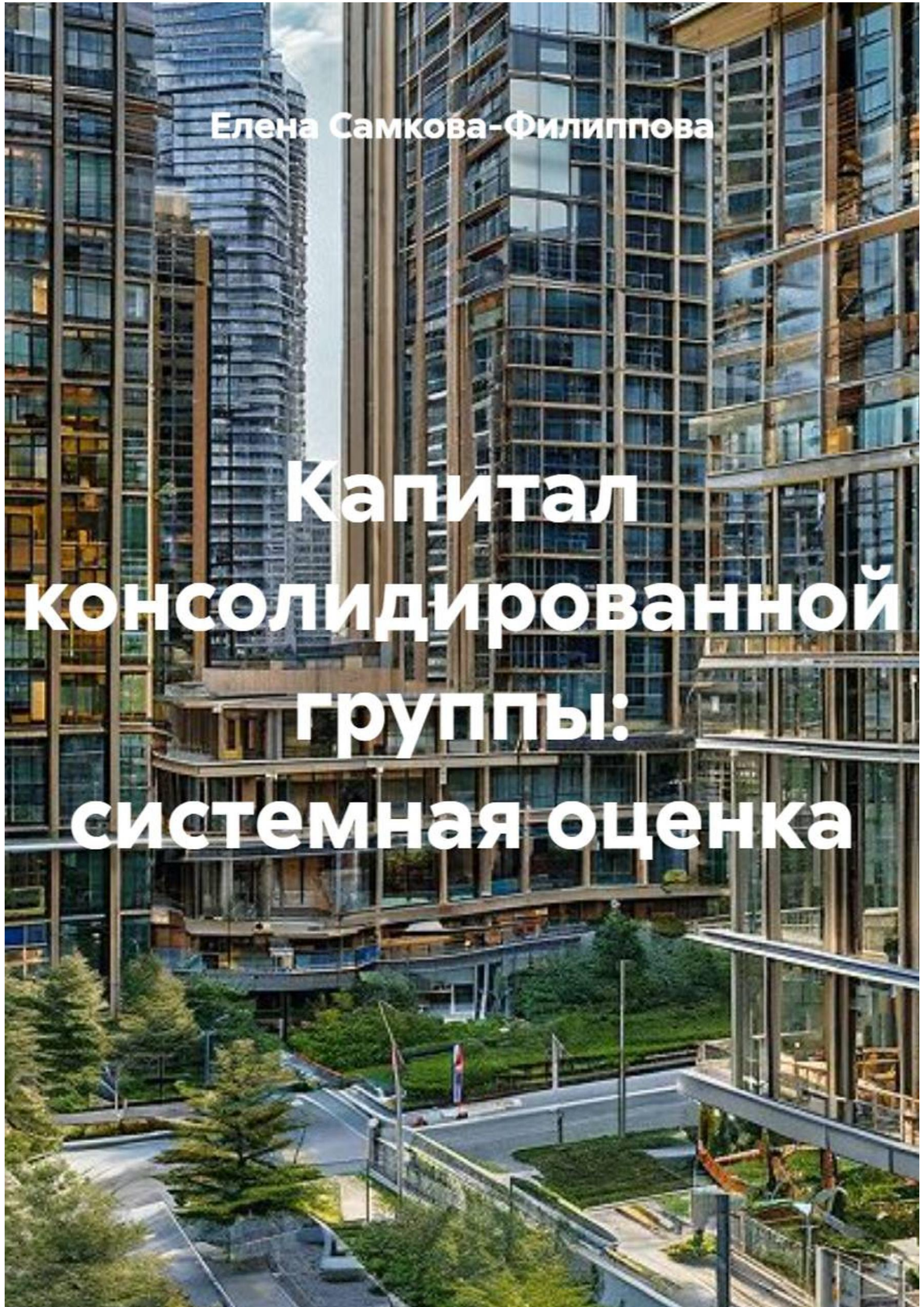


An aerial photograph of a modern architectural complex featuring several tall, glass-clad skyscrapers. The buildings have a distinctive curved, organic shape. Below the towers is a landscaped courtyard with green lawns, trees, and a paved walkway. The sky is overcast.

Елена Самкова-Филиппова

# Капитал консолидированной группы: системная оценка

Елена Самкова-Филиппова

**Капитал консолидированной  
группы: системная оценка**

«Автор»

2026

**Самкова-Филиппова Е.**

Капитал консолидированной группы: системная оценка /  
Е. Самкова-Филиппова — «Автор», 2026

Монография систематизирует современные подходы к исчислению стоимости консолидированного капитала, интегрируя методологии WACC и EVA с учётом корректировок на операционные риски и налоговую эффективность. Издание ориентировано на практикующих финансистов и предлагает прецизионный инструментарий для обоснования управленческих решений в области оптимизации структуры капитала и оценки создаваемой стоимости в рамках консолидированной отчётности. Учебный материал демонстрирует полную методологическую и числовую согласованность через единый сквозной пример, оценивающий взаимосвязь ключевых показателей (WACC, EVA, FCFE) и их верификацию через проверку контрольных сумм.

© Самкова-Филиппова Е., 2026

© Автор, 2026

# Содержание

|                                                                                              |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Юридическая преамбула                                                                        | 5  |
| Глоссарий основных терминов                                                                  | 6  |
| Предисловие. О цене консолидированного рубля                                                 | 7  |
| Приложение 1. Учебный пример: консолидированная отчетность группы                            | 8  |
| Глава 1. Капитал консолидированной группы: от индивидуальной отчетности к реальной стоимости | 12 |
| 1.1. Природа консолидированного капитала                                                     | 13 |
| 1.2. Структура капитала для целей WACC                                                       | 14 |
| 1.3. Корректировка капитальной базы на НРП                                                   | 15 |
| 1.4. Связь с последующими главами                                                            | 16 |
| Глава 2. Нереализованная прибыль: генезис, расчет и элиминация                               | 17 |
| 2.1. Определение и экономическая сущность НРП                                                | 18 |
| 2.2. Методология расчета НРП                                                                 | 19 |
| 2.3. Сквозной пример: цепочка $A \rightarrow B \rightarrow B \rightarrow \Gamma$ (схема 4/2) | 20 |
| 2.4. Консолидированный расчет по внешнему контуру                                            | 22 |
| 2.5. Соотношение «наценка — добавленная стоимость — НРП»                                     | 23 |
| 2.6. Методы исключения НРП                                                                   | 24 |
| Конец ознакомительного фрагмента.                                                            | 25 |

# Елена Самкова-Филиппова

## Капитал консолидированной группы: системная оценка

### Юридическая преамбула

Настоящий материал представляет собой учебно-методическое пособие, разработанное для целей профессионального обучения и повышения квалификации специалистов в области корпоративных финансов, риск-менеджмента и кредитного анализа.

**Все приведенные в тексте примеры, числовые данные, сценарии и кейсы являются гипотетическими, смоделированными исключительно для иллюстрации методических подходов. Любые совпадения с реально существующими компаниями, их финансовыми показателями, организационной структурой или операционной деятельностью являются случайными и не должны рассматриваться как указание на конкретные организации.**

**Данный материал не является:**

- инвестиционной рекомендацией или советом;
- предложением о совершении сделок с финансовыми инструментами;
- оценкой кредитоспособности каких-либо юридических лиц;
- основанием для принятия управленческих, инвестиционных или кредитных решений.

**Разработчики не несут ответственности за:**

- использование представленных методик в практической деятельности без дополнительной проверки и адаптации к конкретным условиям;
- убытки или упущенную выгоду, возникшие в результате применения изложенных подходов;
- последствия решений, принятых на основе данного материала.

**Рекомендация:** перед применением любых методик в практической деятельности необходимо провести их валидацию применительно к конкретной организации, отрасли и юрисдикции, а также получить соответствующее одобрение уполномоченных органов управления.

## Глоссарий основных терминов

| Термин                       | Определение                                                                                                                                      |
|------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>WACC</b>                  | Средневзвешенная стоимость капитала — минимальная доходность, которую должна обеспечивать компания для удовлетворения требований всех инвесторов |
| <b>EVA</b>                   | Экономическая добавленная стоимость — показатель остаточной операционной прибыли за вычетом платы за инвестированный капитал                     |
| <b>FCFE</b>                  | Свободный денежный поток к собственному капиталу — денежный поток, доступный акционерам после всех обязательных платежей                         |
| <b>FCFF</b>                  | Свободный денежный поток к фирме — денежный поток, доступный всем инвесторам                                                                     |
| <b>НРП</b>                   | Нереализованная прибыль — прибыль, возникшая при внутригрупповых операциях, не подтвержденная продажей внешнему покупателю                       |
| <b>Добавленная стоимость</b> | Реальные затраты компании на обработку товара. Покупная цена у предыдущего звена НЕ ВХОДИТ                                                       |
| <b>Внутренняя наценка</b>    | Разница между продажной ценой внутри группы и добавленной стоимостью данной компании                                                             |
| <b>CEQ</b>                   | Определенный эквивалент — метод корректировки денежных потоков на риск                                                                           |
| <b>DSCR</b>                  | Коэффициент покрытия долга — отношение денежного потока к платежам по долгу                                                                      |
| <b>TAT</b>                   | Коэффициент оборачиваемости активов — отношение выручки к активам                                                                                |
| <b>ROS</b>                   | Рентабельность продаж — отношение операционной прибыли к выручке                                                                                 |
| <b>НОРАТ</b>                 | Чистая операционная прибыль после налогов                                                                                                        |
| <b>IC</b>                    | Инвестированный капитал                                                                                                                          |
| <b>ЕГДС</b>                  | Единица, генерирующая денежные средства                                                                                                          |
| <b>НСД</b>                   | Неконтролирующая доля участия                                                                                                                    |
| <b>PIK</b>                   | Капитализация процентов                                                                                                                          |
| <b>CFADS</b>                 | Денежный поток, доступный для обслуживания долга                                                                                                 |

## Предисловие. О цене консолидированного рубля

В корпоративной финансовой архитектуре денежная единица перестает быть однородной. Проходя через лабиринт внутригрупповых операций, трансфертных цен и консолидационных корректировок, она приобретает множественные ипостаси. Понимание истинной стоимости денег для акционера раскрывается только после элиминирования внутренних оборотов.

**Сквозной принцип книги** — каждый последующий показатель логически вытекает из предыдущего. Разрыв любой связи в этой цепи ведет к систематическим ошибкам в оценке стоимости, кредитоспособности и инвестиционной привлекательности группы.

Настоящее руководство построено как **единый механизм**, все элементы которого закольцованы и численно согласованы между собой. Все расчеты базируются на сквозном учебном примере консолидированной отчетности группы, представленном в Приложении 1.

## Приложение 1. Учебный пример: консолидированная отчетность группы

*Данное приложение содержит сквозной учебный пример консолидированной отчетности группы компаний  $A \rightarrow B \rightarrow V \rightarrow G$ , на основе которого строятся все расчеты книги. Все цифры приведены в млн руб. и согласованы между собой.*

### Форма № 1. Бухгалтерский баланс (консолидированный) на 31.12.202X

| Актив                            | Сумма, млн руб. | Пассив                                   | Сумма, млн руб. |
|----------------------------------|-----------------|------------------------------------------|-----------------|
| <b>Внеоборотные активы</b>       |                 | <b>Капитал и резервы</b>                 |                 |
| Основные средства                | 800             | Уставный капитал                         | 500             |
| Нематериальные активы            | 200             | Нераспределенная прибыль                 | 680             |
| Гудвилл                          | 900             | Доля неконтролирующих акционеров         | 320             |
| <b>Итого внеоборотные активы</b> | <b>1 900</b>    | <b>Итого капитал</b>                     | <b>1 500</b>    |
| <b>Оборотные активы</b>          |                 | <b>Долгосрочные обязательства</b>        |                 |
| Запасы                           | 500             | Заемные средства                         | 750             |
| в том числе НРП в запасах        | (47,3)          | Отложенные налоговые обязательства       | 100             |
| Дебиторская задолженность        | 400             | <b>Итого долгосрочные обязательства</b>  | <b>850</b>      |
| Денежные средства                | 250             | <b>Краткосрочные обязательства</b>       |                 |
| <b>Итого оборотные активы</b>    | <b>1 150</b>    | Кредиторская задолженность               | 500             |
|                                  |                 | Краткосрочные займы                      | 200             |
|                                  |                 | <b>Итого краткосрочные обязательства</b> | <b>700</b>      |
| <b>БАЛАНС</b>                    | <b>3 050</b>    | <b>БАЛАНС</b>                            | <b>3 050</b>    |

#### Контрольные суммы (млн руб.):

- Итого активы =  $1\,900 + 1\,150 = 3\,050$
- Итого капитал и обязательства =  $1\,500 + 850 + 700 = 3\,050$
- Собственный капитал (E) = 1 500 (уставный капитал 500 + нераспределенная прибыль 680 + НДС 320)
- Заемный капитал (D) для целей WACC = долгосрочные займы 750

#### Примечание.

*В соответствии с общепринятой практикой финансового моделирования и рекомендациями по оценке стоимости капитала, в состав заемного капитала для расчета WACC вклю-*

чаются только долгосрочные процентные обязательства, поскольку краткосрочные займы и кредиторская задолженность, как правило, носят операционный (нефинансовый) характер и не формируют долгосрочную структуру целевого финансирования компании [12].

| Показатель                                | Сумма,<br>млн руб. | для<br>WACC | Обоснование                                                               |
|-------------------------------------------|--------------------|-------------|---------------------------------------------------------------------------|
| Долгосрочные займы                        | 750                | ДА          | Финансовые обязательства, формирующие целевую структуру капитала          |
| Краткосрочные займы                       | 200                | НЕТ         | Операционный / сезонный характер, не учитывается в целевом WACC           |
| Кредиторская задолженность                | 500                | НЕТ         | Операционное обязательство, беспроцентное, не входит в структуру капитала |
| Отложенные налоговые обязательства        | 100                | НЕТ         | Неденежное обязательство, не учитывается в WACC                           |
| <b>Итого заемный капитал (D) для WACC</b> | <b>750</b>         |             | <b>Только долгосрочные займы</b>                                          |

Заемный капитал (D) для целей WACC включает только долгосрочные займы (750 млн руб.), поскольку краткосрочные обязательства носят операционный характер и не формируют целевую структуру капитала.

**Форма № 2. Отчет о финансовых результатах  
(консолидированный) за 202X год**

| Показатель                                           | Сумма,<br>млн руб. | Примечание                                  |
|------------------------------------------------------|--------------------|---------------------------------------------|
| <b>Выручка (внешняя)</b>                             | <b>1 200</b>       | Продажи внешним покупателям                 |
| Себестоимость продаж                                 | (720)              | Включает все реальные затраты цепочки       |
| <b>Валовая прибыль</b>                               | <b>480</b>         |                                             |
| Коммерческие расходы                                 | (120)              |                                             |
| Управленческие расходы                               | (60)               |                                             |
| <b>Прибыль от продаж (ЕВИТ)</b>                      | <b>300</b>         | Операционная прибыль до налогов и процентов |
| Проценты к уплате                                    | (71,25)            | 9,5% × 750 млн руб.                         |
| <b>Прибыль до налогообложения</b>                    | <b>228,75</b>      |                                             |
| Налог на прибыль (20%)                               | (45,75)            |                                             |
| <b>Чистая прибыль</b>                                | <b>183,0</b>       |                                             |
| <i>в том числе:</i>                                  |                    |                                             |
| — <i>прибыль, принадлежащая материнской компании</i> | <i>*146,4*</i>     | 80%                                         |
| — <i>прибыль, принадлежащая НДС</i>                  | <i>*36,6*</i>      | 20%                                         |

**Контрольные суммы (млн руб.):**

- Валовая прибыль = 1 200 – 720 = 480
- ЕВИТ = 480 – 120 – 60 = 300
- Проценты = 750 × 9,5 % = 71,25
- Прибыль до налогообложения = 300 – 71,25 = 228,75
- Налог = 228,75 × 20 % = 45,75
- Чистая прибыль = 228,75 – 45,75 = 183,0
- Доля МК = 183,0 × 80 % = 146,4
- Доля НДС = 183,0 × 20 % = 36,6

### Связь показателей отчетности с книгой

| Показатель книги              | Значение, млн руб. | Источник в отчетности                              |
|-------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------|
| Собственный капитал (E)       | 1 200              | Итого капитал (1 500) – НСД (300) = 1 200          |
| Заемный капитал (D)           | 750                | Долгосрочные займы                                 |
| Итого капитал ( $V = E + D$ ) | 1 950              | $1\,200 + 750 = 1\,950$                            |
| Инвестированный капитал (IC)  | 2 100              | $E + D$ + прочие обязательства                     |
| Консолидированная выручка     | 1 200              | Выручка (внешняя)                                  |
| Активы скорректированные      | 2 498              | Активы (3 050) – НРП (47,3) – прочие корректировки |
| НОРАТ (учебное значение)      | 285                | Используется для иллюстрации методологии           |
| НРП накопленная               | 47,3               | В составе запасов                                  |
| Прирост НРП                   | 12,5               | Изменение НРП за период                            |

## **Глава 1. Капитал консолидированной группы: от индивидуальной отчетности к реальной стоимости**

*Консолидация капитала — это не арифметическое суммирование, а сложный процесс элиминирования внутренних операций и переоценки активов. Понимание природы консолидированного капитала является фундаментом для корректного расчета стоимости финансирования и экономической прибыли группы.*

## **1.1. Природа консолидированного капитала**

Согласно МСФО (IFRS) 10, группа рассматривается как единый хозяйствующий субъект. Капитал в консолидированной отчетности представляет собой не сумму капиталов дочерних компаний, а результат элиминирования внутригрупповых операций, инвестиций и долей миноритарных акционеров [1].

Консолидированный капитал группы всегда меньше суммы капиталов входящих в нее организаций. Разницу составляют гудвилл, дооценки активов и, что критически важно, накопленная нереализованная прибыль от внутригрупповых операций.

## 1.2. Структура капитала для целей WACC

При расчете средневзвешенной стоимости капитала используются доли заемного и собственного капитала на консолидированном уровне [12].

**Важное методологическое замечание:** в структуру собственного капитала уже входят все его компоненты — уставный капитал, нераспределенная прибыль, резервы и доля неконтролирующих акционеров. При расчете капитальной базы ( $V = E + D$ ) эти компоненты не суммируются отдельно, чтобы избежать двойного счета.

На основе данных Приложения 1 (Форма № 1) структура капитала группы выглядит следующим образом:

**Таблица 1. Структура капитала: индивидуальная vs консолидированная (млн руб.)**

| Показатель                                      | Индивидуальная<br>сумма | Элиминирование<br>НРП | Консолидированная<br>сумма |
|-------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------|----------------------------|
| Собственный капитал (E)                         | 1 200                   | —                     | 1 200                      |
| <i>в том числе:</i>                             |                         |                       |                            |
| — Нераспределенная прибыль                      | *680*                   | *-60*                 | *620*                      |
| — Доля неконтролирующих акционеров (НСД)        | *320*                   | *0*                   | *320*                      |
| — Прочие компоненты (уставный капитал, резервы) | *200*                   | *0*                   | *200*                      |
| Долгосрочные обязательства (D)                  | 750                     | —                     | 750                        |
| <b>Итого капитал (V = E + D)</b>                | <b>1 950</b>            | <b>—</b>              | <b>1 950</b>               |

### Проверка контрольных сумм (млн руб.):

- $E = 680 + 320 + 200 = 1\,200$
- $E(\text{скорр.}) = 620 + 320 + 200 = 1\,140$
- Консолидированный  $E = 1\,200 - 60 = 1\,140$  (элиминирование НРП из нераспределенной прибыли)
- $V = 1\,200 + 750 = 1\,950$

Разница в 60 млн руб. представляет собой стоимость, существующую только в отчетности отдельных компаний, но отсутствующую для группы в целом.

### 1.3. Корректировка капитальной базы на НРП

При расчете WACC используется скорректированный инвестированный капитал [7]:

$$IC(\text{скорр.}) = IC(\text{баланс}) - \text{НРП}(\text{накопленная})$$

Для целей расчета весовых коэффициентов WACC используется сумма собственного и заемного капитала:

$$V = E + D$$

**Таблица 2. Влияние НРП на структуру капитала и WACC (млн руб.)**

| Показатель                              | Без корректировки | С корректировкой на НРП |
|-----------------------------------------|-------------------|-------------------------|
| Собственный капитал (E)                 | 1 200             | 1 140                   |
| Заемный капитал (D)                     | 750               | 750                     |
| Итого капитал (V = E + D)               | 1 950             | 1 890                   |
| Доля E / V                              | 61,5%             | 60,3%                   |
| Доля D / V                              | 38,5%             | 39,7%                   |
| WACC (при k(d)=9,5%, k(e)=14,2%, t=20%) | <b>11,66%</b>     | <b>11,59%</b>           |

#### Расчет WACC:

*Без корректировки:*

- $w(d) = 750 / 1\,950 = 38,46\%$
- $w(e) = 1\,200 / 1\,950 = 61,54\%$
- $WACC = 0,3846 \times 9,5\% \times 0,8 + 0,6154 \times 14,2\% = 2,92\% + 8,74\% = \mathbf{11,66\%}$

*С корректировкой:*

- $w(d) = 750 / 1\,890 = 39,68\%$
- $w(e) = 1\,140 / 1\,890 = 60,32\%$
- $WACC = 0,3968 \times 9,5\% \times 0,8 + 0,6032 \times 14,2\% = 3,02\% + 8,57\% = \mathbf{11,59\%}$

**Разница в WACC = 7 б.п.**

Элиминирование НРП снижает собственный капитал и увеличивает долю заемного. Поскольку заемный капитал обычно дешевле собственного (даже с учетом налогового щита), увеличение его доли повышает WACC. Разница в 7 б.п. при оценке крупных проектов дает существенные расхождения в стоимости.

**Пояснение состава IC:** В Главе 4 при расчете EVA используется  $IC = 2\,100 / 2\,052,7$  млн руб. Это значение отличается от  $V = E + D = 1\,950 / 1\,890$  млн руб., поскольку IC включает дополнительные компоненты финансирования: краткосрочные обязательства, резервы, отложенные налоговые обязательства и прочие источники, используемые в операционной деятельности. Данное различие является стандартным для практики финансового моделирования.

## **1.4. Связь с последующими главами**

Скорректированный капитал (Таблица 2) является исходной точкой для:

- расчета WACC в Главе 3;
- корректировки инвестированного капитала при расчете EVA в Главе 4;
- определения структуры капитала для барьерной ставки в Главе 8.

## **Глава 2. Нереализованная прибыль: генезис, расчет и элиминация**

*Нереализованная прибыль представляет собой один из наиболее существенных искажающих факторов в консолидированной отчетности. Ее возникновение, расчет и методы элиминирования требуют глубокого понимания как бухгалтерской методологии, так и экономической сущности внутригрупповых операций.*

## 2.1. Определение и экономическая сущность НРП

**Нереализованная прибыль (НРП)** — это прибыль, возникшая при внутригрупповых операциях, не подтвержденная продажей внешнему покупателю [6].

**Простыми словами:** НРП — это та часть прибыли, которую одна компания группы «заработала», продав товар другой компании группы, но этот товар **еще не продан внешнему покупателю**.

**Ключевой принцип МСФО (IAS) 27:** доходы, расходы и нереализованная прибыль по внутригрупповым операциям подлежат полному исключению [2].

**Экономическая логика:** Группа рассматривается как единый хозяйствующий субъект. Если товар перемещается между компаниями внутри группы, но не покидает ее пределы, то никакой прибыли для группы в целом не возникает — это просто перераспределение денежных средств между своими структурами.

## 2.2. Методология расчета НРП

Расчет производится по каждой категории активов на основе данных об остатках, приобретенных внутри группы [11]:

$\text{НРП} = \text{Остаток запасов (у покупателя)} \times \text{Маржа продавца}$

Где:

- **Остаток запасов** — стоимость товара, приобретенного внутри группы, который остается на балансе покупателя на конец отчетного периода.

- **Маржа продавца** — доля наценки в цене продажи  $(\text{цена продажи} - \text{себестоимость}) / \text{цена продажи}$ .

## 2.3. Сквозной пример: цепочка $A \rightarrow B \rightarrow V \rightarrow \Gamma$ (схема 4/2)

**Условие:** группа состоит из четырех компаний, образующих цепочку  $A \rightarrow B \rightarrow V \rightarrow \Gamma$ . Схема движения товара:  $A: 4/2 \rightarrow B: 4/2 \rightarrow V: 4/2 \rightarrow \Gamma: 4/2 \rightarrow$  внешний покупатель. Это означает, что каждое звено продает ровно половину того, что получило, а остальное остается в запасах. Налоги не учитываются. Себестоимость в каждой компании — только собственные затраты на доработку.

**Исходные данные:**

| Компания | Произвела/<br>купила, шт. | Продала<br>внутри, шт. | Остаток,<br>шт. | Свои<br>затраты на<br>1 шт., руб. | Цена<br>продажи за<br>1 шт., руб. | Наценка на<br>1 шт., руб. |
|----------|---------------------------|------------------------|-----------------|-----------------------------------|-----------------------------------|---------------------------|
| А        | 4                         | 4                      | 0               | 0,5                               | 1,0                               | 0,5                       |
| Б        | 4                         | 2                      | 2               | 0,5                               | 2,0                               | 1,5                       |
| В        | 2                         | 1                      | 1               | 0,5                               | 4,0                               | 3,5                       |
| Г        | 1                         | 1<br>(внешнему)        | 0               | 0,5                               | 4,0<br>(внешняя)                  | 3,5                       |

**Таблица 3. Движение товара по цепочке и расчет НРП**

| Компания             | Свои затраты<br>на 1 шт.<br>(добавленная<br>стоимость) | Продано<br>по цене за<br>1 шт. | Наценка<br>на 1 шт. | Кому<br>продано       | Остаток у<br>покупателя,<br>шт. | НРП от<br>операции,<br>руб. |
|----------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| А                    | 0,5                                                    | 1,0                            | 0,5                 | Б                     | 2 (у Б)                         | 1,0                         |
| Б                    | 0,5                                                    | 2,0                            | 1,5                 | В                     | 1 (у В)                         | 1,5                         |
| В                    | 0,5                                                    | 4,0                            | 3,5                 | Г                     | 0<br>(реализовано)              | 0                           |
| Г                    | 0,5                                                    | 4,0<br>(внешняя)               | 3,5                 | Внешний<br>покупатель | —                               | —                           |
| <b>Итого<br/>НРП</b> |                                                        |                                |                     |                       |                                 | <b>2,5</b>                  |

**Пояснения к расчету НРП:**

1. **Операция  $A \rightarrow B$ :** А продал Б 4 шт. по 1,0 руб./шт. Наценка А = 0,5 руб./шт. Б купил 4 шт., но продал дальше только 2 шт. Остаток у Б = 2 шт. НРП = 2 шт.  $\times$  0,5 руб. = **1,0 руб.** (прибыль А «заморожена» в остатках у Б).

2. **Операция  $B \rightarrow V$ :** Б продал В 2 шт. по 2,0 руб./шт. Наценка Б = 1,5 руб./шт. В купил 2 шт., но продал дальше только 1 шт. Остаток у В = 1 шт. НРП = 1 шт.  $\times$  1,5 руб. = **1,5 руб.** (прибыль Б «заморожена» в остатках у В).

3. **Операция  $V \rightarrow \Gamma$ :** В продал Г 1 шт. по 4,0 руб./шт. Наценка В = 3,5 руб./шт. Г купил 1 шт. и продал внешнему покупателю 1 шт. Остаток у Г = 0 шт. НРП = 0  $\times$  3,5 руб. = **0 руб.** (прибыль реализована).

**4. Итоговая НРП группы = 2,5 руб.** — это сумма «замороженной» прибыли, которая существует в отчетности отдельных компаний (у А и Б), но не подтверждена продажей внешнему покупателю.

**Масштабирование на отчетность группы:** НРП = 2,5 руб. в учебном примере цепочки масштабируется до **47,3 млн руб.** в консолидированной отчетности (см. Приложение 1, баланс, строка «в том числе НРП в запасах»).

## 2.4. Консолидированный расчет по внешнему контуру

**Таблица 4. Расчет консолидированной себестоимости и маржи**

| Показатель                             | Расчет                                         | Итог, руб.  |
|----------------------------------------|------------------------------------------------|-------------|
| Внешняя выручка                        | Г продал 1 шт. по 4,00 руб.                    | <b>4,00</b> |
| Добавленная стоимость А                | Затраты на производство 1 единицы              | 0,50        |
| Добавленная стоимость Б                | Затраты на доработку/логистику                 | 0,50        |
| Добавленная стоимость В                | Затраты на хранение/комплектацию               | 0,50        |
| Добавленная стоимость Г                | Затраты на финальную упаковку/доставку         | 0,50        |
| <b>Консолидированная себестоимость</b> | <b>Сумма всех добавленных стоимостей</b>       | <b>2,00</b> |
| <b>Валовая прибыль</b>                 | <b>4,00 – 2,00</b>                             | <b>2,00</b> |
| <b>Валовая маржа</b>                   | <b><math>(2,00 / 4,00) \times 100\%</math></b> | <b>50%</b>  |

**Ключевой вывод:** Валовая маржа группы составляет **50 %**, а не 87,5 % (как получилось бы, если смотреть только на компанию Г). Это происходит потому, что при консолидации мы исключаем все внутренние наценки и оставляем только реальные затраты всех звеньев.

## 2.5. Соотношение «наценка — добавленная стоимость — НРП»

Таблица 5. Сверка всех показателей

| Показатель                                | Сумма, руб. | Комментарий                                                        |
|-------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------------------|
| Сумма всех наценок по отдельному учету    | 12,0        | Виртуальная прибыль (существует только в учете отдельных компаний) |
| <b>НРП (исключается при консолидации)</b> | <b>2,5</b>  | «Замороженная» прибыль в остатках у Б и В                          |
| Реализованная часть наценок               | 9,5         | Часть наценок, которая «ушла» в цену следующего звена              |
| <b>Внешняя выручка</b>                    | <b>4,0</b>  | Реальные деньги от внешнего покупателя                             |
| <b>Консолидированная себестоимость</b>    | <b>2,0</b>  | Сумма добавленных стоимостей всех звеньев                          |
| <b>Реальная прибыль группы</b>            | <b>2,0</b>  | $4,0 - 2,0 = 2,0$                                                  |
| <b>Реальная маржа группы</b>              | <b>50%</b>  | $2,0 / 4,0$                                                        |

### Ключевые формулы:

- Реальная прибыль группы = Внешняя выручка – Сумма добавленных стоимостей
- НРП = Остаток запасов × Наценка продавца
- Внутренняя наценка ≠ Прибыль группы
- Внутренняя наценка = Перераспределение денег внутри группы

## 2.6. Методы исключения НРП

Существуют два принципиально различных подхода к элиминированию нереализованной прибыли [1]:

**Метод 1. Через материнскую компанию** — вся НРП исключается из нераспределенной прибыли группы.

**Метод 2. Через компанию-продавца**

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.