

An aerial photograph of a city, likely Seoul, showing a wide river (Han River) flowing through a dense urban area. The river is flanked by lush green trees and parks. In the background, numerous tall skyscrapers and modern buildings are visible under a clear sky. The overall scene depicts a blend of nature and urban development.

**Елена Самкова-Филиппова**

**Учёт лизинговых  
операций в финансовом  
моделировании и  
стресс-тестировании  
экспортёров рыбного  
промысла.**



Елена Самкова-Филиппова

**Учёт лизинговых операций в  
финансовом моделировании  
и стресс-тестировании  
экспортёров рыбного промысла.**

«Автор»

2026

## **Самкова-Филиппова Е.**

Учёт лизинговых операций в финансовом моделировании и стресс-тестировании экспортёров рыбного промысла. / Е. Самкова-Филиппова — «Автор», 2026

Финансовое моделирование компаний с лизинговым портфелем и экспортной выручкой требует одновременного учёта трёх факторов: графика лизинговых платежей, валютной динамики и мировых цен на продукцию. Книга даёт профессиональный практический взгляд построения такой модели на едином сквозном примере. Автор последовательно проводит читателя от этапа формирования макроэкономических допущений и учёта лизинга по МСФО (IFRS 16) до сценарного анализа и расчёта стоимости бизнеса. Особое внимание уделено согласованности разделов модели денежных потоков, при построении которой изменение любого допущения автоматически отражается на итоговых показателях.

© Самкова-Филиппова Е., 2026

© Автор, 2026

## Содержание

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| От автора                                                    | 5  |
| Предисловие                                                  | 6  |
| Введение                                                     | 7  |
| Глава 1. Базовый пример: структура бизнеса и исходные данные | 8  |
| Глава 2. Макроэкономическая среда и экспортные ориентиры     | 10 |
| Глава 3. Учёт лизинга судов по МСФО (IFRS)                   | 13 |
| Конец ознакомительного фрагмента.                            | 14 |

# **Елена Самкова-Филиппова**

## **Учёт лизинговых операций в финансовом моделировании и стресс-тестировании экспортёров рыбного промысла.**

### **От автора**

*«Всем моим учителям — тем, кто научил видеть за цифрами логику, а за логикой — людей, тем, кто научил выстраивать систему из цифр, модернизировать и передавать эти навыки будущим поколениям, посвящается эта книга как дань глубокого уважения к их труду»*

### **Юридическая преамбула**

Настоящее пособие разработано исключительно в образовательных и методических целях. Все приводимые числовые данные, расчёты, сценарные допущения и оценочные суждения являются условными, смоделированными и не отражают фактических показателей деятельности каких-либо организаций. Содержание не является рекомендацией или предложением совершать какие-либо действия, а также не может служить основанием для принятия управленческих, инвестиционных или иных финансовых решений. Автор не несёт ответственности за возможные последствия использования представленных материалов в практической деятельности. Для принятия решений следует руководствоваться официальными нормативными документами и профессиональным суждением, основанным на актуальных данных.

## **Предисловие**

Настоящее пособие подготовлено практикующим специалистом в области оценки активов, макроэкономического прогнозирования и прикладного финансового моделирования. В нём обобщён подход к построению сквозной финансовой модели для экспортно-ориентированной компании с высокой долей лизингового финансирования — на примере рыбодобывающего предприятия.

Цель издания — продемонстрировать логику построения модели «с нуля»: от формирования макроэкономических допущений и учёта лизинговых операций согласно МСФО (IFRS) 16 до стресс-тестирования и расчёта стоимости бизнеса. Все этапы сопровождаются числовыми иллюстрациями на едином сквозном примере, что позволяет проследить взаимосвязь всех разделов.

Книга адресована студентам экономических специальностей, желающим систематизировать знания в области финансового моделирования компаний с лизинговым портфелем и экспортной выручкой.

## Введение

Рыбопромысловая отрасль Российской Федерации — классический пример капиталоемкого бизнеса с высокой долей лизинга и существенной экспортной составляющей. До 80 % новых судов приобретается по договорам финансовой аренды, а более 70 % выручки формируется за счёт поставок в страны Азиатско-Тихоокеанского региона, что обуславливает необходимость учитывать в финансовых моделях одновременно, графики лизинговых платежей, валютную динамику и ценовую конъюнктуру мировых рынков.

В данном пособии мы последовательно проходим все этапы построения финансовой модели для такой компании:

- выбор и обоснование макроэкономических допущений на основе официальных прогнозов Минэкономразвития;
- корректное отражение лизинговых операций в отчётности по МСФО (IFRS 16);
- прогнозирование операционных и инвестиционных денежных потоков;
- расчёт ключевых коэффициентов долговой нагрузки и покрытия;
- построение альтернативных сценариев (базовый, негативный, стрессовый);
- оценка стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков;
- анализ чувствительности стоимости капитала к структуре финансирования и построение оптимизационных графиков.

Особое внимание уделяется согласованности всех разделов модели: изменение любого допущения (курса, цены, объёма) должно автоматически отражаться на итоговых показателях. Это позволяет использовать модель как инструмент поддержки управленческих решений, а не как статичный отчёт.

Все цифры в примерах — учебные. Они не являются рекомендациями для практического применения, но методология, лежащая в их основе, полностью соответствует профессиональным стандартам.

## Глава 1. Базовый пример: структура бизнеса и исходные данные

### 1.1. Профиль компании и операционная модель

Рассмотрим условное рыбодобывающее предприятие, ведущее промысел минтая, сельди и трески в Охотском море. В его распоряжении — 12 судов различного тоннажа, все получены по договорам лизинга. На борту судов осуществляется первичная переработка улова: производство филе, фарша, рыбной муки. Готовая продукция направляется на экспорт (преимущественно в страны АТЭС) и частично реализуется на внутреннем рынке.

В 2025 году общий вылов составил 85 тыс. тонн. Доля экспортной выручки в общем объеме реализации — 72 %. Средневзвешенная цена экспорта — около 2 400 долл. США за тонну. Это усреднённый показатель, так как разные виды продукции имеют существенно различную стоимость (подробный анализ рассмотрен в Главе 2).

### 1.2. Баланс на начало прогнозного периода

Исходные данные на 31 декабря 2025 года, млн руб.:

#### АКТИВЫ

| Статья                                          | Сумма         |
|-------------------------------------------------|---------------|
| Собственные основные средства                   | 8 000         |
| Активы в форме права пользования (лизинг)       | 3 600         |
| Запасы (топливо, снаряжение, готовая продукция) | 600           |
| Дебиторская задолженность покупателей           | 1 200         |
| Денежные средства и эквиваленты                 | 1 200         |
| <b>Итого активы</b>                             | <b>14 600</b> |



### Пассивы

| Статья                                       | Сумма         |
|----------------------------------------------|---------------|
| Собственный капитал                          | 3 200         |
| Долгосрочные заёмные средства                | 4 000         |
| Арендные обязательства (долгосрочная часть)  | 2 800         |
| Арендные обязательства (краткосрочная часть) | 800           |
| Краткосрочные заёмные средства               | 1 200         |
| Кредиторская задолженность                   | 2 600         |
| <b>Итого пассивы</b>                         | <b>14 600</b> |

### 1.3. Ключевые допущения модели

| Параметр                                         | Значение                     |
|--------------------------------------------------|------------------------------|
| Прогнозный горизонт                              | 2025–2029 гг.                |
| Функциональная валюта                            | российский рубль             |
| Ставка налога на прибыль                         | 25% (с 2025 г., ФЗ № 362-ФЗ) |
| Доля экспорта в выручке                          | 72%                          |
| Средний срок лизинга                             | 8 лет                        |
| Инкрементальная ставка заимствования для лизинга | 14%                          |

## Глава 2. Макроэкономическая среда и экспортные ориентиры

| Статья                                       | Сумма         |
|----------------------------------------------|---------------|
| Собственный капитал                          | 3 200         |
| Долгосрочные заёмные средства                | 4 000         |
| Арендные обязательства (долгосрочная часть)  | 2 800         |
| Арендные обязательства (краткосрочная часть) | 800           |
| Краткосрочные заёмные средства               | 1 200         |
| Кредиторская задолженность                   | 2 600         |
| <b>Итого пассивы</b>                         | <b>14 600</b> |

### 2.1. Официальный прогноз Минэкономразвития России

В мае 2026 года Министерство экономического развития РФ опубликовало уточнённые сценарные условия на 2026–2028 годы. Базовый вариант включает следующие параметры:

| Показатель                 | 2025 (оценка) | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------------------|---------------|------|------|------|
| Темп роста ВВП, %          | 1,0           | 0,4  | 1,4  | 1,9  |
| Инфляция (дек/дек), %      | 6,8           | 5,2  | 4,0  | 4,0  |
| Среднегодовой курс руб./\$ | 86,1          | 81,5 | 87,4 | 89,4 |

Источник: Минэкономразвития России (май 2026 г.)

Курс прогнозируемого укрепления рубля в 2026 году (81,5 руб./\$ против 86,1 в 2025-м). Для экспортёра это означает сокращение рублёвой выручки при неизменных физических объёмах и ценах в валюте.

### 2.2. Ценовая конъюнктура на основные виды рыбопродукции в 2025 году

Для построения реалистичного прогноза необходимо учитывать структуру улова. Ниже приведены средние экспортные цены (FOB/CFR) на ключевые позиции:

| Продукция                  | Форма            | Цена за тонну,<br>USD | Динамика к<br>2024 |
|----------------------------|------------------|-----------------------|--------------------|
| Минтай *Н&G, 25+           | CFR Китай        | 1 550 – 1 720         | +12%               |
| Минтай филе *РВО           | FOB              | 3 500                 | +8%                |
| Треска *Н&G, 1–2,5 кг      | CIF Китай        | 7 250 – 8 250         | +24%               |
| Сельдь (мороженная)        | CFR Китай        | 840                   | – 4%               |
| Краб<br>(средневзвешенный) | экспорт в<br>КНР | 25 900                | +26%               |

**Примечание:** Свод информации подготовлен на базе исследования открытых отраслевых источников.

\* Подробная информация раскрыта в Приложении: Экспортные цены на продукцию рыбного промысла и крабов: обзор рынка (2025).

Как видно из таблицы, динамика цен дифференцирована: треска и краб дорожают значительно, сельдь дешевеет. Средняя цена по всему экспорту в 2025 году сложилась на уровне около 2 905 долл./т. В учебной модели мы принимаем консервативный ориентир 2 400–2 450 долл./т, что создаёт запас прочности при стресс-тестировании.

**Примечание.** На среднесрочную перспективу сохранится повышенный спрос со стороны Китая и других стран АТЭС, особенно на краба и минтай. Это позволяет закладывать умеренный рост физических объёмов экспорта — с 45 тыс. тонн в 2025 году до 52 тыс. тонн к 2029 году. Однако волатильность цен остаётся высоким фактором неопределённости.

**Таблица 2.1. Базовый прогноз выручки**

| <b>Показатель</b>            | <b>2025</b>   | <b>2026</b>   | <b>2027</b>   | <b>2028</b>   | <b>2029</b>   |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Экспорт, тыс. тонн           | 45            | 46            | 48            | 50            | 52            |
| Цена, долл./т                | 2 400         | 2 350         | 2 380         | 2 420         | 2 450         |
| Курс, руб./\$                | 86,1          | 81,5          | 87,4          | 89,4          | 92,0          |
| Экспортная выручка, млн руб. | 9 299         | 8 815         | 9 985         | 10 817        | 11 721        |
| Внутренний рынок, млн руб.   | 3 600         | 3 700         | 3 900         | 4 100         | 4 300         |
| <b>Итого выручка</b>         | <b>12 899</b> | <b>12 515</b> | <b>13 885</b> | <b>14 917</b> | <b>16 021</b> |

### 2.3. Валютные факторы и их влияние на рублёвую выручку

Поскольку выручка номинирована преимущественно в долларах, колебания курса напрямую меняют рублёвый денежный поток. Укрепление рубля (как ожидается в 2026 г.) сжимает выручку, ослабление — расширяет. Эта связь является ключевой для всех последующих расчётов.

### 2.4. Построение альтернативных сценариев

В дополнение к базовому разрабатываются два альтернативных варианта:

- **Негативный** — курс 95–105 руб./\$, падение цен на 10 %, сокращение вылова на 5 %.
- **Стрессовый** — курс 110–120 руб./\$, падение цен на 20 %, сокращение вылова на 10 %, рост ставок по заёмным средствам на 3 процентных пункта.

## **Глава 3. Учёт лизинга судов по МСФО (IFRS) 16**

### **3.1. Идентификация лизинговых отношений**

Согласно IFRS 16, договор считается лизинговым, если он передаёт право контроля над использованием идентифицированного актива на определённый срок за вознаграждение. В нашем случае все 12 судов подпадают под это определение.

### **3.2. Признание актива в форме права пользования**



## **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.