

Влияние методов формирования финансовых показателей на инвестиционные проекты

© 2009 В.В. Ефименко

© 2009 И.В. Богачева

доцент

Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)

В условиях экономического кризиса повышаются риски инвесторов. Для принятия грамотного инвестиционного решения необходимо владеть полной и сопоставимой информацией. Для устранения рисков получения несопоставимой информации следует проводить корректировку стоимости инвестиционного проекта. В статье представлена методика определения величины корректировки.

Ключевые слова: экономический кризис, риски инвесторов, инвестиционный проект, корректировка стоимости.

В условиях экономического кризиса важность принятия решений о долгосрочном инвестировании капитала повышается. Принятие экономически грамотного решения в этой сфере невозможно без получения информации о стоимости компании.

Стоимость компании для целей инвестиционных проектов обычно определяется на базе доходного подхода. Применение доходного подхода к определению стоимости компании предполагает определение будущих экономических выгод от инвестиционных проектов с учетом изменения их временной стоимости. Так как значимость экономических выгод от проекта со временем уменьшается и это сказывается на стоимости компании, то для принятия экономически грамотного решения необходимо рассмотреть их механизм расчета.

При определении стоимости компании с применением модели экономической прибыли экономические выгоды от проекта рассчитываются как разница посленалоговой прибыли от операционной деятельности и платы за капитал.

Величина операционной посленалоговой прибыли определяется на базе финансовых показателей, составление которых регламентировано системами представления финансовой информации: выручки, себестоимости, административных и прочих расходов. Следовательно, величина экономической выгоды от инвестиционного проекта зависит от применяемой для прогноза финансовых показателей системы формирования финансовой информации.

Основной статьей доходов компании является выручка. Финансовый показатель, содержащий информацию о выручке от операционной деятельности компании за отчетный период, мо-

жет быть разным в зависимости от применяемой системы формирования отчетности. Основными причинами различий в величине выручки от операционной деятельности выступают:

- отражение момента передачи рисков на продукцию, реализованную компанией;
- применение принципа дисконтирования при учете выручки.

Российские принципы составления финансовых показателей прямо не указывают на момент передачи рисков как на необходимое условие признания выручки, в то время как, например, в МСФО существует прямое указание на оценку компонента риска. Данное требование может значительно повлиять на сумму финансового показателя, характеризующего величину выручки, в определенном периоде. Вывод действует для случаев, при которых вероятность возврата товара велика. При наглядном отражении данного различия видно, что влияние его на распределение величины выручки между периодами может быть существенно.

0-----НОП ----- МРБПР -----КОП -----ПР \longrightarrow
 t

где *НОП* - начало отчетного периода;
МРБПР - момент реализации с передачей права собственности, но без уверенности о полной передаче рисков;
КОП - конец отчетного периода;
ПР - момент полной передачи рисков;
t - ось времени.

Признание выручки в отсутствие факта передачи всех рисков, связанных с владением товара, также, возможно, повлияет на стоимость компании. Это утверждение верно даже в случае, если далее будет осуществлен возврат товара

по причине того, что в соответствии с РПБУ возврат товара отражается уменьшением финансовых показателей того периода, в котором был осуществлен возврат, в то время как другими системами представления финансовой информации может быть предусмотрено отражение возврата в том отчетном периоде, когда была реализована продукция. То есть различие в периоде включения доходов в состав финансовых показателей при признании выручки существует в случае, если момент передачи рисков и момент передачи права собственности на товар не совпадают и относятся к различным отчетным периодам.

Помимо концептуального различия в периодах признания выручки от реализации товаров и продукции, существует также различие в признаваемой сумме, так как некоторые отличные от РПБУ системы формирования финансовой информации заключают в себе требование отражения полученной выручки с учетом временной стоимости денег (справедливой стоимости). Соответственно, величина финансового показателя, содержащего информацию о данном виде выручки, будет различаться в случае существенной отсрочки платежа, т.е. предоставления коммерческого кредита.

Значимыми статьями расходов для компании, по нашему мнению, являются себестоимость и административные расходы. Данные статьи меняют свою величину в разрезе по отчетным периодам в зависимости от типа применяемых стандартов формирования финансовых показателей. Для определения стоимости компании важен именно период получения экономической выгоды. Следовательно, для получения величины стоимости компании необходимо проанализировать влияние различных методов представления финансовой информации на ее величину. Был проведен анализ влияния различий в международных и российских стандартах финансовой отчетности на величину себестоимости реализованной продукции.

По результатам анализа сделан вывод, что различия в величине себестоимости возникают в результате следующих причин:

- различия в отражении информации о запасах;
- различия в отражении информации об основных средствах компании;
- различия в отражении информации о нематериальных активах компании;
- различия в отражении информации о заработной плате.

Для математической формализации итоговой величины различий в величине себестоимости необходимо подробное рассмотрение величины

влияния каждой указанной причины на величину себестоимости.

Различия в отражении информации о запасах влияют на себестоимость под воздействием отличий в формировании первоначальной стоимости запасов. Влияние данной причины существенно в случае низкой загруженности производственных мощностей, высокой доли общепроизводственных затрат в общих расходах компании и низкой оборачиваемости запасов в течение отчетного периода. Математически формализовать величину данного влияния можно с применением следующего выражения:

$$COFR = CPR_i + \left(\frac{CPRC_i}{PP_i} + \frac{CPRC_i}{PP_{\max}} \right) \cdot PR_i,$$

где $COFR$ - себестоимость;

$CPRC$ - общепроизводственные расходы;

PP - производственная мощность;

CPR - разница в стоимости списанных запасов;

i - порядковый номер отчетного периода;

\max - максимум;

PR - величина запасов, произведенных в отчетном периоде.

Среди элементов общепроизводственных расходов следует назвать амортизацию основных средств, списание малоценных основных средств, амортизацию нематериальных активов, затраты на резерв по неиспользованному отпуску, затраты на долгосрочное пенсионное обеспечение. Поскольку все перечисленные элементы затрат имеют различные правила отражения в финансовой отчетности или являются следствиями таких различий, постольку формулу необходимо преобразовать с учетом данных различий.

$$COFR = DCPR_i + \left[\frac{CPRC_i}{PP_i} - \frac{(CPRC_i + DCPRC_i)}{PP_{\max}} \right] \cdot PR_i$$

где $COFR$ - себестоимость;

$CPRC$ - общепроизводственные расходы;

PP - производственная мощность;

$DCPR$ - разница в стоимости списанных запасов преобразованная с учетом различий в отражении основных средств, нематериальных активов и заработной платы;

i - порядковый номер отчетного периода;

\max - максимум;

$DCPRC$ - различия в величине общепроизводственных расходов, вызванные причинами, связанными с различиями в отражении информации, за исключением запасов;

PR - величина запасов, произведенных в отчетном периоде.

По результатам анализа административных расходов сделан вывод, что на величину административных расходов оказывают влияние следующие объекты учета:

- запасы;
- основные средства;
- нематериальные активы;
- заработная плата.

При отражении информации о запасах основное различие в величине административных расходов возникает в результате разной классификации их с точки зрения международных и российских принципов учета. Возможность отнесения капитализации административных и всех общехозяйственных расходов в стоимость запасов по российским принципам составления финансовых показателей делает значимым отражение информации о запасах при любой оборачиваемости запасов. Исключением являются случаи отсутствия остатков запасов на складах в конце каждого отчетного периода. Остальные отличия в величине административных расходов являются следствием отличий в формировании первоначальной стоимости запасов, используемых для управленческих нужд. Однако их величина не может быть существенной, так как при их приобретении, как правило, не используются сложные схемы. Влияние отражения информации о запасах на величину административных расходов может быть, по нашему мнению, равно величине общехозяйственных расходов, капитализированных в стоимость запасов.

Для определения величины влияния объектов основных средств на административные расходы необходимо проводить анализ в разрезе по способам их приобретения. Для целей данного анализа их можно разделить на два варианта: приобретение путем финансовой аренды и приобретение прочими способами.

В случае приобретения объектов основных средств путем финансовой аренды различия в величине административных расходов возникают в результате начисления амортизации на данные средства. Согласно российскому законодательству, учет данных объектов основных средств вариативен, величина данных различий определяется исходя из таблицы.

Наименование	Для лизингодателя		Для лизингополучателя	
	Учет основных средств у лизингодателя	Учет основных средств у лизингополучателя	Учет основных средств у лизингодателя	Учет основных средств у лизингополучателя
Величина различий в сумме амортизации	Сумма амортизации, начисленной в соответствии с РПБУ	Нет различий	Сумма амортизации, определенная в соответствии с МСФО	Сумма амортизации в соответствии с РПБУ - Сумма амортизации в соответствии с МСФО

В случае приобретения основных средств иными способами различия возникают в результате и начисления амортизации, и признания в составе расходов определенного вида затрат, не включаемых (включаемых) по МСФО. Различие в данном случае можно определить формулой

$AP_{oc} = APOC + OC_{mc} + PAM - PD - PBOC - RTP$,
где AP_{oc} - различия в административных расходах отчетного периода, возникающие в результате отражения информации об объектах основных средств;
 $APOC$ - административные расходы, включаемые в стоимость объектов основных средств по РПБУ;
 OC_{mc} - объекты основных средств стоимостью более 10 000 руб.;

PAM - различия в величине амортизации;

PD - расходы на демонтаж;

$PBOC$ - расходы на восстановление окружающей среды;

RTP - расходы на технические проверки, входящие в состав основных средств в соответствии с МСФО.

Причины влияния нематериальных активов на величину административных расходов аналогичны и также могут быть математически определены:

$$AP_{нма} = PAM + APHMA + SU + PНИОКР - AMGW,$$

где $AP_{нма}$ - различия в административных расходах отчетного периода, возникающие в результате отражения информации об объектах нематериальных активов;

PAM - различия в величине амортизации;

$APHMA$ - административные расходы, включаемые в стоимость объектов нематериальных активов по РПБУ;

SU - расходы по организации компании;

$PНИОКР$ - расходы на НИОКР с недоказанной возможностью завершения;

$AMGW$ - амортизация деловой репутации.

Отражение информации о заработной плате также оказывает влияние на величину административных расходов. Величина данного влияния составляет величину расходов на неиспользованные отпуска и расходов на долгосрочное пенсионное обеспечение.

После анализа методов составления и величин различий, возникающих в основных финансовых показателях, участвующих в определении инвестиционных выгод от проекта, видно, что стоимость компании зависит от методов составления финансовых показателей. Следовательно, пользователю

финансовой информации для принятия экономически грамотного решения необходимо учитывать риски несопоставимости информации. Данные риски могут быть нейтрализованы путем расчета и корректировки сумм финансовых показателей, являющихся базой для определения стоимости компании.