной картины расходов и обязательств.

По результатам параграфа 4.1 бизнес-структура может рассматриваться как объект дальнейшего инвестиционного анализа, но не как готовый объект для немедленного привлечения внешнего капитала. Выручка розницы, денежный поток производства, имущественная база ООО «Актив» и поступления онлайн-направления подтверждают операционный масштаб бизнеса. Одновременно выявлены ограничения, которые должны быть учтены до выбора источника финансирования: требования ООО «Развитие» к участникам, задолженность розницы перед производством и имущественным обществом, зависимость имущественного участника от арендного потока, база распределения сервисных расходов и модель работы ИП.

Для собственников это означает, что новый инвестиционный этап нельзя начинать только с расчёта бюджета открытия точек. Сначала нужно разделить работающие вложения и накопленные внутренние обязательства. Займы, направленные на запуск точек и расширение производства, относятся к инвестиционному циклу. Просроченная аренда, неоплаченные управленческие платежи, задолженность за торговую марку и расчёты с ИП требуют отдельного графика погашения. Без такого разделения внешний капитал может быть направлен на закрытие старых обязательств, хотя формально будет привлечён для развития сети.

В параграфе 4.2 варианты инвестиционного решения сравниваются с учётом этих ограничений. Партнёрский вклад, банковский кредит, создание отдельного общества под новые точки, изменение модели онлайн-направления и пересмотр внутреннего финансирования оцениваются через распределение капитала, риска, контроля и обязательств между участниками бизнес-структуры.

4.2. Оценка вариантов инвестиционного решения по данным управленческой (финансовой) отчётности

После анализа исходного состояния выбор способа финансирования связывается с ограничениями, выявленными по участникам бизнес-структуры. Развитие сети может опираться на денежный поток розницы и производства, имущественную базу ООО «Актив» и поступления онлайн-направления. Но эти возможности связаны с уже существующими обязательствами: займами, внутренней задолженностью, начисленными управленческими платежами, арендными расчётами и договорами между участниками.

Привлечение партнёра на 35 млн руб. и банковский кредит на 45 млн руб. оцениваются не только как разные источники денег. Партнёрский вклад меняет состав участников проекта, распределение прав и будущий порядок получения результата. Кредит сохраняет контроль действующих собственников, но переносит внимание на долговую нагрузку ООО «Развитие», возвратность требований к участникам, арендный поток ООО «Актив» и прогноз денежных поступлений по новым точкам. Наряду с внешним финансированием рассматриваются решения, которые не связаны с немедленным привлечением капитала: временное сохранение денежных средств внутри бизнеса, отказ от вывода средств собственнику, создание отдельного общества под новые точки,

изменение юридической модели доставки и пересмотр внутреннего финансирования.

Дальнейшая оценка строится не по принципу выбора наиболее крупного источника финансирования, а по влиянию каждого варианта на бизнес-структуру. Для каждого решения проверяются денежные потоки, внутренняя задолженность, договоры между участниками, требования ООО «Развитие», имущественное обеспечение и распределение рисков между собственниками, партнёром, банком и участниками бизнес-структуры (табл. 35).

Таблица 35. Варианты инвестиционного решения и проверяемые данные

Вариант решения	Что проверяется по данным отчётности	Основное ограничение
Оставить капитал внутри бизнес-структуры	Свободный денежный поток розницы и производства, возврат займов управляющей компании, потребность в ремонте, запасах и оборотном капитале	Денежные средства должны покрывать развитие и погашение внутренних обязательств
Вывести часть средств собственнику	Денежные остатки, просроченная задолженность, график банковских кредитов, потребность действующих точек в финансировании	Начисленная прибыль может не давать свободных денег для изъятия
Привлечь партнёра в розничное направление	Отчётность ООО «Городские пекарни», условия поставок от ООО «Цех», аренда имущества, сервисные расходы, торговая марка, участие ИП в онлайн-заказах	Партнёр входит в розницу, а часть ключевых ресурсов остаётся у других участников
Создать отдельное общество под новые точки	Бюджет запуска, договоры с производством, имущественным участником, сервисной компанией, управляющей компанией и онлайн-направлением	Новый проект должен быть отделён от старой задолженности действующей сети
Привлечь банковский кредит	Денежные потоки участников, действующая задолженность ООО «Развитие», залоговое имущество, арендный поток, график погашения долга	Кредит увеличивает нагрузку управляющей компании и требует подтверждённого источника погашения
Перестроить онлайн-направление	Поступления ИП, комиссии агрегаторов, расходы на доставку, упаковку, продвижение, расчёты с участниками	Рост поступлений сам по себе не подтверждает самостоятельность и прибыльность направления
Пересмотреть внутреннее финансирование	Движение займов, начисленных процентов, управленческих платежей, задолженности по аренде и торговой марке	Новый капитал может быть направлен на закрытие старых разрывов вместо развития

Источник: составлено автором

Первый вариант связан с сохранением капитала внутри бизнес-структуры. В этом случае собственники временно не изымают денежные средства и не привлекают нового участника, а направляют текущий денежный поток на развитие и расчёты между участниками. Такой подход сохраняет контроль над бизнесом и не увеличивает банковскую задолженность, но ограничивает скорость расширения сети.

По данным отчётности у бизнес-структуры есть денежная база для такого решения. Операционный денежный поток ООО «Городские пекарни» до

расчётов с управляющей компанией составляет 28 400 тыс. руб., операционный денежный поток ООО «Цех» – 33 200 тыс. руб. Эти суммы могут быть направлены на новые точки, производство, оборотный капитал и расчёты с участниками. Однако свободными их можно считать только после учёта уже возникших обязательств: задолженности розничного общества перед ООО «Цех», просроченной аренды перед ООО «Актив», требований ООО «Развитие» к участникам и задолженности ИП. Если собственники выбирают этот вариант, приоритет меняется. Сначала устанавливается график погашения задолженности перед производственным и имущественным участниками, затем уточняется возврат займов и процентов ООО «Развитие», после этого определяется сумма, которую можно направить на запуск новых точек. Такая последовательность уменьшает риск того, что новый инвестиционный этап будет финансироваться за счёт неоплаченных внутренних обязательств.

Вывод средств собственнику в этой ситуации оценивается отдельно. Положительная прибыль управляющей компании и отдельных участников не означает наличие свободных денег для изъятия. У ООО «Развитие» значительная часть активов состоит из требований к участникам. У розничного общества есть задолженность перед производственным и имущественным участниками. ООО «Актив» имеет прибыль по отчётности, но часть арендных платежей остаётся задолженностью арендаторов. ИП имеет отрицательный финансовый результат после учёта расходов и платежей участникам (табл. 36).

Таблица 36. Проверка вариантов сохранения и вывода капитала

Показатель	Тыс. руб.	Как влияет на решение
Операционный денежный поток ООО «Городские пекарни» до расчётов с управляющей компанией	28 400	Может направляться на новые точки, расчёты с участниками и оборотный капитал
Операционный денежный поток ООО «Цех»	33 200	Подтверждает способность производства участвовать в развитии сети
Задолженность розницы перед ООО «Цех»	11 200	Ограничивает вывод средств и требует графика погашения
Просроченная аренда перед ООО «Актив»	6 400	Влияет на арендный поток имущественного участника и его кредитную устойчивость
Требования ООО «Развитие» к участникам	91 550	Показывают объём капитала, уже размещённого внутри бизнес-структуры
Задолженность ИП перед участниками	5 150	Требует проверки модели онлайн-направления до дальнейшего финансирования

Источник: составлено автором

После сопоставления показателей в таблице 36 вывод средств собственнику не может рассматриваться как автоматическое следствие прибыли. Участники показывают положительный результат и операционный денежный поток, но одновременно сохраняются задолженность розницы перед ООО «Цех», просроченная аренда перед ООО «Актив», требования ООО «Развитие» к участникам и задолженность ИП. Поэтому перед изъятием капитала нужно

определить, какая часть денежных средств действительно свободна после расчётов с участниками, обслуживания банковских кредитов и финансирования оборотного капитала.

Если собственник принимает решение о выплате 5 млн руб. из прибыли розничного направления, в отчёте о финансовых результатах такая выплата может выглядеть допустимой. Но при сопоставлении с движением денежных средств и внутренними расчётами может оказаться, что розничное общество задерживает оплату аренды и продукции. В этом случае выплата увеличивает разрыв между начисленной прибылью и платёжеспособностью. Для будущего партнёра это означает, что в направление предлагается вложить капитал после изъятия средств при наличии задолженности перед участниками, обеспечивающими работу розничной сети.

Партнёрский вариант оценивается по другой логике. Предполагаемый вклад 35 млн руб. связан не только с суммой финансирования, но и с составом объекта сделки. ООО «Городские пекарни» выглядит понятным объектом для входа партнёра: общество формирует основную внешнюю выручку, имеет положительный финансовый результат и операционный денежный поток. Однако розничная сеть использует ресурсы, которые находятся у других участников бизнес-структуры: продукцию ООО «Цех», имущество ООО «Актив», сервисные функции ООО «Снабжение и сервис», торговую марку и управленческое сопровождение ООО «Развитие», онлайн-канал, оформленный на индивидуального предпринимателя.

Перед продажей доли нужно определить, что именно получает партнёр и какие обязательства остаются в объекте сделки. Возможны разные модели. Партнёр может войти в действующее ООО «Городские пекарни» и получить долю в обществе с историей, выручкой, персоналом, задолженностью и зависимостью от других участников. Другой вариант – участие в новом обществе, созданном под открытие точек. Тогда партнёр финансирует развитие без прямого входа в старые обязательства действующей розницы, но новый проект всё равно должен получить оформленные договоры с производством, имущественным участником, сервисной компанией, управляющей компанией и онлайн-направлением (табл. 37).

Сравнение партнёрских моделей в таблице 37 требует уточнить экономический смысл 35 млн руб. Если партнёр покупает долю у действующих собственников ООО «Городские пекарни», деньги поступают собственникам, а не в розничное общество. Если партнёр вносит средства в развитие, они должны быть направлены на ремонт, оборудование, маркетинг, оборотный капитал и запуск новых точек. Эти варианты нельзя оценивать одинаково: в первом случае меняется состав собственников, во втором – источник финансирования роста.

Таблица 37. Сравнение моделей участия партнёра в развитии розничного направления

Вопрос перед сделкой	Вход в ООО «Городские пекарни»	Участие в новом обществе под точки
Объект участия	Доля в действующем розничном обществе	Доля или договорное участие в новом проекте
Что получает партнёр	Доступ к действующей выручке, точкам, персоналу и операционной истории	Участие в развитии новых точек без прямого входа в старые обязательства
Что требует раскрытия	Задолженность розницы, аренда, поставки, управленческие платежи, сервисные расходы, торговая марка	Бюджет запуска, договоры с участниками, права на бренд, порядок финансирования и распределения прибыли
Основной риск	Партнёр входит в общество, зависимое от ресурсов других участников	Новый проект зависит от тех же ресурсов, но не имеет собственной истории
Что нужно закрепить до сделки	Договоры поставки, аренды, сервиса, управления, использования торговой марки, порядок участия в онлайн-заказах	Договоры с производством, имущественным участником, сервисной компанией, управляющей компанией и ИП

Источник: составлено автором

При продаже доли в действующем ООО «Городские пекарни» цена будет зависеть от обязательств, остающихся внутри общества, и от условий, которые сохраняются после входа партнёра. До сделки нужно закрепить поставки от ООО «Цех», аренду имущества у ООО «Актив», сервисные платежи, использование торговой марки и участие онлайн-направления в продажах. Без этих условий партнёр приобретает долю в обществе, финансовый результат которого зависит от решений других участников бизнес-структуры.

Особое значение имеют арендные отношения. Партнёр может оценить розничное направление по текущей прибыли, но помещения точек принадлежат ООО «Актив». До сделки арендная ставка могла быть льготной, завышенной или рассчитанной с учётом внутренних договорённостей собственников. После входа партнёра изменение ставки сразу повлияет на прибыль ООО «Городские пекарни». Поэтому при оценке доли нужны условия долгосрочной аренды, порядок пересмотра ставки, график погашения просрочки и распределение расходов на ремонт помещений.

Создание нового общества под новые точки решает другую задачу. Оно отделяет будущий проект от части старой задолженности действующей розницы, но не устраняет зависимость от участников бизнес-структуры. Новому обществу понадобятся продукция ООО «Цех», помещения или оборудование ООО «Актив», сервисное сопровождение, торговая марка, управленческое участие ООО «Развитие» и доступ к онлайн-каналу. Эти связи должны быть оформлены до запуска, иначе новый проект начнёт работу с теми же неурегулированными зависимостями, которые уже выявлены в действующей сети.

В проектном обществе заранее закрепляются бюджет запуска и порядок финансирования. Например, партнёр вносит 35 млн руб. на ремонт,

оборудование, маркетинг и оборотный капитал новых точек, а действующая бизнес-структура предоставляет торговую марку, производственную базу и сервисное сопровождение. В этом случае договорная модель должна разделять старые обязательства ООО «Городские пекарни» и расходы нового проекта. Иначе средства партнёра могут быть использованы для погашения задолженности действующей сети, хотя экономически он входит в развитие новых точек.

Кредитный вариант отличается от партнёрского тем, что собственники сохраняют контроль над бизнесом, но принимают дополнительную долговую нагрузку. Новый кредит на 45 млн руб. будет оформлен через ООО «Развитие» либо с его участием, а у управляющей компании уже есть банковская задолженность 62 000 тыс. руб. Поэтому банк будет оценивать не только цель кредита, но и действующие обязательства, денежные потоки участников, качество внутренних требований и возможное обеспечение.

Кредит экономически оправдан, если средства направляются на конкретные вложения: открытие новых точек с понятным сроком выхода на положительный денежный поток, расширение производства, ремонт помещений, оборудование и оборотный капитал. Проблема возникает, когда за счёт кредита фактически закрываются старые внутренние разрывы: просроченная аренда, непогашенные займы, убыточная доставка или затраты точек, которые не достигли плановой выручки. В таблице 38 приведены данные, необходимые для оценки банковского кредита на развитие бизнес-структуры.

Таблица 38. Данные для оценки банковского кредита на развитие бизнес-структуры

Направление проверки	Что видно по данным анализа	Что требуется до переговоров с банком
Денежный поток розницы	Операционный поток до расчётов с управляющей компанией – 28 400 тыс. руб.	Прогноз по действующим и новым точкам, график погашения внутренней задолженности
Денежный поток производства	Операционный поток – 33 200 тыс. руб.; есть внешние покупатели	Прогноз загрузки цеха после открытия новых точек, договоры с внешними клиентами
Имущество	Управленческая стоимость помещений и оборудования – 118 500 тыс. руб.	Оценка залога, договоры аренды, задолженность арендаторов, расходы на ремонт
Действующие кредиты	Банковская задолженность ООО «Развитие» – 62 000 тыс. руб.	Совокупный график старого и нового долга
Требования к участникам	Требования ООО «Развитие» – 91 550 тыс. руб.	План погашения или реструктуризации внутренних обязательств
ИП и доставка	Направление убыточно, есть задолженность перед участниками	Подтверждение самостоятельности ИП или изменение юридической модели

Источник: составлено автором

При оценке банковского кредита основным вопросом становится не наличие имущества или общей выручки, а источник погашения долга. Розничная сеть и производство формируют операционные денежные потоки, но часть этих потоков уже связана внутренними расчётами. Имущество ООО «Актив» может использоваться как обеспечение, однако залог не заменяет регулярных арендных поступлений. Управляющая компания зарабатывает прибыль, но значительная часть её активов состоит из задолженностей участников. Перед привлечением кредита нужно раскрыть, какие денежные потоки будут направлены на обслуживание нового долга, какие требования к участникам реально погашаются и какие внутренние обязательства уже просрочены. Если ООО «Развитие» получает кредит как управляющая компания, а средства фактически распределяются между розницей, производством и имущественным участником, в управленческой отчётности нужно показать назначение каждой части кредита. Одна сумма может направляться на ремонт новых точек, другая – на оборудование цеха, третья – на помещение или оборудование ООО «Актив». Для банка и для собственников это разные источники возврата: розничные точки дают выручку от покупателей, производство – денежный поток от внутренних и внешних поставок, имущественный участник – арендные платежи. Без такого распределения кредит выглядит как общий источник покрытия потребности бизнес-структуры, хотя риски возврата возникают у разных участников.

Онлайн-направление связано с кредитным вариантом косвенно, но исключать его из оценки нельзя. Поступления ИП от агрегаторов и онлайн-заказов составляют 52 700 тыс. руб., однако после комиссий площадок, закупки продукции, доставки, упаковки, продвижения, платы за торговую марку и управленческих платежей результат становится отрицательным. Кроме того, сохраняется задолженность перед ООО «Цех» и ООО «Развитие». Если доставка остаётся у ИП без подтверждения самостоятельной экономики, банк или партнёр увидит дополнительный канал поступлений, но не получит ясного ответа, кто несёт расходы и обязательства по этому направлению.

До выбора источника финансирования нужно определить модель онлайн-направления. Доставка может остаться у ИП, если подтверждены договоры с агрегаторами, собственные расходы, исполнители, расчёты с участниками и предпринимательский риск. Если доставка фактически встроена в розничную деятельность, её можно перевести в ООО «Городские пекарни». При самостоятельном развитии онлайн-заказов возможен отдельный проектный вариант – создание ООО для доставки с оформленными договорами с производством, сервисной компанией и управляющей компанией (табл. 39).

Выбор модели онлайн-направления связан не только с налоговой оценкой. Доставка имеет коммерческое значение для бизнес-структуры: поддерживает продажи, повышает узнаваемость торговой марки, загружает производство и привлекает покупателей, которые не приходят в розничные точки. Но для инвестиционного решения важен полный финансовый результат этого канала. Если часть расходов остаётся у других участников, показатели ИП улучшаются, а результат розничного общества, производственного общества или сервисной компании искажается.

Таблица 39. Варианты юридического оформления онлайн-направления

Вариант	Когда возможен	Что нужно проверить
Сохранить ИП	ИП имеет договоры с агрегаторами, собственные расходы, исполнителей и самостоятельный денежный поток	Расходы на доставку, упаковку, продвижение, расчёты с ООО «Цех», ООО «Развитие» и розничными точками
Перевести доставку в ООО «Городские пекарни»	Доставка фактически встроена в розничную сеть и зависит от её персонала, точек и управления	Изменение налоговой нагрузки, договоров с агрегаторами, распределения расходов и ответственности перед клиентами
Создать отдельное ООО для онлайн-направления	Онлайн-продажи развиваются как самостоятельный проект	Договоры с производством, сервисной компанией, управляющей компанией, порядок использования торговой марки и финансирования запуска
Сократить направление	Канал не покрывает расходы и увеличивает задолженность перед участниками	Потеря выручки, влияние на загрузку цеха, расходы закрытия, обязательства перед агрегаторами и исполнителями

Источник: составлено автором

Например, онлайн-заказ может собираться в розничной точке, продукция поступает от ООО «Цех», упаковка закупается через ООО «Снабжение и сервис», продвижение оплачивает ИП, торговая марка принадлежит ООО «Развитие». При неполном отражении расходов доставка будет выглядеть растущим направлением, хотя часть затрат фактически несут другие участники. При выборе между сохранением ИП, переводом доставки в ООО «Городские пекарни» и созданием отдельного общества нужно сопоставить весь денежный поток заказа: поступление от агрегатора, комиссию площадки, стоимость продукции, упаковку, трудозатраты розничной точки, доставку, продвижение и плату за торговую марку.

После оценки онлайн-направления необходимо определить порядок возврата ранее размещённого капитала внутри бизнес-структуры. На конец периода займы участникам составляют 74 600 тыс. руб., общая сумма требований ООО «Развитие» к участникам – 91 550 тыс. руб. Пока эти суммы не разделены по срокам, источникам погашения и степени просрочки, новый кредит или партнёрский вклад может быть использован для закрытия старых внутренних обязательств.

Пересмотр внутреннего финансирования включает графики погашения займов, изменение сроков возврата, перевод части долга в капитал, ограничение новых выдач, уточнение управленческих платежей, урегулирование просроченной аренды и расчёты по торговой марке. От выбранной модели зависит распределение риска между управляющей компанией, участниками, собственниками, партнёром и банком. Внутреннее финансирование рассматривается не как техническая корректировка расчётов, а как отдельный элемент выбора инвестиционного варианта (табл. 40).

Таблица 40. Действия по внутреннему финансированию перед выбором инвестиционного варианта

Действие	Когда требуется	Какие данные используются
Установить график погашения займов	Участник создаёт денежный поток, но возвращает средства неритмично	Операционный денежный поток, сезонность, график расчётов с поставщиками и банками
Перевести часть займа в капитал	Участник не способен вернуть долг в ближайший период, но имеет значение для бизнес-структуры	Прогноз продаж, потребность в капитале, влияние на доли собственников
Ограничить новые выдачи	Задолженность растёт быстрее, чем платежи	Таблица движения займов, план открытия новых точек
Пересмотреть управленческие платежи	Начисления не оплачиваются или не связаны с фактическим объёмом услуг	Договоры, отчёты об услугах, база распределения, фактические оплаты
Урегулировать арендную задолженность	Просрочка влияет на ООО «Актив» и его способность обслуживать кредит	Договоры аренды, график погашения, расходы на содержание имущества
Уточнить модель финансирования ИП	Доставка не покрывает внутренние платежи или создаёт налоговый риск	Поступления от агрегаторов, расходы, договоры, расчёты с участниками

Источник: составлено автором

Сопоставление вариантов позволяет понять, что размер требуемого финансирования сам по себе не определяет выбор. Каждый вариант меняет не только объём доступных средств, но и распределение контроля, риска и обязательств внутри бизнес-структуры. Сохранение капитала внутри бизнеса улучшает внутренние расчёты, но замедляет открытие новых точек. Вывод средств собственнику допустим только при наличии свободного денежного потока после погашения внутренних обязательств. Партнёрский вклад требует точного определения объекта сделки: доля в действующем розничном обществе и участие в новом проекте имеют разное экономическое содержание. Банковский кредит сохраняет контроль действующих собственников, но увеличивает долговую нагрузку ООО «Развитие» и требует подтверждённых источников погашения. Онлайн-направление влияет на выбор варианта через юридическую модель, полноту отражения расходов и расчёты с участниками.

Для перехода к выбору инвестиционного решения фиксируются условия, которые должны быть выполнены до привлечения нового капитала. По ООО «Городские пекарни» нужен график погашения задолженности перед ООО «Цех» и ООО «Актив». По ООО «Развитие» требуется порядок возврата займов, оплаты начисленных процентов, управленческих платежей и платежей за торговую марку. По ООО «Актив» подтверждаются арендный поток и возможность использования имущества как обеспечения. По ООО «Снабжение и сервис» раскрывается база распределения расходов. По ИП принимается отдельное решение о модели доставки: сохранить предпринимателя как самостоятельного участника, перевести онлайн-направление в розничное общество, создать отдельное ООО либо сократить направление.

4.3. Выбор варианта инвестиционного решения и условия его реализации

После сравнения вариантов в параграфе 4.2 выбор инвестиционного решения должен быть связан с ограничениями, выявленными по участникам бизнес-структуры. Требуемая сумма финансирования не определяет решение сама по себе. Один и тот же объём средств может быть направлен на открытие новых точек, погашение старой внутренней задолженности, расширение производства, поддержку онлайн-направления или обслуживание уже возникших обязательств. Поэтому перед выбором варианта нужно определить, какие расчёты должны быть урегулированы до привлечения нового капитала и какие обязательства могут быть перенесены в новый инвестиционный этап.

Сохранение капитала внутри бизнес-структуры повышает устойчивость внутренних расчётов, но замедляет расширение сети. Вывод средств собственнику возможен только при наличии свободного денежного потока после погашения внутренних обязательств. Продажа доли в розничном обществе требует точного определения объекта сделки и договоров с производственным, имущественным, сервисным и управляющим участниками. Создание нового общества под точки отделяет будущие вложения от части старой задолженности, но требует оформленных отношений с действующей бизнес-структурой. Банковский кредит сохраняет контроль действующих собственников, но увеличивает долговую нагрузку ООО «Развитие». Онлайн-направление требует отдельного решения по юридической модели и полному составу расходов.

До реализации инвестиционного решения фиксируются обязательные условия. По ООО «Городские пекарни» нужен график погашения задолженности перед ООО «Цех» и ООО «Актив». По ООО «Развитие» определяется порядок возврата займов, оплаты начисленных процентов, управленческих платежей и платежей за торговую марку. По ООО «Актив» подтверждаются арендный поток и возможность использования имущества как обеспечения. По ООО «Снабжение и сервис» раскрывается база распределения расходов. По ИП принимается решение о модели доставки: сохранить предпринимателя как самостоятельного участника, перевести онлайн-направление в операционное общество, создать отдельное ООО либо сократить направление.

С учётом этих условий далее оценивается, какой вариант позволяет профинансировать развитие сети без переноса неурегулированных внутренних обязательств на партнёра или банк и без ухудшения платёжеспособности участников бизнес-структуры (табл. 41).

Таблица 41. Выбор варианта инвестиционного решения по результатам анализа

Вариант	Оценка по данным управленческой отчётности	Решение для рассматриваемого примера
Вывести часть средств собственнику	Прибыль есть, но значительная часть результата связана с внутренними начислениями и требованиями к участникам	Не использовать как основной вариант до урегулирования внутренней задолженности
Продать долю в ООО «Городские пекарни»	Розница формирует основной денежный поток, но зависит от производства, имущества, сервиса, торговой марки и доставки	Возможен только после закрепления договоров и определения состава обязательств, переходящих к партнёру
Получить кредит через ООО «Развитие»	Управляющая компания имеет прибыль и положительные чистые активы, но значительная часть активов – требования к участникам	Рассматривать после подготовки графиков погашения внутренних требований и прогноза денежных потоков
Создать отдельный проект под новые точки	Новый проект можно отделить от старой задолженности, сохранив договорные связи с действующими участниками	Принять как предпочтительный вариант подготовки инвестиционного решения
Сохранить ИП в доставке	Канал даёт поступления, но результат отрицательный и есть задолженность перед участниками	Решение принять отдельно после проверки самостоятельности ИП и полной экономики доставки
Смешанная модель финансирования	Может сочетать вклад партнёра, кредит и денежный поток действующей бизнес-структуры	Использовать после определения проектного периметра, бюджета запуска и источников погашения

Источник: составлено автором

После выбора рабочего варианта следующий этап связан с подготовкой нового проекта до привлечения внешнего капитала. Сначала определяется состав точек, которые входят в проект: формат, локации, бюджет ремонта, оборудование, потребность в персонале, маркетинг и оборотный капитал. Затем фиксируются отношения с участниками действующей бизнес-структуры. ООО «Цех» поставяет продукцию по заранее согласованной цене и графику оплаты. ООО «Актив» предоставляет помещение или оборудование с раскрытием арендной ставки, расходов на содержание и ответственности сторон. ООО «Снабжение и сервис» оказывает услуги по утверждённой базе распределения расходов. ООО «Развитие» предоставляет торговую марку и управленческое сопровождение по договору с расчётом платежей.

Отдельно оформляется финансирование проекта. Если привлекается партнёр, его вклад направляется на запуск новых точек, оборудование, маркетинг и оборотный капитал. Эти средства не должны смешиваться с задолженностью ООО «Городские пекарни» перед ООО «Цех» или ООО «Актив». Если используется банковский кредит, график погашения связывается с прогнозом денежных потоков новых и действующих точек. При смешанной модели часть вложений может дать партнёр, часть – банк, часть – действующая бизнес-структура за счёт сохранённого денежного потока. В такой модели

заранее определяется, кто принимает риск отклонения фактической выручки от прогноза.

До запуска нового проекта внутренние расчёты действующей сети выделяются в отдельный график. Задолженность ООО «Городские пекарни» перед ООО «Цех» и ООО «Актив» не переносится на проектное общество автоматически. По займам, процентам, управленческим платежам и плате за торговую марку составляется график погашения перед ООО «Развитие». Порядок нужен для внутреннего контроля и для переговоров с внешним участником: партнёр или банк должен видеть, какие обязательства относятся к действующей сети, а какие возникают в новом инвестиционном этапе. Сервисные расходы также уточняются до сделки. Распределение расходов пропорционально выручке удобно для расчёта, но не всегда отражает фактическое потребление ресурсов. Для новых точек заранее определяется, какие расходы будут прямыми, какие распределяются по количеству заказов, торговых точек, используемого оборудования, площади или объёму потребления. Иначе новый проект может получить часть расходов действующей сети либо использовать сервисные ресурсы без компенсации.

Решение по ИП принимается до переговоров с партнёром или банком. Если доставка остаётся у предпринимателя, управленческая отчётность должна подтверждать его самостоятельность: договоры с агрегаторами, собственные расходы, исполнителей, ответственность перед клиентами, расчёты с производством, сервисной компанией, управляющей компанией и розничными точками. Если эти признаки не подтверждаются, онлайн-направление целесообразно перевести в ООО «Городские пекарни» либо оформить через отдельное общество для доставки (табл. 42).

Таблица 42. Условия реализации выбранного инвестиционного решения

Условие	Что должно быть подготовлено	Практическое значение
Проектный периметр новых точек	Состав точек, бюджет запуска, оборудование, ремонт, персонал, маркетинг, оборотный капитал	Отделяет новый проект от текущей деятельности и старой задолженности
График внутренних расчётов	Погашение задолженности перед ООО «Цех», ООО «Актив», ООО «Развитие», порядок оплаты процентов и управленческих платежей	Демонстрирует, какие обязательства остаются в действующей сети
Договоры с участниками	Поставка продукции, аренда, сервис, торговая марка, управленческое сопровождение, расчёты по доставке	Закрепляет ресурсы, без которых новый проект не сможет работать
Прогноз денежных потоков	Поступления по новым точкам, расходы запуска, срок выхода на положительный денежный поток, график обслуживания кредита	Нужен для выбора между партнёром, кредитом и смешанной моделью
Решение по ИП	Подтверждение самостоятельности предпринимателя или перевод доставки в другое юридическое лицо	Снижает налоговый риск и уточняет финансовый результат онлайн-направления

Условие	Что должно быть подготовлено	Практическое значение
Подготовка материалов для партнёра или банка	Управленческая отчётность, расшифровки задолженности, договоры, прогнозы, данные по залогам и налоговым зонам риска	Делает условия привлечения капитала проверяемыми

Источник: составлено автором

После выполнения подготовительных условий собственники могут определить конкретный источник внешнего капитала. Партнёрский вариант целесообразен, если они готовы разделить риск новых точек и заранее закрепить права партнёра в проекте. Банковский кредит возможен при достаточном прогнозе денежного потока, понятном обеспечении и подтверждённом графике обслуживания долга. Смешанная модель применима, если собственники сохраняют контроль над действующей сетью, но не готовы финансировать открытие новых точек только за счёт собственных средств и текущего денежного потока. На этом этапе требуется контроль полноты данных по выбранному варианту. Его задача состоит в том, чтобы проверить, подготовлена ли информация для реализации решения, а не только для предварительного расчёта.

В рассматриваемой бизнес-структуре новый проект связан с действующей сетью: продукцию поставляет ООО «Цех», имущество предоставляет ООО «Актив», сервисные функции выполняет ООО «Снабжение и сервис», торговая марка и управленческое сопровождение сосредоточены в ООО «Развитие». Поэтому до поступления внешнего капитала нужно показать, какие показатели относятся к новым точкам, какие обязательства остаются в действующей сети и какие расчёты возникнут после запуска проекта. Если такое разграничение не проведено, партнёрский вклад или кредит могут фактически быть направлены на погашение ранее накопленной задолженности. Тогда меняется экономическое содержание решения: внешнее финансирование используется не для развития новых точек, а для закрытия внутренних расчётов прошлых периодов. Для собственника это означает искажение оценки проекта, для партнёра – неопределённость состава приобретаемых прав, для банка – риск неверной оценки источника погашения долга.

Для контроля полноты данных может использоваться отдельная таблица (табл. 43). Она не заменяет рабочую карту налоговых рисков и таблицу условий реализации выбранного решения. Её назначение – проверить, достаточно ли подготовленной информации для привлечения капитала. Заполнение таблицы помогает увидеть слабые места до начала переговоров. Например, собственники могут выбрать партнёрский вариант, но не определить, в какой объект входит партнёр и какие права он получает. В бюджете могут быть предусмотрены поставки от ООО «Цех», но без согласованной цены и срока оплаты. Прогноз денежных потоков может учитывать выручку новых точек, но не включать платежи за торговую марку, сервисное сопровождение или аренду оборудования. В таких случаях выбранный вариант требует дополнительной подготовки данных перед началом переговоров.

Таблица 43. Контрольная таблица полноты данных для выбора инвестиционного решения

Блок информации	Что должно быть раскрыто	Для чего используется
Объект финансирования	Новый проект, отдельные точки, участник бизнес-структуры или имущественный объект	Для отделения развития и погашения прежней задолженности
Состав проекта	Локации, ремонт, оборудование, персонал, маркетинг, оборотный капитал	Для проверки реальной потребности в капитале
Источник капитала	Вклад партнёра, банковский кредит, собственные средства или смешанная модель	Для оценки долговой нагрузки и распределения риска
Денежные потоки	Планируемые поступления, текущие выплаты, внутренние платежи, обслуживание кредита	Для проверки возвратности привлечённого капитала
Связь с участниками	Поставка продукции, аренда, сервис, торговая марка, управленческое сопровождение	Для раскрытия зависимости проекта от действующей бизнес-структуры
Внутренние расчёты	Задолженность действующей сети и обязательства нового проекта	Чтобы прежние долги не были перенесены в новый инвестиционный контур
Документы	Договоры, графики платежей, расчёты и пояснения к отчётности	Для подготовки переговоров с партнёром или кредитором

Источник: составлено автором

Отдельно формируется информационный пакет для пользователей, участвующих в принятии решения (табл. 44). Его состав зависит от того, кто предоставляет капитал и какие риски принимает. Собственнику нужны данные о влиянии проекта на действующую бизнес-структуру. Партнёр оценивает права участия, порядок распределения результата и условия выхода. Кредитор анализирует платёжеспособность заёмщика, обеспечение и устойчивость денежных потоков. Управляющая компания использует подготовленные данные для контроля движения привлечённых средств и исполнения внутренних договоров. В рассматриваемом примере внешний капитал целесообразно привлекать после подготовки проекта открытия новых точек. До этого отделяется задолженность действующей розницы перед ООО «Цех» и ООО «Актив», определяется порядок возврата займов и начисленных платежей ООО «Развитие», уточняется база распределения сервисных расходов и принимается решение по онлайн-направлению. Тогда партнёрский вклад, банковский кредит или смешанная модель оцениваются по денежным потокам нового проекта, условиям договоров с участниками и графику возврата средств, а не по общей выручке сети. Подготовленные данные не устраняют предпринимательский риск. Фактическая выручка может оказаться ниже прогноза, расходы запуска могут увеличиться, а срок выхода на положительный денежный поток – сдвинуться. Однако управленческая (финансовая) отчётность заранее показывает, кто принимает этот риск и как он отражается в отношениях между участниками. Если риск принимает партнёр, это закрепляется в условиях

участия. Если риск остаётся у действующих собственников, он учитывается при определении объёма капитала и порядка его возврата. Если риск концентрируется у управляющей компании, он отражается через займы, гарантии или дополнительные вложения.

Таблица 44. Состав информационного пакета по выбранному инвестиционному варианту

Пользователь информации	Что оценивает	Какие данные готовятся
Собственник	Последствия проекта для действующей бизнес-структуры	Расчёт потребности в капитале, внутренние расчёты, прогноз результата, влияние проекта на участников
Партнёр	Права участия, доходность и порядок выхода	Описание проекта, условия участия, прогноз денежных потоков, договоры с участниками бизнес-структуры
Кредитор	Возвратность кредита и обеспечение	Отчётность участников, график погашения, данные о залоге, расчёт долговой нагрузки
Управляющая компания	Движение привлечённых средств и исполнение условий	График распределения капитала, договоры, порядок начисления и оплаты внутренних платежей
Участники структуры	Будущие расчёты с новым проектом	Условия поставки, аренды, сервиса, использования торговой марки и погашения задолженности

После запуска проекта данные управленческой отчётности используются для контроля исполнения принятого решения. По новым точкам отдельно раскрываются фактическая выручка, расходы запуска, внутренние платежи, задолженность перед участниками, движение привлечённых средств и отклонения от бюджета. Контроль показывает не только результат проекта, но и то, насколько обоснованными были исходные условия инвестиционного решения. Если фактические показатели отличаются от прогноза, необходимо установить причину отклонения. Она может быть связана с более медленным ростом продаж, увеличением расходов на персонал, изменением арендных условий, ростом стоимости сырья, задержкой поставок или недостаточным спросом. Отклонение может возникнуть и внутри бизнес-структуры: из-за несвоевременного распределения сервисных расходов, задержки поставок от ООО «Цех», роста задолженности перед ООО «Актив» или изменения условий использования торговой марки. Разделение внешних и внутренних причин помогает скорректировать инвестиционное решение без искажения финансового результата участников.

Выбор инвестиционного решения в бизнес-структуре завершается подготовкой условий, при которых выбранный источник капитала может быть использован без смешения нового проекта с прежними обязательствами. Для этого управленческая (финансовая) отчётность должна раскрывать финансовые показатели, внутренние расчёты, договоры с участниками, правовой объект участия и налоговые риски.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В монографии обоснован подход к принятию инвестиционных решений на основе анализа управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры. Исходная позиция исследования состоит в том, что инвестиционное решение не может быть сведено только к расчёту эффективности отдельного проекта или к сопоставлению нескольких источников финансирования. Доходность вложений, стоимость участия, способность бизнеса обслуживать обязательства и возможность возврата капитала зависят от того, как устроен сам бизнес: где формируется выручка, у кого находятся активы, через кого проходит финансирование, какие участники несут расходы и какие внутренние расчёты связывают отдельные юридические лица и индивидуальных предпринимателей.

Для собственника такая постановка вопроса особенно значима в бизнес-структурах, где экономическая модель не совпадает с юридической формой. Отдельное общество может вести продажи, другое – владеть имуществом, третье – производить продукцию, управляющая компания – аккумулировать займы и управленческие платежи, индивидуальный предприниматель – вести самостоятельное направление или обслуживать отдельный канал продаж. В такой ситуации отдельная бухгалтерская отчётность юридического лица раскрывает только часть информации, необходимой для инвестиционного решения. Она отражает активы, обязательства, доходы и расходы конкретного лица, но не даёт полного ответа о том, как формируется доход бизнес-структуры, кто фактически использует капитал, кто создаёт денежный поток для возврата вложений и какие риски возникнут при привлечении партнёра или кредитора.

В работе показано, что первым методологическим шагом является определение экономического объекта анализа. Им может быть не только юридическое лицо, но и бизнес-структура в целом, бизнес-направление, проект, участник бизнес-структуры или совокупность взаимосвязанных операций. Такой объект выбирается исходя из того, где создаются доход, денежные потоки и стоимость бизнеса. Одновременно инвестиционное решение всегда оформляется через конкретный правовой объект: долю в обществе, акции, пай, заём, право требования, актив, договорное участие в проекте или передачу бизнеса индивидуального предпринимателя. Поэтому в монографии последовательно разделены экономический объект анализа и правовой объект инвестиционного решения. Это разграничение имеет практическое значение: инвестор может приобрести долю в одном обществе, но экономическая ценность этой доли будет зависеть от договоров с другими участниками, доступа к активам, условий аренды, внутренних займов, торговой марки, персонала, производственной базы и денежных потоков, которые юридически могут находиться вне объекта сделки.

Справедливая стоимость рассмотрена как ориентир для оценки экономического содержания участия в бизнесе. Она используется не для автоматической переоценки всех активов бизнес-структуры, а для проверки того, насколько стоимость прав участия связана с реальными активами, обязательствами, договорными условиями и будущими денежными потоками. При оценке доли, акций, пая, права требования или передаваемого бизнеса

индивидуального предпринимателя необходимо учитывать, какие активы формируют стоимость, какие обязательства ограничивают её, какие доходы подтверждены денежными поступлениями, а какие зависят от внутренних начислений или оценочных корректировок. Для инвестиционного анализа принципиально различать прибыль, подтверждённую текущей деятельностью, результат переоценки активов, снижение стоимости запасов, начисленные проценты, внутренние платежи и прогнозные значения. Эти показатели имеют разную экономическую природу и по-разному влияют на решение собственника о сохранении капитала, продаже доли, привлечении партнёра или изменении финансирования.

Вторая часть методологического подхода связана с составом управленческой (финансовой) отчётности. В монографии управленческая (финансовая) отчётность рассматривается как система итоговых форм, близких по назначению к финансовой отчётности, но построенных с учётом информационных потребностей собственника, партнёра, инвестора или кредитора. Отчётность должна раскрывать финансовое положение, финансовые результаты, денежные потоки, изменение капитала и пояснения к внутренним операциям. Её отличие от оперативных управленческих отчётов состоит в том, что в ней отражаются не отдельные продажи, остатки или бюджеты, а финансовая модель бизнеса в целом: активы, обязательства, капитал, доходы, расходы, денежные потоки, внутренние расчёты и инвестиционная нагрузка.

Для бизнес-структуры одного уровня отчётности недостаточно. В работе выделены отчётность отдельного участника, комбинированная управленческая (финансовая) отчётность бизнес-структуры, консолидированная финансовая отчётность формализованной группы и отчётность управляющей компании. Каждый уровень отвечает на свой вопрос. Отчётность участника показывает его собственные активы, обязательства, доходы, расходы и денежные потоки. Отчётность бизнес-структуры раскрывает общий результат после исключения внутренних оборотов. Отчётность управляющей компании показывает движение инвестиций, займов, управленческих платежей, арендных операций и расходов, через которые распределяется капитал между участниками. Совмещение этих уровней даёт возможность видеть общий результат бизнеса и одновременно понимать, какие участники его создают, какие удерживают активы, какие требуют финансирования и какие внутренние операции влияют на стоимость участия.

Особое место в методологии занимает отчётность управляющей компании. Через неё в непубличных и неформализованных бизнес-структурах часто проходят решения о привлечении кредита, распределении займов между участниками, финансировании проектов, управленческих платежах, использовании торговой марки и расчётах с собственниками. При анализе такой отчётности недостаточно смотреть на чистую прибыль управляющей компании. Требуется проверить, из чего состоит финансовый результат: доля в результатах участников, управленческие платежи, проценты по займам, арендные доходы, расходы на поддержание бизнес-структуры или разовые операции. Доход, начисленный управляющей компанией, должен сопоставляться с фактической

оплатой участниками. В противном случае прибыль может увеличиваться за счёт требований к участникам, которые не создают денежного ресурса для нового кредита, партнёрского проекта или вывода капитала собственнику.

В отчётности участников бизнес-структуры важна зеркальность внутренних операций. Один и тот же заём отражается у управляющей компании как требование, а у участника – как обязательство. Аренда у имущественного общества является доходом одного участника и расходом другого. Управленческий платёж увеличивает доход управляющей компании и одновременно создаёт расход или задолженность у получателя услуг. В комбинированной отчётности внутренний оборот может быть исключён, но для инвестиционного анализа сведения о нём должны сохраняться в пояснениях. Именно они показывают, кто использует активы, кто несёт расходы, какие условия договоров действуют между участниками, где возникла просрочка и за счёт какого денежного потока предполагается погашение задолженности.

Отдельный блок исследования посвящён подготовке данных для анализа. Перед сравнением инвестиционных вариантов необходимо описать состав бизнес-структуры, функции участников, внутренние операции, инвестиционную задачу собственника и границы анализа. В примере с сетью пекарен и кафе быстрого формата основная внешняя выручка формируется в розничном обществе. При этом розничная сеть зависит от производственного общества, имущественного участника, сервисной компании, управляющей компании и онлайн-направления, оформленного на индивидуального предпринимателя. Потенциальный партнёр или кредитор должен видеть не только выручку розничной сети, но и условия поставок, аренды, сервисного сопровождения, использования торговой марки, внутренних займов и расчётов по онлайн-заказам.

Предварительная оценка налоговых и договорных рисков включена в методологию не как самостоятельная юридическая экспертиза, а как часть подготовки управленческой (финансовой) отчётности к инвестиционному анализу. Внутренние операции могут быть экономически обоснованными, но они должны подтверждаться договорами, первичными документами, фактическим исполнением, расчётом сумм и связью с деятельностью участника. Если управленческие платежи начислены без состава услуг, аренда длительно не оплачивается, расходы сервисной компании распределяются формально, а индивидуальный предприниматель принимает выручку при отсутствии самостоятельных ресурсов и предпринимательского риска, показатели отчётности становятся недостаточными для принятия инвестиционного решения. В таких ситуациях инвестор, партнёр или банк получает не только финансовый риск, но и риск последующего спора о реальности операций, экономической обоснованности расходов и самостоятельности участников.

На условных данных бизнес-структуры в монографии показано применение предложенного подхода. Анализ начинается с управляющей компании, поскольку через неё уже размещён капитал у участников, начислены проценты, управленческие платежи и платежи за торговую марку, а также отражена банковская задолженность. Далее проверяются показатели участников:

розничной сети, производственного общества, имущественного участника, сервисной компании и индивидуального предпринимателя. Представленная последовательность позволяет перейти от общей величины прибыли и выручки к оценке денежного содержания результата, качества требований управляющей компании, внутренней задолженности, арендного потока, базы распределения сервисных расходов и самостоятельности онлайн-направления.

В результате анализа установлено, что бизнес-структура может иметь достаточный операционный масштаб для обсуждения внешнего финансирования, но это не означает готовность к немедленному привлечению капитала. Положительный финансовый результат розничного общества и производственного цеха должен сопоставляться с денежными потоками и внутренними расчётами. Имущество, принадлежащее отдельному участнику, может рассматриваться как обеспечение, но его залоговая стоимость не заменяет регулярного арендного потока. Прибыль управляющей компании сохраняет значение для анализа только при проверке фактической оплаты начисленных доходов. Онлайн-направление может показывать рост поступлений, но после учёта комиссий агрегаторов, доставки, упаковки, продвижения, стоимости продукции, платы за торговую марку и управленческих платежей его финансовый результат может быть отрицательным.

Сравнение инвестиционных вариантов в работе строится по их влиянию на бизнес-структуру. Один вариант сохраняет денежный поток внутри бизнеса и улучшает расчёты между участниками, но ограничивает скорость открытия новых точек. Другой вариант связан с привлечением партнёра и требует заранее определить, входит ли партнёр в действующее розничное общество или в новый проект. Банковский кредит сохраняет контроль действующих собственников, но переносит дополнительную долговую нагрузку на управляющую компанию и требует подтверждённых источников погашения. Создание отдельного общества под новые точки помогает отделить будущие вложения от части старой задолженности, однако требует договоров с производственным, имущественным, сервисным и управляющим участниками. Решение по онлайн-направлению также влияет на выбор варианта, поскольку от юридической модели доставки зависят налоговые риски, состав расходов и финансовый результат.

В рассматриваемом примере выбор инвестиционного решения связан с предварительной подготовкой проекта новых точек. Для этого определяются сами точки, бюджет запуска, потребность в оборудовании, персонале, маркетинге и оборотном капитале, договоры с действующими участниками бизнес-структуры, порядок финансирования и прогноз денежных потоков. До привлечения партнёра или банка урегулируются внутренние расчёты действующей сети: задолженность розницы перед производственным и имущественным участниками, займы и начисленные платежи управляющей компании, база распределения сервисных расходов и модель онлайн-направления. Последовательность отделяет старые обязательства от нового инвестиционного этапа. Внешний капитал привлекается в проект с

определённым бюджетом, договорами, источниками возврата и распределением рисков между участниками.

Методологическое значение предложенного подхода связано с тем, что управленческая (финансовая) отчётность включается в сам процесс принятия инвестиционного решения: от определения объекта анализа до условий реализации выбранного варианта. Отчётность используется не только для описания уже сложившегося финансового состояния, но и для постановки инвестиционной задачи, выбора объекта анализа, проверки правового объекта сделки, оценки качества прибыли и денежных потоков, анализа внутренних операций, предварительной оценки налоговых и договорных рисков, сравнения вариантов финансирования и подготовки условий реализации выбранного решения. Такая последовательность переводит инвестиционный анализ из плоскости расчёта отдельных показателей в плоскость оценки бизнеса как системы вложенного капитала, договоров, активов, обязательств и денежных потоков.

Практическая значимость подхода состоит в том, что он может применяться собственниками и финансовыми специалистами при подготовке решений о сохранении капитала, выводе средств, продаже доли, привлечении партнёра, получении кредита, создании проектного общества, изменении внутреннего финансирования или перестройке отдельного направления. Для каждого из этих решений управленческая (финансовая) отчётность должна отвечать на конкретные вопросы: где находится капитал, кто создаёт денежный поток, какие обязательства уже возникли, какие суммы просрочены, какие доходы начислены, какие платежи оплачены деньгами, какие договоры удерживают участника внутри бизнес-структуры и какие риски перейдут к партнёру или кредитору.

Разработанная логика анализа особенно применима к неформализованным бизнес-структурам, где отсутствует обязательная консолидированная отчётность, но экономическая взаимосвязь участников значима для собственника, инвестора и банка. Управленческая (финансовая) отчётность помогает согласовать экономическую и юридическую картину бизнеса. В ней раскрываются совокупный результат бизнес-структуры, распределение функций между участниками, стоимость активов и условия их использования, прибыль и её денежное содержание, сумма займа и источник его возврата, выручка направления и расходы, отнесённые на других участников.

Управленческая (финансовая) отчётность при принятии инвестиционных решений используется как методологическая база комплексной оценки бизнеса. Она соединяет финансовые формы, пояснения к внутренним операциям, данные о налоговых и договорных рисках, прогнозные параметры и условия реализации инвестиционного решения. Собственник выбирает вариант развития с учётом финансового состояния бизнес-структуры, качества денежных потоков, распределения рисков и реальных условий возврата вложенного капитала.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Атkinson, Э. Управленческий учет / Э. Атkinson, Р. Банкер, Р. Каплан, М. Янг; пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – 890 с.
2. Бевзенко, Р. С. Отчуждение долей в ООО: купля-продажа, сделка по передаче доли, Государственная регистрация / Р. С. Бевзенко // Закон. – 2023. – № 2. – С. 31-43. – DOI 10.37239/0869-4400-2023-20-2-31-43. – EDN OWZYXR.
3. Бухгалтерская (финансовая) отчётность: прошлое, настоящее, будущее / М. А. Осипов, Ж. Г. Леонтьева, Е. В. Заугарова [и др.]. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2024. – 215 с. – ISBN 978-5-7310-6598-6. – EDN SIZBQZ.
4. Выход участника из ООО. Номинальная и действительная части его доли // Клерк. Ру. – URL: <http://www.klerk.ru/buh/articles/296979/> (дата обращения: 29.11.2024).
5. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 08.08.2024) ГК РФ Статья 50. Коммерческие и некоммерческие организации. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/3a585d0351c74adc4c9878b6019d704cdd9d3699/ (дата обращения: 29.11.2024).
6. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая: Федеральный закон от 30.11.1994 № 51-ФЗ: ред. от 31.07.2025, с изм. от 25.03.2026. Ст. 67.3 «Дочернее хозяйственное общество» // КонсультантПлюс: справочно-правовая система. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/a69d0cf395d561c6bfb0d2cd32c101c3c029d3af/ (дата обращения: 04.06.2026).
7. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы любых активов / А. Дамодаран. – М.: Альпина Паблишер, 2018. – 1316 с.
8. Друри, К. Управленческий учёт для бизнес-решений: учебник / К. Друри; пер. с англ. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 655 с.
9. Единый налоговый счёт. Информация на сайте ФНС РФ. – URL: <https://www.nalog.gov.ru/rn77/ens/> (дата обращения: 12.12.2022).
10. Жильцова, Ю. В. Порядок определения действительной стоимости доли участника в уставном капитале при выходе из общества с ограниченной ответственностью / Ю. В. Жильцова, И. Р. Саванина // Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях. – 2021. – № 23(527). – С. 2-15. – EDN NJZSVD.
11. Инвентаризация активов и обязательств в соответствии с ФСБУ 28/2023 «Инвентаризация» / Р. А. Алборов, Г. Н. Ардашева, Г. Р. Алборов, В. И. Хоружий // Бухучет в сельском хозяйстве. – 2024. – № 2. – С. 85-93. – DOI 10.33920/sel-11-2402-02. – EDN PСІКТО.
12. Информационный портал SMART-LAB. – URL: <https://smart-lab.ru> (дата обращения: 30.04.2025).

13. Каморджанова, Н. А. Интегрированная отчетность: история, верификация, перспективы / Н. А. Каморджанова, Е. В. Саталкина, А. А. Саввинова // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2023. – № 5. – С. 33-44. – DOI 10.25198/2077-7175-2023-5-33. – EDN PDFOWA.
14. Каморджанова, Н. А. Развитие интегрированной системы учета и отчётности: методология и практика: монография / Н. А. Каморджанова, С. В. Пономарева, Т. М. Конопляник; под общ. ред. Н. А. Каморджановой. – М.: Проспект, 2015. – 188 с.
15. Каячев, Г. Ф. Особенности формирования финансовой информации групп непубличных компаний / Г. Ф. Каячев, И. Е. Андреева // Вестн. Том. гос. ун-та. Экономика. – 2016. – № 1(33). – С.159-171.
16. Ковалев, А. Е. Концепция интерактивной бухгалтерской отчётности / А. Е. Ковалев // Учет и контроль. – 2019. – № 5(43). – С. 14-26. – EDN WVLFDK.
17. Консолидированная версия МСФО. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/accounting/mej_standart_fo/standard/kons_msfo (дата обращения: 28.05.2025).
18. Концептуальные основы МСФО документ опубликован на Официальном сайте Минфина РФ. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/accounting/mej_standart_fo/standard/conceptual/ (дата обращения: 24.02.2023).
19. Котельникова, Н. В. Актуальные вопросы распределения прибыли между собственниками бизнеса / Н. В. Котельникова // Проблемы современной экономики. – 2014. – № 4(52). – С. 119-123.
20. Котельникова, Н. В. Влияние способа оценки статей отчётности на показатели деятельности бизнеса / Н. В. Котельникова // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2021. – № 3(53). – С. 47-54.
21. Котельникова, Н. В. Влияние стадии развития бизнеса на способ формирования комбинированной финансовой отчётности / Н. В. Котельникова // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2023. – № 4(70). – С. 59-64.
22. Котельникова, Н. В. Выявление информационных запросов заинтересованных сторон для определения необходимых видов отчётности бизнеса / Н. В. Котельникова // Финансовый менеджмент. – 2024. – № 6. – С. 54-63.
23. Котельникова, Н. В. Использование Бостонской матрицы для перераспределения денежных потоков в группе компаний / Н. В. Котельникова // Вестник научных конференций. – 2015. – № 2-1(2). – С. 71-73.
24. Котельникова, Н. В. Использование бухгалтерской отчётности при оценке налоговых рисков / Н. В. Котельникова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2021. – № 10-2(80). – С. 5-8.
25. Котельникова, Н. В. Использование финансовой отчётности для оценки стоимости бизнеса методом мультипликаторов / Н. В. Котельникова // Управленческий учёт. – 2021. – № 12-1. – С. 106-115.

26. Котельникова, Н. В. Использование финансовой отчётности для оценки стоимости бизнеса методом капитализации / Н. В. Котельникова // Управленческий учёт. – 2021. – № 12-4. – С. 943-951.
27. Котельникова, Н. В. К вопросу о манипулировании данными финансовой отчётности / Н. В. Котельникова // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2023. – № 6(72). – С. 58-64.
28. Котельникова, Н. В. К вопросу о раскрытии финансовой отчётности бизнеса / Н. В. Котельникова // Теория и практика экономики и предпринимательства: труды XVIII Всероссийской с международным участием научно-практической конференции, Симферополь-Гурзуф, 27–29 апреля 2021 года. – Симферополь: Крымский федеральный университет им. В. И. Вернадского, 2021. – С. 360-362.
29. Котельникова, Н. В. К вопросу о распределении капитала при вступлении нового партнёра в бизнес / Н. В. Котельникова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2023. – № 1-1(95). – С. 155-158.
30. Котельникова, Н. В. К вопросу о целесообразности анализа бухгалтерской отчётности юридического лица в учебных целях / Н. В. Котельникова // Экономические и управленческие технологии XXI века: теория и практика, подготовка специалистов: Материалы Всероссийской методической и научно-практической конференции имени доктора экономических наук, профессора Т.Р. Терёшкиной, Санкт-Петербург, 24 ноября 2022 года / Под редакцией Л.В. Войновой, отв. редактор С.Ю. Ившин. Том Часть II. – Санкт-Петербург: СПбГУПТД, 2022. – С. 79-83.
31. Котельникова, Н. В. Корпоративная структура как форма объединения бизнесов / Н. В. Котельникова // Социально-экономическое развитие России: проблемы, тенденции, перспективы: Сборник научных статей участников 20-й Международной научно-практической конференции в рамках III Московского академического экономического форума, Курск, 25 мая 2021 года. – Курск: Курский филиал Федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования "Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации", 2021. – С. 124-127.
32. Котельникова, Н. В. Критерии определения стадии жизненного цикла организации / Н. В. Котельникова // Экономика и менеджмент систем управления. – 2014. – № 3-1(13). – С. 134-140.
33. Котельникова, Н. В. Методические аспекты разработки форм финансовой отчётности / Н. В. Котельникова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 4-1(86). – С. 230-234.
34. Котельникова, Н. В. Методические аспекты формирования структуры отчёта о движении денежных средств / Н. В. Котельникова // Управленческий учёт. – 2022. – № 11-1. – С. 79-86.
35. Котельникова, Н. В. Методические аспекты формирования структуры отчёта о финансовых результатах / Н. В. Котельникова // Управленческий учёт. – 2022. – № 12-4. – С. 1067-1075.

36. Котельникова, Н. В. Оценка состояния основных фондов предприятий автомобильной промышленности РФ в посткризисный период / Н. В. Котельникова // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 9(50). – С. 528-532.
37. Котельникова, Н. В. Оценка финансовой устойчивости предприятий автомобильной промышленности РФ / Н. В. Котельникова // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 11(52). – С. 215-219.
38. Котельникова, Н. В. Оценка эффективности деятельности автомобилестроительных холдингов РФ в 2014 году / Н. В. Котельникова // Экономика и предпринимательство. – 2015. – № 10-2(63). – С. 58-61.
39. Котельникова, Н. В. Оценка эффективности организаций на основе подхода заинтересованных сторон (на примере автомобильной отрасли РФ) / Н. В. Котельникова // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 10(51). – С. 517-520.
40. Котельникова, Н. В. Повышение аналитичности форм бухгалтерской (финансовой) отчётности / Н. В. Котельникова // Стратегии развития предпринимательства в современных условиях: сборник научных трудов VI Международной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 11 марта 2022 года / Под редакцией Е. В. Ялунер, Е. А. Чернышевой. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2022. – С. 134-138.
41. Котельникова, Н. В. Повышение аналитичности формы отчёта о движении денежных средств / Н. В. Котельникова // Бухгалтерский учёт, анализ и аудит: история, современность и перспективы развития: материалы XVII Международной научной конференции, Санкт-Петербург, 21 октября 2022 года. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2023. – С. 124-130.
42. Котельникова, Н. В. Подготовка информации для анализа финансовой отчётности / Н. В. Котельникова // Тренды развития современного общества: управленческие, правовые, экономические и социальные аспекты: сборник научных статей 11-й Всероссийской научно-практической конференции, Курск, 23–24 сентября 2021 года. – Курск: Юго-Западный государственный университет, 2021. – С. 98-101.
43. Котельникова, Н. В. Подход к анализу влияния управленческих решений на финансовые отчёты / Н. В. Котельникова // Управленческий учёт. – 2022. – № 8-3. – С. 371-378.
44. Котельникова, Н. В. Подход к перераспределению капитала между партнёрами частного бизнеса / Н. В. Котельникова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 12-1(94). – С. 184-187.
45. Котельникова, Н. В. Построение системы внутреннего информационного обеспечения компании / Н. В. Котельникова // Экономический анализ: теория и практика. – 2004. – № 8 (23). – С. 47-52.
46. Котельникова, Н. В. Применение МСФО как фактор повышения инвестиционной привлекательности российских компаний / Н. В.

- Котельникова // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2021. – № 2(52). – С. 77-82.
47. Котельникова, Н. В. Причины, снижающие информативность бухгалтерской отчётности для оценки деятельности бизнеса и пути их устранения / Н. В. Котельникова // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2021. – № 1(51). – С. 87-92.
48. Котельникова, Н. В. Развитие методологии учётной политики для представления управленческой (финансовой) отчётности: монография / Н. В. Котельникова; М- во науки и высшего образования РФ, С.-Петербург. гос. ун-т пром. технологий и дизайна, Высш. шк. технологии и энергетики. – Санкт-Петербург: ВШТЭ СПб ГУПТД, 2025. – 171 с. – ISBN 978-5-91646-435-1. – URL: <http://nizrp.narod.ru/metod/kaffiniuch/1747673446.pdf> (дата обращения: 29.07.2025).
49. Котельникова, Н. В. Система показателей бизнеса, отражающая цели групп заинтересованных сторон / Н. В. Котельникова // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2021. – № 4(54). – С. 52-59.
50. Котельникова, Н. В. Систематизация данных управленческого учёта для принятия решений заинтересованными сторонами / Н. В. Котельникова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2024. – № 10-1(116). – С. 221-225.
51. Котельникова, Н. В. Структурированный подход к изучению информации финансовой отчётности / Н. В. Котельникова // Управленческий учёт. – 2022. – № 1-2. – С. 250-258.
52. Котельникова, Н. В. Управленческий учёт как инструмент информационного обеспечения внутренних и внешних стейкхолдеров / Н. В. Котельникова // Финансовый менеджмент. – 2024. – № 8. – С. 59-70.
53. Котельникова, Н. В. Учёт интересов заинтересованных сторон при формировании отчётности бизнеса / Н. В. Котельникова // Научный альманах. – 2021. – № 1-1(75). – С. 25-28.
54. Котельникова, Н. В. Формы финансовой отчётности управляющей компании как инструмент анализа деятельности бизнеса / Н. В. Котельникова // Бизнес. Образование. Экономика: сборник статей Международной научно-практической конференции, Минск, 07–08 апреля 2022 года. – Минск: Государственное учреждение образования «Институт бизнеса Белорусского государственного университета», 2022. – С. 62-67.
55. Котельникова, Н. В. Цель и практическая значимость классификации заинтересованных сторон организации / Н. В. Котельникова // Экономика и менеджмент систем управления. – 2015. – № 1-1(15). – С. 150-155.
56. Международный стандарт по интегрированной отчётности. – URL: <https://integratedreporting.ifrs.org/wp-content/uploads/2021/06/International-Integrated-Reporting-Framework-January-2021-Russian.pdf> (дата обращения: 30.04.2025).
57. Методология развития и формирования отчётности коммерческих организаций в условиях цифровой трансформации / Н. А. Каморджанова,

- К. В. Гульпенко, Н. В. Тумашик [и др.]. – Москва: Общество с ограниченной ответственностью «Русайнс», 2021. – 566 с.
58. Налоговый калькулятор для расчёта налоговой нагрузки и иных показателей // Федеральная налоговая служба: официальный сайт. – URL: <https://pb.nalog.ru/calculator.html> (дата обращения: 05.06.2026).
59. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 27.11.2018) // СПС «Консультант Плюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/ (дата обращения: 09.04.2025).
60. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть первая: Федеральный закон от 31.07.1998 № 146-ФЗ. Ст. 105.1 «Взаимозависимые лица» // КонсультантПлюс: справочно-правовая система. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/eab507d8eb4d9c9196ed3567f9f3ee98dd0c2f76/ (дата обращения: 04.06.2026).
61. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть первая: Федеральный закон от 31.07.1998 № 146-ФЗ: ред. от 23.05.2026. Ст. 54.1 «Пределы осуществления прав по исчислению налоговой базы и (или) суммы налога, сбора, страховых взносов» // КонсультантПлюс: справочно-правовая система. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/456468126824fd90201c25b3613aed69768da607/ (дата обращения: 05.06.2026).
62. НДС. Налоговые поступления в консолидированный бюджет РФ // Аналитический портал ФНС России. – URL: <https://analytic.nalog.gov.ru> (дата обращения: 30.06.2025).
63. О защите конкуренции: Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ: ред. от 31.07.2025. Ст. 9 «Группа лиц» // КонсультантПлюс: справочно-правовая система. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_61763/6216ed1750c4bef4601d5a9d3a2762cf6763ba2c/ (дата обращения: 04.06.2026).
64. О направлении разъяснений о применении положений Федерального закона от 12.07.2024 № 176-ФЗ: письмо ФНС России от 16.07.2024 № БВ-4-7/8051@ // КонсультантПлюс: справочно-правовая система. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_481104/ (дата обращения: 04.06.2026).
65. Основные направления государственной политики в сфере бухгалтерского учёта, финансовой отчётности и аудиторской деятельности до 2030 года / Утверждено распоряжением Правительства РФ от 22 ноября 2024 г. № 3386-р. – Официальный сайт Минфина. – URL: <https://minfin.gov.ru/ru/performance/accounting/> (дата обращения: 10.01.2025).
66. Официальный сайт Минфина. Раздел Деятельность. Бухгалтерский учёт и отчётность. – URL: <https://minfin.gov.ru/ru/performance/accounting/> (дата обращения: 24.06.2024).
67. ПБУ 7/98 «События после отчётной даты». – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_21508/3da8e9dca1a6909b98e5cd4f1fddfc0b04d8dae4/ (дата обращения: 30.09.2023).

68. Предоставление сведений из ЕГРЮЛ/ЕГРИП в электронном виде // Федеральная налоговая служба: официальный сайт. – URL: <https://egrul.nalog.ru/index.html> (дата обращения: 01.03.2026).
69. Приказ Минфина РФ от 31.10.2000 № 94н (ред. от 08.11.2010) «Об утверждении Плана счетов бухгалтерского учёта финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкции по его применению». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_29165/ (дата обращения: 17.02.2024).
70. Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 № 326 (ред. от 14.04.2022) «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)»». – URL: <https://docs.cntd.ru/document/420279952?ysclid=m2n5tira28874778910> (дата обращения: 17.02.2024).
71. Приказ ФНС России от 05.12.2025 № ЕД-7-31/1041@ «Об утверждении методики проведения анализа (оценки) сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридического лица (индивидуального предпринимателя), порядка направления запроса о проведении анализа (оценки) сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридического лица (индивидуального предпринимателя) и порядка предоставления результатов проведённого анализа (оценки) таких сведений». – URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/about_fts/docs/16593572/ (дата обращения: 04.06.2026).
72. Приказ ФНС России от 30.05.2007 № ММ-3-06/333@ «Об утверждении Концепции системы планирования выездных налоговых проверок». – URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/about_fts/docs/3897151/ (дата обращения: 02.06.2026).
73. Разгулин, С. В. Выход участника, учредителя из ООО, проводки, расчёт доли, уплата НДФЛ / С. В. Разгулин. – URL: <http://www.assessor.ru/forum/index.php?t=1530> (дата обращения: 26.06.2025).
74. Распределение дивидендов между учредителями // Бухгалтерия.ru. – URL: <http://www.buhgalteria.ru/article/n126780/> (дата обращения: 26.03.2024).
75. Распределение прибыли общества между участниками ООО – какую прибыль можно распределять, когда надо принимать решение и выплачивать // TLS-Consulting. – URL: https://tls-cons.ru/stati-nashikh-yuristov/raspredelenie-pribyli-obshchestva-mezhdu-uchastnikami-ooo-kakuyu-pribyl-mozhno-raspredelyat/?utm_source (дата обращения: 26.03.2025).
76. Рожнова, О. В. Развитие подходов к оценке прозрачности предприятий среднего бизнеса / О. В. Рожнова, И. В. Сафонова, Ю. В. Щербинина // Аудиторские ведомости. – 2021. – № 3. – С. 42-46. – EDN ZBPXPI.
77. Рожнова, О. В. Современные тенденции развития финансовой отчетности / О. В. Рожнова // Учет. Анализ. Аудит. – 2018. – Т. 5, № 2. – С. 26-35. – DOI 10.26794/2408-9303-2018-5-2-26-35. – EDN YV RAMW.

78. Рыночные мультипликаторы: как оценить бизнес и выбрать акции. БКС. Блог. – URL: <https://bcs.ru/blog/rynochnye-multiplikatory> (дата обращения: 30.11.2021).
79. Сайт Российской региональной сети по интегрированной отчётности. – URL: <http://ir.org.ru> (дата обращения: 30.04.2025).
80. Сведения о среднеотраслевых показателях налоговой нагрузки и рентабельности активов (утв. Приказом ФНС России от 30.05.2007 № ММ-3-06/333@). – URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/taxation/reference_work/conception_vnp/ (дата обращения: 02.06.2026).
81. Свободный денежный поток: FCFF и FCFE // Энциклопедия Альт-Инвест. – URL: https://www.alt-invest.ru/wp-content/uploads/fcff_vs_fcfe.pdf (дата обращения: 26.03.2025).
82. Селянина, Е. Н. Распределение прибыли между участниками: нестандартные ситуации / Е. Н. Селянина // Справочник экономиста. – 2012. – № 4. – URL: https://www.profiz.ru/se/4_2012/raspredelenie_pribyli/ (дата обращения: 30.11.2021).
83. Сидилев, С. Свободный денежный поток (Free Cash Flow). Что это такое и как его считать. – URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/svobodnyi-denezhnyi-potok-free-cash-flow-chto-eto-takoe-i-kak-ego-schitat> (дата обращения 30.11.2021).
84. Синькина, О. Н. Роль прогнозной финансовой информации при расчёте оценочных значений отдельных статей финансовой отчётности компании и специфика её проверки / О. Н. Синькина // Аудит. – 2020. – № 9. – С. 17-24. – EDN ONPAKG.
85. Соколов, В. Я. Эволюция научных взглядов на разграничение и интеграцию финансового и управленческого учёта / В. Я. Соколов, Н. В. Котельникова // Международный бухгалтерский учёт. – 2025. – Т. 28, № 11. – С. 4-18. – DOI 10.24891/swvnaj. – EDN SWVNAJ. – 0,88 печ. л. (авт. – 0,44 печ. л.)
86. Соколов, В. Я. Влияние дуалистической природы оценок на классификацию изменений в балансе / В. Я. Соколов // Бухучет в сельском хозяйстве. – 2008. – № 6. – С. 42-46. – EDN XZFYNV.
87. Соколов, В. Я. Роль бухгалтерского учёта как гаранта устойчивого развития бизнеса в системе корпоративного управления / В. Я. Соколов // Архитектура финансов: устойчивое развитие и ответственное финансирование в эпоху глобальных изменений: сборник материалов XII Международной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 15–17 ноября 2022 года. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2022. – С. 82-84.
88. Соколов, В. Я. Оценка экономической и информационной эффективности перехода к формированию управленческой (финансовой) отчётности в единой системе учёта / В. Я. Соколов, Н. В. Котельникова // Международный бухгалтерский учёт. – 2026. – Т. 29, № 2. – С. 4-19. – DOI 10.24891/wcdbab. – EDN WCD BAB.

89. Среднемесячная начисленная заработная плата работников организаций по видам экономической деятельности // Федеральная служба государственной статистики: официальный сайт. – URL: https://rosstat.gov.ru/labor_market_employment_salaries (дата обращения: 05.06.2026).
90. Тонких, А. С. Управление рыночной стоимостью: новый взгляд / А. С. Тонких, А. В. Ионов // Корпоративный менеджмент. Библиотека управления. – URL: <http://www.cfin.ru/management/finance/cost/balance.shtml> (дата обращения: 24.06.2024).
91. Унифицированный стандарт управленческих показателей для индустрии разработки программного обеспечения // Positive Technologies: [официальный сайт]. – URL: <https://group.ptsecurity.com/ru> (дата обращения: 24.06.2024).
92. Управляющая компания для бизнеса: возможности, варианты, риски. – URL: https://www.taxcoach.ru/taxbook/Upravlyayushchaya_kompaniya_sila_prityageniya (дата обращения: 28.05.2024).
93. Управляющие компании как модель управления группой компаний // Ветров и партнеры: [официальный сайт]. – URL: https://vitvet.com/articles/upravlyayuwie_kompanii/ (дата обращения: 28.05.2024).
94. Уэст, Томас Л. Пособие по оценке бизнеса / Томас Л. Уэст, Дж. Д. Джонс. – Издательство: Квинто-Консалтинг, 2003. – 746 с.
95. Федеральные стандарты бухгалтерского учёта. – URL: <https://minfin.gov.ru/ru/performance/accounting/accounting/standart/> (дата обращения: 28.05.2024).
96. Федеральный закон от 06.12.2011 № 402-ФЗ «О бухгалтерском учёте» // КонсультантПлюс. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/ (дата обращения: 09.05.2025).
97. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (ст. 21, 28) [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.consultant.ru/popular/ooo/> (дата обращения: 15.09.2025).
98. Федеральный закон от 08.05.1996 «О производственных кооперативах» № 41-ФЗ [Электронный ресурс]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10286/?ysclid=m2n4kz51nu96977650 (дата обращения: 01.10.2025).
99. Федеральный закон от 08.08.2001 № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» [Электронный ресурс]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_32881/?ysclid=m2n4770wmk404102466 (дата обращения: 15.09.2025).
100. Федеральный закон от 26.12.1995 (ред. от 25.09.2025) ФЗ № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/?ysclid=m2n3cfygr9999998828 (дата обращения: 01.10.2025).

101. Федеральный закон от 27.07.2010 № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчётности» // КонсультантПлюс. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_103021/ (дата обращения: 09.05.2025).
102. Федеральный закон № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» от 08.08.2001. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_32881/?ysclid=m2n4770wmk404102466 (дата обращения: 10.10.2024).
103. Федеральный закон № 176-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации, отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 12.07.2024. – URL: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202407120009?pageSize=100&index=1&ysclid=mgqbupt7e5332797936> (дата обращения: 15.09.2024).
104. Федеральный закон № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 (ред. от 08.08.2024). – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/?ysclid=m2n3cfygr9999998828 (дата обращения: 10.10.2024).
105. Федеральный закон № 41-ФЗ «О производственных кооперативах» от 08.05.1996. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10286/?ysclid=m2n4kz51nu96977650 (дата обращения: 10.10.2024).
106. Федеральный закон №14-143 «Об обществах с ограниченной ответственностью» (Об ООО) от 08.02.1998 № 14-ФЗ ст. 21, 28. – URL: <http://www.consultant.ru/popular/ooo/> (дата обращения: 10.10.2024).
107. ФСБУ «Отчёт о движении денежных средств» (ПБУ 23/2011). – URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=12405 (дата обращения: 30.04.2025).
108. ФСБУ «Учётная политика организации» (ПБУ 1/2008). – URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=2260 (дата обращения: 28.05.2024).
109. ФСБУ 27/2021 «Документы и документооборот в бухгалтерском учёте». – URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=133493 (дата обращения: 30.04.2025).
110. ФСБУ 4/2023 «Бухгалтерская (финансовая) отчётность». – URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=306759 (дата обращения: 30.04.2025).
111. Хорнгрен, Ч. Т. Бухгалтерский учет: управленческий аспект / Ч. Т. Хорнгрен, Дж. Фостер / Пер. с англ.; под ред. Я. В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 416 с.
112. Черняева, А. М. Правовые аспекты выхода участника из ООО / А. М. Черняева // Вестник права. – 2023. – № 2(2). – С. 18-27. – EDN RPUVKD.
113. Шнейдман, Л. З. Финансовая отчётность как фактор экономических решений / Л. З. Шнейдман // Выступление на Юбилейном конгрессе ИПБ России, 12 дек. 2022 г.; Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов России. – URL:

- <https://www.ipbr.org/about/news/2022/12/12/congress/> (дата обращения: 30.04.2025).
114. IAS 1 «Представление финансовой отчётности» // Министерство финансов Российской Федерации: [официальный сайт]. – URL: MSFO_IAS_1.pdf (дата обращения: 09.08.2024).
 115. IAS 7 «Отчёты о движении денежных средств» // Министерство финансов Российской Федерации: [официальный сайт]. – URL: MSFO_IAS_7.pdf (дата обращения: 28.05.2024).
 116. IAS 8 «Учётная политика, изменения в бухгалтерских оценках и ошибки» // Министерство финансов Российской Федерации: [официальный сайт]. – URL: MSFO_IAS_8.pdf (дата обращения: 28.05.2024).
 117. IFRS 1 «Первое применение МСФО» // Министерство финансов Российской Федерации: [официальный сайт]. – URL: MSFO_IFRS_1.pdf (дата обращения: 30.04.2025).
 118. IFRS 13 «Оценка справедливой стоимости» [Электронный ресурс]. – URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2017/01/main/MSFO_IFRS_13.pdf (дата обращения: 27.09.2025).
 119. IFRS 18 «Представление и раскрытие информации в финансовой отчетности»: новые требования / О. В. Жердева, Е. В. Анисимова, З. М. Табараева, С. А. Шульц // Инновационная экономика: информация, аналитика, прогнозы. – 2025. – № 4. – С. 93-99. – DOI 10.47576/2949-1894.2025.4.4.012. – EDN ZUSMLF.
 120. IFRS 3 «Объединение бизнеса» // Министерство финансов Российской Федерации: [официальный сайт]. – URL: MSFO_IFRS_3.pdf (дата обращения: 27.10.2022).

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Активы и обязательства, влияющие на оценку прав участия в бизнес-структуре

Элемент оценки	Как влияет на стоимость права участия	Ограничение при оценке	Данные управленческой (финансовой) отчётности
Недвижимость	Может увеличивать стоимость доли, акций или пая, если рыночная стоимость выше балансовой	Внутригрупповая аренда может отличаться от рыночной; объект может быть обременён залогом или долгосрочным договором	Арендные платежи, задолженность арендаторов, расходы на содержание, рыночные ставки аренды, обременения, использование объекта участниками
Запасы	Влияют на капитал и финансовый результат участника бизнес-структуры	Не оцениваются по справедливой стоимости; нереализованная прибыль не признаётся, ожидаемый убыток отражается через чистую цену продажи	Оборачиваемость, неликвиды, скидки, возвраты, списания, расходы на реализацию, сезонность продаж
Финансовые инструменты	Изменение справедливой стоимости может влиять на финансовый результат или капитал	Порядок отражения зависит от классификации инструмента	Рыночная стоимость, доходность, проценты, переоценка, риск обесценения, условия владения
Инвестиционная недвижимость	При модели справедливой стоимости изменение оценки влияет на финансовый результат	Рост стоимости может формировать неденежный доход; снижение неденежный расход	Рыночная оценка, арендный доход, расходы на содержание, независимые арендаторы, внутригрупповая аренда
Внутригрупповые операции	Могут завышать или занижать прибыль отдельного участника	Необходимо отделять внешний результат от внутреннего перераспределения	Продажи между участниками, займы, проценты, аренда, управленческие платежи, роялти, дивиденды
Обязательства и гарантии	Снижают стоимость участия и влияют на возможность выхода	Часть обязательств может не быть видна без пояснений	Кредиты, займы, поручительства, гарантии, просрочка, графики погашения, условия финансирования

Источник: составлено автором

Приложение 2. Пример группировки показателей управленческого отчёта о финансовых результатах бизнес-структуры

Показатель	Участник бизнес-структуры	Характер показателя	Как влияет на отчёт бизнес-структуры
1. Доходы от внешних покупателей			
Розничная выручка от продажи хлеба, выпечки, напитков и готовых блюд	ООО «Городские пекарни»	Прямой внешний доход	Включается в совокупную выручку бизнес-структуры
Выручка ООО «Цех» от поставок внешним кофейням, столовым и магазинам	ООО «Цех»	Прямой внешний доход	Включается в совокупную выручку бизнес-структуры
Поступления от агрегаторов и покупателей по онлайн-заказам	ИП	Прямой внешний доход	Включаются в совокупную выручку бизнес-структуры
2. Расходы по внешним поставщикам			
Закупка сырья для производства	ООО «Цех»	Прямой внешний расход	Включается в расходы бизнес-структуры
Расходы на персонал розничных точек	ООО «Городские пекарни»	Прямой внешний расход	Включаются в расходы бизнес-структуры
Комиссия агрегаторов, курьерская доставка, продвижение онлайн-заказов	ИП	Прямой внешний расход	Включаются в расходы бизнес-структуры
Ремонт, страхование, налог на имущество, обслуживание помещений и оборудования	ООО «Актив»	Прямой внешний расход владельца активов	Включается в расходы бизнес-структуры
Услуги внешних подрядчиков, закупка упаковки, расходных материалов, программного обеспечения	ООО «Снабжение и сервис»	Внешний расход, подлежащий распределению	Первоначально отражается у сервисной компании, затем распределяется между участниками
3. Внутренние доходы и расходы			
Поставка продукции ООО «Цех» в розничные точки	Доход – ООО «Цех»; расход – ООО «Городские пекарни»	Внутренний оборот	При расчёте общего результата исключается; отдельно сохраняется для анализа загрузки цеха и внутренних цен
Передача продукции ООО «Цех» для онлайн-заказов	Доход – ООО «Цех»; расход – ИП	Внутренний оборот	При расчёте общего результата исключается; отдельно показывает себестоимость онлайн-направления

Показатель	Участник бизнес-структуры	Характер показателя	Как влияет на отчёт бизнес-структуры
Аренда помещений и оборудования	Доход – ООО «Актив»; расход – ООО «Городские пекарни», ООО «Цех»	Внутренний оборот	Исключается из общего результата; используется для анализа доходности имущества и нагрузки арендаторов
Управленческие платежи	Доход – ООО «Развитие»; расход – участники бизнес-структуры	Внутренний оборот	Исключается из общего результата; стоимость управления и расчёты с управляющей компанией
Плата за использование торговой марки	Доход – ООО «Развитие»; расход – ООО «Городские пекарни», ИП	Внутренний оборот	Исключается из общего результата; сохраняется для оценки связи продаж с торговой маркой
4. Распределяемые расходы ООО «Снабжение и сервис»			
Упаковка	ООО «Снабжение и сервис»; после распределения – ООО «Городские пекарни», ИП, частично ООО «Цех»	Распределяемый расход	Относится на участников по объёму переданных материалов и количеству заказов
Обслуживание кассовой техники	ООО «Снабжение и сервис»; после распределения – розничные точки ООО «Городские пекарни»	Распределяемый расход	Относится на точки, где установлена кассовая техника
Ремонт печей и холодильного оборудования	ООО «Снабжение и сервис»; после распределения – ООО «Цех» и отдельные розничные точки	Распределяемый расход	Относится на участников, использующих соответствующее оборудование
Программное обеспечение для учёта и склада	ООО «Снабжение и сервис»; после распределения – участники, работающие в общей системе	Распределяемый расход	Относится на участников, использующих общую учётную и складскую систему
5. Нераспределённые расходы			
Общие расходы, по которым на дату отчёта не определён получатель выгоды	ООО «Снабжение и сервис» или ООО «Развитие»	Нераспределённый расход	Показывается отдельно до утверждения внутренней методики распределения или уточнения связи с конкретным участником

Показатель	Участник бизнес-структуры	Характер показателя	Как влияет на отчёт бизнес-структуры
Расходы, требующие дополнительного подтверждения документами	Участник, у которого отражён расход	Нераспределённый или спорный расход	Не включается в результат отдельного направления без пояснения причины и статуса проверки
6. Финансовый результат			
Финансовый результат участников до исключения внутренних оборотов	Каждый участник отдельно	Промежуточный показатель	Результат юридических участников по данным управленческого учёта
Исключение внутренних доходов и расходов	Колонка корректировок по бизнес-структуре	Корректировка	Убирает двойной счёт внутренних оборотов
Совокупный финансовый результат бизнес-структуры	Бизнес-структура в целом	Итоговый показатель	Рассчитывается после исключения внутренних оборотов и отражения распределённых расходов

Источник: составлено автором

Приложение 3. Пример отчёта о внешних доходах и расходах участников бизнес-структуры, млн руб.

Участник	Выручка от внешних покупателей	Сумма	Расходы по внешним операциям	Сумма	Результат по внешним операциям
ООО «Городские пекарни»	Выручка от розничных продаж	96,0	Расходы розничных точек: персонал, эквайринг, коммунальные услуги, текущие расходы	-27,5	68,5
ООО «Цех»	Выручка от продаж продукции внешним покупателям	14,0	Сырьё, материалы, персонал производства, содержание цеха	-38,0	-24,0
ООО «Актив»	Отсутствует	Отсутствует	Ремонт, страхование, налог на имущество, содержание помещений и оборудования	-6,5	-6,5
ООО «Снабжение и сервис»	Отсутствует	Отсутствует	Закупка упаковки, расходных материалов, ремонт, программное обеспечение	-11,7	-11,7
ООО «Развитие»	Отсутствует	Отсутствует	Расходы управляющей компании на сопровождение бизнеса	-6,2	-6,2
ИП	Выручка по онлайн-заказам	18,0	Комиссия агрегаторов, доставка и продвижение онлайн-заказов	-8,2	9,8
Итого		128,0		-98,1	29,9

Приложение 4. Внутренние доходы и расходы между участниками бизнес-структуры, млн руб.

Внутренняя операция	У кого отражается доход	Сумма дохода	У кого отражается расход	Сумма расхода	Отражение в результате бизнес-структуры
Поставка продукции в розничные точки	ООО «Цех»	42,0	ООО «Городские пекарни»	-42,0	Исключается
Поставка продукции для онлайн-заказов	ООО «Цех»	7,5	ИП	-7,5	Исключается
Аренда помещений и оборудования	ООО «Актив»	12,0	ООО «Городские пекарни», ООО «Цех»	-12,0	Исключается
Сервисное сопровождение участников	ООО «Снабжение и сервис»	10,8	Участники бизнес-структуры	-10,8	Исключается
Управленческие платежи	ООО «Развитие»	5,4	Участники бизнес-структуры	-5,4	Исключается
Плата за использование торговой марки	ООО «Развитие»	3,0	ООО «Городские пекарни», ИП	-3,0	Исключается
Проценты по займам участникам	ООО «Развитие»	2,1	Получатели финансирования	-2,1	Исключается
Сборка онлайн-заказов на базе розничных точек	ООО «Городские пекарни»	0,5	ИП	-0,5	Исключается
Итого внутренние обороты		83,3		-83,3	Не влияют на общий результат

Источник: составлено автором

**Приложение 5. Распределение расходов ООО «Снабжение и сервис»
для управленческой отчётности, млн руб.**

Вид расхода	Основание отнесения на участников	Участники, на которых отнесён расход	Сумма
Упаковка	Объём переданных материалов и количество заказов	ООО «Городские пекарни» – 2,7; ООО «Цех» – 0,4; ИП – 1,5	4,6
Обслуживание кассовой техники	Использование кассовой техники в торговых точках	ООО «Городские пекарни»	1,8
Ремонт печей и холодильного оборудования	Использование оборудования в производстве и точках продаж	ООО «Городские пекарни» – 0,8; ООО «Цех» – 1,3; ООО «Актив» – 0,4	2,5
Программное обеспечение и общая учётная система	Работа в общей учётной и складской системе	ООО «Городские пекарни» – 0,9; ООО «Цех» – 0,4; ООО «Развитие» – 0,6	1,9
Итого распределено			10,8
Нераспределённые расходы сервисной компании	На дату отчёта не определена связь с конкретным участником или направлением	Остаются у ООО «Снабжение и сервис»	0,9
Всего внешних расходов ООО «Снабжение и сервис»			11,7

Источник: составлено автором

**Приложение 6. Сверка финансового результата участников
и бизнес-структуры, млн руб.**

Участник	Результат по внешним операциям	Внутренние доходы	Внутренние расходы	Финансовый результат участника до налогообложения
ООО «Городские пекарни»	68,5	0,5	-63,0	6,0
ООО «Цех»	-24,0	49,5	-7,5	18,0
ООО «Актив»	-6,5	12,0	-1,2	4,3
ООО «Снабжение и сервис»	-11,7	10,8	-0,4	-1,3
ООО «Развитие»	-6,2	10,5	-0,6	3,7
ИП	9,8	—	-10,6	-0,8
Итого по участникам до исключений	29,9	83,3	-83,3	29,9
Исключение внутренних доходов	—	-83,3	—	-83,3
Исключение внутренних расходов	—	—	83,3	83,3
Финансовый результат бизнес-структуры до налогообложения				29,9

Источник: составлено автором

Приложение 7. Проверка операций между участниками бизнес-структуры

Что проверяется	Какие документы и данные нужны	Какой риск выявляется
Поставка продукции от ООО «Цех» в розничные точки		
Объём поставок, внутренняя цена, оплата, остатки задолженности	Договор поставки, накладные, акты сверки, данные о внешних продажах ООО «Цех»	Необоснованное перераспределение финансового результата между участниками через внутренние цены
Аренда помещений и оборудования		
Объект аренды, ставка, срок, фактическое использование, просрочка	Договор аренды, расчёт ставки, график платежей, документы по ремонту и содержанию имущества	Признание расходов без реального пользования активом или при экономически необоснованной ставке
Управленческие платежи		
Состав услуг, база распределения, получатель услуг, фактическая оплата	Договор управления, отчёты об оказанных услугах, расчёт платежей, платёжные документы	Спор о реальности управленческих расходов
Займы участникам		
Сумма, ставка, срок, цель займа, фактическое использование, источник возврата	Договор займа, график платежей, движение денег, проектное назначение средств	Риск признания займа или процентов экономически необоснованными, отсутствие фактического обслуживания долга
Сервисное сопровождение		
Какие услуги оказаны, кому, по какой базе распределены расходы	Договоры с поставщиками, акты, база распределения, расчёты с участниками	Формальное распределение расходов без связи с деятельностью получателя
Использование торговой марки		
Кто использует марку, как рассчитан платёж, есть ли фактическая оплата	Лицензионный договор, расчёт платежа, данные о выручке, платёжные документы	Доход управляющей компании без подтверждения использования торговой марки
Онлайн-заказы и доставка		
Кто принимает выручку, кто несёт расходы, кто отвечает перед клиентом	Договоры с агрегаторами, расходы ИП, расчёты с ООО «Цех» и ООО «Развитие»	Риск того, что ИП отражает выручку от онлайн-заказов, тогда как расходы, управление и ресурсы фактически остаются у других участников
Распределение персонала		
Кто фактически выполняет операции и у какого участника отражены расходы на оплату труда	Штатное расписание, трудовые договоры, договоры ГПХ, расчёты по страховым взносам, НДФЛ	Формальное распределение работников между участниками
Расчёты с собственником		
Какие суммы собственник внёс, получил или оставил в бизнес-структуре	Решения участников, договоры займа, платёжные, дивиденды	Смешение личного финансирования, займов и распределения прибыли

Приложение 8. Признаки риска дробления бизнеса

Признак риска	Как проявляется в бизнес-структуре	Пояснения
Отсутствие самостоятельной функции	Участник не производит, не продаёт, не владеет активами, не оказывает услуг, а только отражает часть выручки или расходов	Описание функции участника, перечень операций, выручка, расходы, активы, договоры
Общий персонал без разграничения функций	Работники фактически обслуживают несколько участников, но расходы отражаются у одного лица	Штат по участникам, функции работников, договоры с исполнителями, распределение затрат на персонал
Единые активы без договорного оформления	Помещения, оборудование, транспорт или программное обеспечение используются участниками без договоров	Реестр активов, договоры аренды или пользования, акты передачи, расходы на содержание
Распределение выручки без связи с фактическим исполнением операций	Выручка отражается у одного участника, хотя продажи обеспечиваются ресурсами других участников	Данные по каналам продаж, кто принимает оплату, кто несёт расходы, кто отвечает перед клиентом
Распределение расходов без подтверждения их связи с деятельностью получателя	Расходы переносятся на участника без связи с его деятельностью	База распределения расходов, первичные документы, расчёт суммы, связь с деятельностью получателя
Единое управление без договоров и расчётов	Управляющая компания фактически руководит участниками, но услуги не оформлены или не оплачиваются	Договоры управления, состав услуг, отчёты, расчёт платежей, фактическая оплата
Использование специальных режимов без самостоятельности	ИП или организация на специальном налоговом режиме принимает выручку, но не несёт расходов и предпринимательского риска	Налоговый режим, договоры с клиентами, расходы, работники, денежный поток
Отсутствие деловой цели разделения	Разделение не связано с производством, имуществом, сервисом, доставкой, управлением активами или финансированием	Обоснование роли каждого участника и экономической причины разделения
Низкая налоговая нагрузка отдельных участников	Выручка распределяется между участниками так, что налоговая нагрузка по отдельным лицам оказывается существенно ниже ожидаемой	Расчёт налоговой нагрузки по каждому участнику и по бизнес-структуре в целом
Несогласованность документов и фактических операций	Договор заключён с одним лицом, расходы несёт другое лицо, актив использует третье лицо	Договоры, акты, платёжные документы, данные о фактическом использовании ресурсов

Источник: составлено автором

Приложение 9. Сводная группировка критериев анализа сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридических лиц и индивидуальных предпринимателей по Методике ФНС России

Приложение составлено на основе Методики проведения анализа (оценки) сведений о финансово-хозяйственной деятельности юридического лица (индивидуального предпринимателя), утверждённой приказом ФНС России от 05.12.2025 № ЕД-7-31/1041@.

Методика предусматривает проведение анализа отдельно по юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям. Результат анализа формируется в виде выписки налогового органа. Анализ проводится в два этапа. На первом этапе налоговый орган определяет соответствие лица критериям первого этапа. Если лицо не соответствует одному или нескольким критериям, в выписке указывается несоответствие с детализацией таких критериев. На втором этапе оценивается соответствие критериям второго этапа: при соответствии показателю присваивается 1 балл, при несоответствии – 0 баллов.

Состав критериев зависит от выбранного шаблона выписки: стандартного, дополнительного или произвольного. Поэтому приведённые ниже таблицы не заменяют текст Методики ФНС России и не являются формой официальной налоговой выписки. Они используются в настоящей монографии как сводная группировка критериев для подготовки пояснений к управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры и предварительной оценки налоговых рисков перед инвестиционным решением. Номер в таблицах ниже соответствует номеру в методике ФНС [71].

Таблица 1. Критерии первого этапа анализа юридического лица

№	Критерий	Содержание проверки для целей управленческого анализа
1	Отсутствие существенных прямых расхождений по НДС	Проверяется отсутствие существенных противоречий и неустранённых несоответствий в декларациях по НДС за установленные налоговые периоды. Если лицо не является плательщиком НДС, оно признаётся соответствующим этому критерию
2	Отсутствие привлечения к ответственности по статье 19.28 КоАП РФ	Проверяется отсутствие сведений о привлечении к ответственности за незаконное вознаграждение от имени юридического лица
3	Отсутствие в реестре недобросовестных поставщиков	Проверяется отсутствие сведений о юридическом лице в реестре недобросовестных поставщиков, подрядчиков, исполнителей
4	Отсутствие недоимки	Проверяется отсутствие задолженности по обязательным платежам, превышающей одновременно 1 % величины активов и 3 000 руб.
5	Юридическое лицо не ликвидируется	Проверяется отсутствие сведений о ликвидации в ЕГРЮЛ
6	Отсутствие судебного акта о введении процедур банкротства	Проверяется отсутствие сведений о введении наблюдения, внешнего управления или конкурсного производства
7	Отсутствие решения о предстоящем исключении из ЕГРЮЛ	Проверяется отсутствие сведений о предстоящем исключении юридического лица из реестра
8	Достоверность сведений в ЕГРЮЛ	Проверяется отсутствие записей о недостоверности сведений об организации
9	Отсутствие лиц с ограничениями по государственной регистрации	Проверяются сведения о юридическом лице, его участниках и руководителе на предмет ограничений, предусмотренных законодательством о государственной регистрации
10	Отсутствие сведений в реестре дисквалифицированных лиц	Проверяется отсутствие сведений о руководителе или участнике в реестре дисквалифицированных лиц
11	Отсутствие причастности к экстремистской деятельности или терроризму	Проверяется отсутствие юридического лица в соответствующих перечнях Росфинмониторинга
12	Отсутствие решения о замораживании денежных средств или имущества	Проверяется отсутствие решений межведомственного координационного органа о применении мер блокирования
13	Отсутствие контроля со стороны лиц, причастных к экстремистской деятельности или терроризму	Проверяются сведения об участниках и руководителях юридического лица
14	Юридическое лицо не признано иностранным агентом	Проверяется отсутствие сведений о юридическом лице, его участниках и руководителях в реестре иностранных агентов

Таблица 2. Критерии второго этапа анализа юридического лица

№	Критерий	Содержание проверки для целей управленческого анализа
15	Среднемесячная заработная плата выше среднего уровня	Сравнивается среднемесячная заработная плата на одного работника с уровнем по региону, виду деятельности и масштабу бизнеса
16	Доля работников с заработной платой ниже МРОТ не превышает 10 %	Проверяется доля работников, получающих заработную плату ниже установленного уровня
17	Налоговая нагрузка с финансового результата	Сопоставляются начисленные с финансового результата налоги и доходы с учётом региона, вида деятельности, масштаба бизнеса и системы налогообложения
18	Общая налоговая нагрузка	Рассчитывается соотношение всех начисленных налогов и полученного дохода; для микропредприятий применяется особый порядок расчёта
19	Коэффициент текущей ликвидности	Проверяется, составляет ли коэффициент текущей ликвидности 1 и более
20	Коэффициент общей платёжеспособности	Проверяется, составляет ли отношение активов к обязательствам 1,1 и более
21	Коэффициент автономии	Проверяется, составляет ли отношение собственных средств к совокупным активам 0,25 и более
22	Коэффициент покрытия процентов	Проверяется, составляет ли отношение прибыли до процентов и налогов к процентам к уплате 2,5 и более
23	Рентабельность активов	Проверяется, составляет ли рентабельность активов 10 % и более
24	Отсутствие иностранных лиц в составе участников организации	Проверяется наличие или отсутствие иностранных учредителей у общества с ограниченной ответственностью
25	Численность более 50 человек	Проверяется наличие работников в количестве более 50 человек в установленные периоды
26	Отсутствие снижения численности работников	Сопоставляется численность работников за последний и предыдущий периоды
27	Отсутствие снижения стоимости основных средств	Проверяется динамика стоимости основных средств по бухгалтерской отчётности
28	Отсутствие снижения стоимости внеоборотных активов	Проверяется динамика внеоборотных активов
29	Отсутствие нарушений при исполнении государственных контрактов	Проверяется отсутствие нарушений сроков и одностороннего расторжения государственных контрактов
30	Продолжительный срок существования юридического лица	Проверяется, что государственная регистрация произведена не менее чем за 12 месяцев до даты запроса
31	Наличие положительного финансового результата	Проверяется наличие прибыли по данным бухгалтерской отчётности

№	Критерий	Содержание проверки для целей управленческого анализа
32	Отсутствие административной ответственности за нарушения налогового законодательства	Проверяется отсутствие или ограниченное количество фактов привлечения к ответственности за нарушения законодательства о налогах и сборах
33	Отсутствие факта непредставления налоговой отчётности	Проверяется представление обязательной налоговой отчётности
34	Отсутствие решения о приостановлении операций по счетам	Проверяется отсутствие действующего решения о приостановлении операций по счетам
35	Отсутствие руководителя или учредителя в реестре лиц, уволенных в связи с утратой доверия	Проверяются сведения о руководителе и участниках
36	Доля налоговых вычетов по НДС	Сравнивается доля вычетов по НДС со средними значениями с учётом региона, масштаба и вида деятельности
37	Отсутствие признаков массового учредителя или руководителя	Проверяется участие руководителя или учредителя более чем в десяти юридических лицах
38	Адрес не является массовым	Проверяется, не указан ли адрес как место нахождения десяти и более действующих юридических лиц; критерий применяется в специальных случаях

Таблица 3. Дополнительные, произвольные и справочные критерии анализа юридического лица

№	Критерий	Содержание проверки для целей управленческого анализа
39	Отсутствие недоимки на 1 января года анализа	Проверяется отсутствие задолженности, превышающей одновременно 1 % величины активов и 3 000 руб.
40	Отсутствие недоимки на первое число месяца анализа	Проверяется отсутствие задолженности, превышающей 30 000 руб.
41	Лицо не является иностранным юридическим лицом	Проверяется отсутствие сведений об иностранной организации
42	Среднесписочная численность составляет пять человек и более	Проверяется численность работников за последний отчётный период
43	Отсутствие снижения среднесписочной численности более чем на 20 %	Сопоставляется численность работников за последний и предыдущий периоды
44	Среднемесячная заработная плата выше среднего уровня по России	Сравнивается заработная плата с уровнем по виду деятельности в целом по Российской Федерации
45	Отсутствие в реестре работодателей с фактами нелегальной занятости	Проверяется отсутствие сведений о работодателе в соответствующем реестре
46	Отсутствие офшорных участников с долей более 25 %	Проверяется состав участников общества с ограниченной ответственностью
47	Лицо не находится в процессе реорганизации	Проверяется отсутствие сведений о реорганизации, за исключением специальных случаев
48	Среднемесячная заработная плата выше московского или среднеотраслевого уровня	Применяется при использовании соответствующего шаблона выписки
49	Отсутствие привлечения к ответственности по ККТ	Проверяется отсутствие или ограниченное количество нарушений по применению контрольно-кассовой техники
50	Минимальная среднемесячная заработная плата одного работника выше МРОТ РФ	Проверяется заработная плата каждого работника
51	Среднемесячная заработная плата выше МРОТ города Москвы	Применяется при использовании соответствующего шаблона выписки
52	Среднемесячная заработная плата выше МРОТ РФ	Проверяется среднемесячная заработная плата работников
53	Фактическая совокупная фискальная нагрузка соответствует нормативному значению	Проверяется соответствие нормативной совокупной фискальной нагрузке при наличии таких показателей
54	Объём уплаченных налогов и сборов в бюджет города с учётом НДС	Приводится как справочная информация без присвоения оценки
55	Объём уплаченных налогов и сборов в бюджет города без учёта НДС	Приводится как справочная информация без присвоения оценки
56	Показатель фактической совокупной фискальной нагрузки	Приводится как справочная информация
57	Показатель нормативной совокупной фискальной нагрузки, уменьшенный на 20 %	Приводится как справочная информация

Критерии анализа индивидуального предпринимателя

Таблица 4. Критерии первого этапа анализа индивидуального предпринимателя

№	Критерий	Содержание проверки для целей управленческого анализа
1	Отсутствие существенных прямых расхождений по НДС	Проверяется отсутствие существенных противоречий и неустранённых несоответствий по НДС; если ИП не является плательщиком НДС, он признаётся соответствующим критерию
2	Отсутствие в реестре недобросовестных поставщиков	Проверяется отсутствие сведений об ИП в реестре недобросовестных поставщиков, подрядчиков, исполнителей
3	Отсутствие недоимки	Проверяется отсутствие задолженности по обязательным платежам, превышающей одновременно 1 % величины доходов ИП и 3 000 руб.
4	Отсутствие решения о предстоящем исключении из ЕГРИП	Проверяется отсутствие решения о предстоящем исключении ИП из реестра
5	ИП не находится в процедуре банкротства и не прекратил деятельность	Проверяется отсутствие сведений о банкротстве или прекращении деятельности
6	ИП не относится к лицам с ограничениями государственной регистрации	Проверяются сведения, связанные с ограничениями по законодательству о государственной регистрации
7	ИП не является дисквалифицированным лицом	Проверяется отсутствие сведений об ИП в реестре дисквалифицированных лиц
8	ИП не причастен к экстремистской деятельности или терроризму	Проверяется отсутствие ИП в соответствующих перечнях
9	Отсутствие решения о замораживании денежных средств или имущества	Проверяется отсутствие решения межведомственного координационного органа
10	ИП не признан иностранным агентом	Проверяется отсутствие сведений об ИП в реестре иностранных агентов

Таблица 5. Критерии второго этапа, дополнительные и справочные показатели анализа индивидуального предпринимателя

№	Критерий	Содержание проверки для целей управленческого анализа
11	Среднемесячная заработная плата выше среднего уровня	Сравнивается заработная плата работников ИП с уровнем по региону и виду деятельности
12	Численность пять человек и более	Проверяется численность работников по данным отчётности налогового агента или плательщика страховых взносов
13	Отсутствие снижения численности работников	Сопоставляется численность работников за последний и предыдущий периоды
14	Продолжительный срок существования ИП	Проверяется, что регистрация ИП произведена не менее чем за 12 месяцев до даты запроса
15	Налоговая нагрузка с доходов с учётом НДС/НДФЛ налогового агента	Рассчитывается соотношение всех начисленных налогов, включая НДС/НДФЛ налогового агента, и доходов ИП
16	Налоговая нагрузка с доходов без учёта НДС/НДФЛ налогового агента	Рассчитывается налоговая нагрузка без НДС/НДФЛ, подлежащего уплате в качестве налогового агента
17	Отсутствие задолженности на 1 января года анализа	Проверяется отсутствие задолженности, превышающей одновременно 1 % величины доходов и 3 000 руб.
18	Отсутствие недоимки на первое число месяца анализа	Проверяется отсутствие задолженности, превышающей 30 000 руб.
19	Среднемесячная заработная плата выше среднеотраслевого уровня	Применяется при использовании соответствующего шаблона выписки
20	Среднесписочная численность составляет пять человек и более	Проверяется численность работников за последний отчётный период
21	Отсутствие снижения среднесписочной численности более чем на 20 %	Сопоставляется численность работников за последний и предыдущий периоды
22	Отсутствие ИП в реестре лиц, уволенных в связи с утратой доверия	Проверяется отсутствие ИП в соответствующем реестре
23	Отсутствие привлечения к ответственности по ККТ	Проверяется отсутствие или ограниченное количество нарушений по применению контрольно-кассовой техники
24	Минимальная среднемесячная заработная плата одного работника выше МРОТ РФ	Проверяется заработная плата работников ИП
25	Отсутствие ИП в реестре работодателей с фактами нелегальной занятости	Проверяется отсутствие сведений в соответствующем реестре
26	Среднемесячная заработная плата выше среднего уровня по России	Сравнивается заработная плата с уровнем по виду деятельности в целом по Российской Федерации
27	Среднемесячная заработная плата выше МРОТ по городу	Применяется при использовании соответствующего шаблона выписки
28	Среднемесячная заработная плата выше МРОТ РФ	Проверяется среднемесячная заработная плата работников

№	Критерий	Содержание проверки для целей управленческого анализа
29	Фактическая совокупная фискальная нагрузка соответствует нормативному значению	Проверяется соответствие нормативной совокупной фискальной нагрузке при наличии таких показателей
30	Объём уплаченных налогов и сборов в бюджет города с учётом НДС	Приводится как справочная информация
31	Объём уплаченных налогов и сборов в бюджет города без учёта НДС	Приводится как справочная информация
32	Показатель фактической совокупной фискальной нагрузки	Приводится как справочная информация
33	Показатель нормативной совокупной фискальной нагрузки, уменьшенный на 20 %	Приводится как справочная информация

Источник: составлено автором

Критерии, приведённые в данном приложении, используются в настоящей монографии как внешний ориентир для подготовки управленческих пояснений. Официальное соответствие или несоответствие критериям может быть установлено только в порядке, предусмотренном Методикой ФНС России, на основании запроса лица и данных, имеющихся у налогового органа.

Приложение 10. Рабочая карта применения критериев ФНС России в управленческой (финансовой) отчётности бизнес-структуры

Рабочая карта составлена для целей управленческого анализа и принятия инвестиционного решения. Она не воспроизводит официальную процедуру анализа, проводимую налоговым органом, и не присваивает участникам бизнес-структуры официальный статус соответствия или несоответствия критериям Методики ФНС России.

Критерии Методики ФНС России используются как внешний ориентир. Для юридических лиц в рабочую карту включаются регистрационный статус участника, налоговая дисциплина, НДС, налоговая нагрузка, ликвидность, платёжеспособность, автономия, покрытие процентов, рентабельность активов, наличие положительного финансового результата, трудовые и имущественные показатели. Для индивидуального предпринимателя используются критерии, предусмотренные для ИП: регистрационный статус, отсутствие значимой недоимки, НДС при наличии обязанности по его уплате, налоговая нагрузка с доходов, численность работников, заработная плата, срок существования ИП, отсутствие ограничений и отдельных административных нарушений.

Финансовый результат, денежный поток и внутренняя задолженность ИП могут дополнительно анализироваться в управленческой (финансовой) отчётности. Однако эти показатели используются как управленческие, а не как критерии официальной Методики ФНС России для индивидуальных предпринимателей.

Таблица 1. Рабочая карта применения критериев ФНС России при проверке участников бизнес-структуры

Направление проверки	Для юридических лиц	Для индивидуального предпринимателя	Управленческие данные	Значение для инвестиционного решения
Регистрационный статус участника	Действующий статус, отсутствие ликвидации, банкротства, исключения из ЕГРЮЛ, недостоверных сведений	Действующий статус, отсутствие прекращения деятельности, банкротства и исключения из ЕГРИП	Выписки из ЕГРЮЛ и ЕГРИП, сведения о руководителях, участниках, адресах	Показывает, может ли участник быть стороной сделки, займа, залога или договора
Налоговая дисциплина	Отсутствие недоимки по критериям Методики ФНС России, отсутствие непредставленной отчётности и приостановления операций по счетам	Отсутствие недоимки по критериям Методики ФНС России	Данные единого налогового счёта, налоговая отчётность, сведения о блокировках счетов	Показывает риск налоговых претензий и ограничений по расчётам
НДС	Отсутствие существенных прямых расхождений по НДС; анализ доли вычетов	Отсутствие существенных прямых расхождений по НДС, если ИП является плательщиком НДС	Декларации по НДС, книги покупок и продаж, сверка операций с контрагентами	Позволяет выявить риск доначислений, отказа в вычетах или претензий по контрагентам
Налоговая нагрузка	Налоговая нагрузка с финансового результата и общая налоговая нагрузка	Налоговая нагрузка с доходов с учётом и без учёта НДФЛ налогового агента	Расчёт налоговой нагрузки по каждому участнику и по бизнес-структуре в целом	Есть ли распределение функций, необоснованное снижение налогов
Финансовая устойчивость	Ликвидность, общая платёжеспособность, автономия, покрытие процентов	Не применяется как критерий Методики ФНС России для ИП	Управленческий баланс, график кредитов и займов, обязательства перед участниками	Способность юридического лица погашать долги, участвовать в новом финансировании
Прибыль	Наличие положительного финансового результата, рентабельность активов	Не применяется как критерий Методики ФНС России для ИП	Отчёт о финансовых результатах, расчёт прибыли по участникам	Вклад участника в общий результат бизнес-структуры; по ИП используется как управленческий показатель

Направление проверки	Для юридических лиц	Для индивидуального предпринимателя	Управленческие данные	Значение для инвестиционного решения
Трудовые показатели	Заработная плата, доля работников с оплатой ниже МРОТ, численность, отсутствие снижения численности	Заработная плата, численность пять человек и более, отсутствие снижения численности	Штат, расчёты по страховым взносам, данные по НДФЛ, договоры с исполнителями	Подтверждает реальность деятельности участника и распределение функций
Имущественная база	Основные средства, внеоборотные активы, отсутствие существенного снижения стоимости имущества	Не применяется как самостоятельный критерий Методики ФНС России для ИП	Реестр имущества, договоры аренды, данные о ремонте, залоге, страховании	Показывает наличие ресурсов, обеспечения и имущественной самостоятельности
Публичные ограничения	Реестры недобросовестных поставщиков, дисквалифицированных лиц, административных нарушений, ККТ, отдельные ограничения по учредителям и руководителям	Реестры недобросовестных поставщиков, дисквалифицированных лиц, ККТ, нелегальная занятость, иностранный агент	Сведения из открытых реестров, судебные споры, данные о привлечении к ответственности	Правовые и репутационные ограничения для сделки
Внутренние расчёты	В Методике ФНС России напрямую не выделяются как отдельная группа критериев	В Методике ФНС России напрямую не выделяются как отдельная группа критериев	Займы, аренда, управленческие платежи, сервисные расходы, поставки между участниками	Связь между юридическим оформлением и фактическим движением денег, активов и услуг
Риск дробления бизнеса	Не является отдельным критерием Методики ФНС России	Не является отдельным критерием Методики ФНС России	Функции участников, ресурсы, расходы, выручка, персонал, активы, договоры, денежные потоки	Позволяет оценить риск претензий к разделению бизнеса между несколькими лицами

Источник: составлено автором

Рабочая карта используется в параграфе 3.3 для проверки условной бизнес-структуры. В отличие от налоговой выписки, она не присваивает участникам официальный статус соответствия или несоответствия критериям налогового органа. В ней по каждому участнику фиксируются проверяемые признаки, доступные данные, недостающие пояснения и документы, которые нужно подготовить до переговоров с партнёром, кредитором или инвестором.

Приложение 11. Регистрационные и налоговые раскрытия по участникам бизнес-структуры

Участник	Регистрационный статус	Недоимка	НДС	Налоговая нагрузка
ООО «Городские пекарни»	Подтвердить действующее состояние общества, адрес, руководителя, основной вид деятельности и отсутствие недостоверных сведений в ЕГРЮЛ	Сверить состояние единого налогового счёта на дату проверки; при наличии задолженности раскрыть сумму, период возникновения и порядок погашения	Сопоставить декларации по НДС с книгами продаж и покупок, выручкой розничной сети и расчётами с основными поставщиками	Рассчитать по розничному направлению и сопоставить с организациями сопоставимого масштаба, вида деятельности и налогового режима
ООО «Цех»	Подтвердить регистрационные сведения, производственный вид деятельности и наличие признаков фактического осуществления производства	Проверить отсутствие задолженности перед бюджетом и сопоставить данные с периодами закупки сырья, начисления заработной платы и реализации продукции	Сопоставить НДС по внутренним поставкам в розничную сеть и по внешним продажам; проверить соответствие сумм данным контрагентов	Оценить с учётом производственной функции, материальных расходов, фонда оплаты труда, внешних продаж и внутренних поставок
ООО «Актив»	Подтвердить действующее состояние общества, сведения о руководителе и связь зарегистрированно-го вида деятельности с владением и сдачей имущества в аренду	Проверить сумму недоимки, период её возникновения, причины непогашения и соотношение задолженности с арендным потоком и стоимостью активов	Проверить порядок налогообложения арендных операций, расчёты с арендаторами и отражение расходов на содержание имущества	Рассчитать отдельно по имущественному участнику, поскольку его доход формируется не от основной розничной выручки, а от аренды и использования активов
ООО «Снабжение и сервис»	Подтвердить регистрационные сведения, виды деятельности, связанные с закупками, сервисом и обслуживанием участников бизнес-структуры	Сверить состояние расчётов с бюджетом и сопоставить его с обязательствами перед поставщиками и участниками	Проверить НДС по закупкам, услугам поставщиков и последующему распределению расходов между участниками	Оценить с учётом посреднической и сервисной функции: через общество проходят расходы, которые влияют на результат других участников

Участник	Регистрационный статус	Недоимка	НДС	Налоговая нагрузка
ИП	Подтвердить действующий статус в ЕГРИП, применяемый налоговый режим, заявленные виды деятельности и связь с направлением доставки и онлайн-заказов	Проверить расчёты по единому налоговому счёту, страховым взносам и налогам, связанным с применяемым режимом	Определить наличие или отсутствие обязанности по НДС; при отсутствии НДС раскрыть применяемый режим и основания такого порядка	Сравнить с сопоставимыми ИП с учётом онлайн-продаж, доставки, агрегаторов, численности работников или исполнителей и состава расходов
ООО «Развитие»	Подтвердить регистрационные сведения, управленческую функцию, права на торговую марку и связь общества с участниками бизнес-структуры	Проверить состояние расчётов с бюджетом и сопоставить его с внутренними требованиями к участникам	Разграничить управленческие услуги, операции по использованию торговой марки, займы, проценты и иные расчёты с участниками	Рассчитать с учётом управленческой функции, начисленных доходов, фактических поступлений денежных средств и возвратности требований к участникам

Источник: составлено автором

Приложение 12. Финансовые, трудовые и имущественные критерии проверки участников бизнес-структуры

Участник	Финансовая проверка	Трудовые показатели	Имущественная база и ресурсы
ООО «Городские пекарни»	Проверяются ликвидность, платёжеспособность, автономия и способность погашать внутреннюю задолженность перед производственным и имущественным участниками	Численность и выплаты работникам сопоставляются с количеством розничных точек, режимом работы, выручкой и данными по страховым взносам и НДФЛ	Собственная имущественная база ограничена; розничная сеть использует помещения и оборудование ООО «Актив», продукцию ООО «Цех» и сервисные функции других участников
ООО «Цех»	Финансовый результат сопоставляется с денежными поступлениями, дебиторской задолженностью розничной сети, внешними продажами и загрузкой производства	Производственный персонал проверяется по штатному расписанию, расчётам по страховым взносам, НДФЛ и данным о фактической занятости	Раскрываются оборудование, запасы, производственные помещения, документы на активы, расходы на обслуживание и связь активов с выпуском продукции
ООО «Актив»	Особое внимание уделяется ликвидности, обслуживанию кредита, арендной задолженности и достаточности арендного потока для погашения обязательств	Небольшая численность работников допустима для имущественного общества, но функции управления имуществом, ремонта и обслуживания должны быть подтверждены документами	Раскрываются реестр помещений и оборудования, договоры аренды, документы по кредиту и залогоу, расходы на ремонт, страхование и содержание имущества
ООО «Снабжение и сервис»	Проверяется структура обязательств перед поставщиками, расчёты с участниками и влияние распределяемых расходов на финансовый результат получателей	Работники или исполнители должны соответствовать функциям закупок, ремонта, сопровождения оборудования, программного обеспечения и документооборота	Имущественная база может быть ограниченной; отдельно раскрываются запасы, мелкое оборудование, складские остатки и расходы, распределяемые между участниками

Участник	Финансовая проверка	Трудовые показатели	Имущественная база и ресурсы
ИП	Финансовый результат и денежный поток используются как управленческие показатели онлайн-направления; коэффициенты, применяемые к организациям, напрямую не переносятся на ИП	Проверяются работники, курьеры, исполнители по договорам ГПХ, выплаты, страховые взносы и фактическое выполнение операций по доставке и онлайн-заказам	Для управленческого анализа раскрываются используемые ресурсы: агрегаторы, упаковка, транспорт, программные сервисы, участие розничных точек в сборке заказов
ООО «Развитие»	Проверяются ликвидность, платёжеспособность, автономия, покрытие процентов, движение займов и качество требований к участникам	Управленческий персонал сопоставляется с объёмом функций: финансирование, координация развития, управление торговой маркой, контроль внутренних расчётов	Раскрываются нематериальные активы, права на торговую марку, займы участникам, начисленные проценты, управленческие платежи и возвратность требований

Источник: составлено автором

Приложение 13. Проверка участников бизнес-структуры по ключевым налоговым и финансовым показателям

Выручка, тыс. руб.	Налоговая нагрузка, %	Недоимка, тыс. руб.	Численность чел.	Средне месячная зарплата, тыс. руб.	Финансовый результат, тыс. руб.	Коэффициент текущей ликвидности
ООО «Городские пекарни»						
268 400	7,8	0	86	64	17 150	1,12
ООО «Цех»						
184 600	8,6	0	42	71	37 550	1,35
ООО «Актив»						
44 800	6,9	180	6	69	14 700	0,94
ООО «Снабжение и сервис»						
37 200	5,2	0	11	58	2 400	1,08
Индивидуальный предприниматель						
52 700	3,1	0	4	48	–700	–
ООО «Развитие»						
31 850	6,4	0	9	82	13 580	1,06

Источник: составлено автором

Приложение 14. Зоны риска участников бизнес-структуры и предмет дополнительной проверки

Участник	Зона риска	Что требует дополнительной проверки
ООО «Городские пекарни»	Просроченная задолженность перед ООО «Цех» и ООО «Актив»	Причины просрочки, сроки погашения, влияние задолженности на денежный поток и расчёты внутри бизнес-структуры
ООО «Цех»	Зависимость от розничной сети при наличии внешних покупателей	Доля внутренних и внешних продаж, устойчивость внешнего спроса, загрузка производственных мощностей
ООО «Актив»	Арендная задолженность и кредитная нагрузка	Погашение арендной задолженности, источники обслуживания кредита, достаточность арендного потока
ООО «Снабжение и сервис»	База распределения сервисных расходов	Методика распределения расходов между участниками, её обоснованность и влияние на финансовый результат
Индивидуальный предприниматель	Самостоятельность ИП и полнота отражения расходов	Договоры с агрегаторами, расходы на доставку, упаковку и продвижение, расчёты с участниками бизнес-структуры
ООО «Развитие»	Требования к участникам и начисленные, но не оплаченные доходы	Реальность взыскания задолженности, качество требований, соотношение начисленных и денежных доходов

Источник: составлено автором

Приложение 15. Вопросы инвестора по результатам предварительной проверки участников бизнес-структуры

Результат проверки	Вопрос инвестора	Требуемая информация
ООО «Городские пекарни»		
Общество формирует основной внешний денежный поток розничной сети. При этом оно зависит от ресурсов, поставляемых другими участниками	Может ли розничное направление сохранять прибыль и денежный поток после расчётов с другими участниками бизнес-структуры	Задолженность перед ООО «Цех» и ООО «Актив», условия поставок и аренды, порядок управленческих и сервисных платежей, график погашения внутренней задолженности
ООО «Цех»		
Выпускает продукцию, имеет работников, запасы, оборудование. Основная часть выручки от продаж ООО «Городские пекарни»	Насколько результат производства зависит от ООО «Городские пекарни» и применяемых внутренних цен	Объёмы внутренних и внешних продаж, внутренние цены, расчёты с розничной сетью, загрузка производства, запасы, производственные расходы
ООО «Актив»		
Владеет помещениями и оборудованием, получает арендный доход от участников и обслуживает кредитные обязательства	Достаточно ли арендного потока для содержания имущества и погашения кредита; можно ли использовать активы как обеспечение кредита	Реестр имущества, договоры аренды, задолженность арендаторов, график платежей по кредиту, условия залога, расходы на содержание имущества
ООО «Снабжение и сервис»		
Централизованные закупки, ремонт, обслуживание оборудования, программное сопровождение участников	Обоснована ли база распределения расходов между участниками и не искажает ли она финансовый результат отдельных направлений	Договоры с поставщиками, база распределения расходов, связь услуг с деятельностью получателей, суммы начислений и фактическая оплата
Индивидуальный предприниматель		
Онлайн-направление получает поступления от агрегаторов, но использует ресурсы других участников	Является ли ИП самостоятельным участником направления доставки	Расчёты с агрегаторами, расходы на доставку, упаковку и продвижение, работники или исполнители, расчёты с участниками
ООО «Развитие»		
Управляющая компания концентрирует займы, управленческие платежи, требования к участникам и права на торговую марку	Подтверждены ли начисленные доходы поступлениями, возвращают ли участники полученное финансирование	Договорные взаимоотношения с участниками, расчёты с участниками, требования к участникам, права на торговую марку

Источник: составлено автором

Приложение 16. Проверка признаков риска дробления бизнеса по участникам бизнес-структуры

Признак проверки	Что проверяется	Участники, по которым требуется раскрытие	Документы и пояснения
Деловая цель разделения деятельности	Имеет ли разделение участников экономическое основание помимо налоговой экономии	Все участники бизнес-структуры	Описание функций участников: розница, производство, имущество, сервис, доставка, управление; схема бизнес-структуры; договоры между участниками
Самостоятельность участника	Выполняет ли участник собственную функцию, несёт ли расходы и предпринимательский риск	Особенно ИП, ООО «Снабжение и сервис», ООО «Развитие»	Договоры с внешними и внутренними контрагентами, расшифровка доходов и расходов, сведения о работниках или исполнителях
Фактическое исполнение операций	Совпадает ли отражение доходов и расходов с тем, кто реально поставляет продукцию, оказывает услуги, сдаёт имущество или управляет направлением	ООО «Цех», ООО «Актив», ООО «Снабжение и сервис», ИП, ООО «Развитие»	Накладные, акты, отчёты об услугах, договоры аренды, банковские выписки, акты сверки
Использование общих ресурсов	Кто владеет помещениями, оборудованием, торговой маркой, упаковкой, программами и кто фактически ими пользуется	ООО «Городские пекарни», ООО «Актив», ИП, ООО «Развитие»	Договоры аренды, акты передачи имущества, документы по торговой марке, расчёт компенсаций за использование ресурсов
Внутренние цены и платежи	Обоснованы ли цены поставок, арендные ставки, проценты по займам, управленческие и сервисные платежи	ООО «Цех», ООО «Актив», ООО «Развитие», ООО «Снабжение и сервис»	Расчёт внутренних цен, арендных ставок, процентов, управленческих платежей и базы распределения сервисных расходов
Внутренняя задолженность	Не формируются ли доходы у одного участника без фактической оплаты другим участником	ООО «Городские пекарни», ООО «Цех», ООО «Актив», ООО «Развитие»	Акты сверки, графики погашения, причины просрочки, банковские выписки, условия реструктуризации задолженности
Специальный налоговый режим	Связано ли применение специального режима с самостоятельной деятельностью участника	ИП	Выписка из ЕГРИП, сведения о налоговом режиме, договоры с агрегаторами, расходы ИП, расчёты с ООО «Цех», ООО «Развитие» и розничными точками

Признак проверки	Что проверяется	Участники, по которым требуется раскрытие	Документы и пояснения
Управление участниками	Кто принимает решения, заключает договоры, распоряжается денежными средствами и контролирует операции	ООО «Развитие», ИП, ООО «Городские пекарни»	Договоры управления, отчёты об услугах, внутренние регламенты, протоколы решений, доверенности, порядок согласования платежей
Налоговая цель операций	Не направлены ли операции преимущественно на перераспределение выручки, расходов или налоговой нагрузки	Все участники бизнес-структуры	Сопоставление выручки, расходов, налоговой нагрузки, денежных потоков и фактического содержания операций

Источник: составлено автором

Научное издание

Котельникова Надежда Владимировна

**Подход к принятию
инвестиционных решений
на основе анализа
управленческой (финансовой)
отчётности**

Монография

Редактор и корректор Е. О. Тарновская
Техн. редактор М. Д. Баранова

Научное электронное издание сетевого распространения

Системные требования:
электронное устройство с программным обеспечением
для воспроизведения файлов формата PDF

Режим доступа: http://publish.sutd.ru/tp_get_file.php?id=202016, по паролю.
- Загл. с экрана.

Дата подписания к использованию 09.09.2026 г. Рег. № 5051/26

Высшая школа технологии и энергетики СПбГУПТД
198095, СПб., ул. Ивана Черных, 4.