

Учет ранее понесенных затрат и неденежного вклада в проект

Оценку инвестиционных проектов часто выполняют на этапе, когда некоторые затраты на его реализацию уже оплачены. Учет этих затрат требует особого подхода. Аналогичные проблемы возникают и при использовании в проекте имущества или других активов, которые не приобретают в рамках проекта, а передают для его реализации.

Невозвратные затраты

Невозвратные затраты (sunk costs) — расходы, которые уже оплачены и не могут быть возвращены независимо от того, продолжается проект или нет. С точки зрения экономического анализа, и, в частности, для расчета дисконтированных показателей (NPV, IRR) такие затраты следует игнорировать.

Когда оценивают эффективность финансовых решений, принято сравнивать между собой два варианта развития событий — при положительном и отрицательном решении. Эффект от инвестиционного решения всегда основан на разнице между денежными потоками инвестиционного проекта и теми денежными потоками, которые возникнут, если отказаться от него. Как нетрудно догадаться, невозвратные затраты в обоих случаях остаются одинаковыми, а разница двух вариантов равна нулю. Это и нужно показать в оценке эффективности:

	Момент принятия решения				
	-1	0	1	2	3
Проект одобрен	-400	-900	500	500	500
Проект отменен	-400				
Разница	0	-900	500	500	500

Принцип сравнения «с проектом» и «без проекта» — универсальное правило, позволяющее решить, какие доходы или затраты включать в анализ инвестиционного проекта, а какие — нет.

Альтернативные издержки

Другое проявление той же проблемы — неденежные вклады в проект. Таким вкладом может быть, например, переданное для производства оборудование или площади в офисе и производственных цехах. Отличительная особенность неденежного вклада — покупку оборудования не включают в отчет о движении денежных средств

проекта, а значит простой анализ дисконтированных денежных потоков не учит эти вложения, хотя следует.

А вот как именно учитывать неденежный вклад, иллюстрирует сравнение вариантов «с проектом» и «без проекта». Предположим, для организации производства в новом проекте будет задействовано оборудование, которое уже приобрели, но еще не использовали. Оборудование купили за 1 млн руб., но если отказаться от проекта, его можно продать за 400 тыс. руб. Тогда денежные потоки «с проектом» и «без проекта» будут выглядеть так:

	Момент принятия решения				
	-1	0	1	2	3
Проект одобрен	-1000	-900	500	500	500
Проект отменен	-1000	400			
Разница	0	-1300	500	500	500

Возможное альтернативное использование оборудования (его продажа) стало частью затрат инвестиционного проекта. А цена, за которую это оборудование купили, относится к невозвратным издержкам и будет проигнорирована в оценке проекта.

При оценке проектов в большинстве случаев можно применить простое правило: неденежный вклад в проект должен учитываться для расчета дисконтированных показателей в сумме, равной рыночной стоимости переданного имущества.

Налоговые последствия затрат

Несмотря на то, что невозвратные издержки должны быть проигнорированы в экономическом анализе, они могут косвенно влиять на результаты инвестиционного проекта через налоги. Основные варианты, которые следует учитывать в финансовых моделях проекта:

- начисление амортизации, связанной с ранее осуществленными инвестициями, и влияние этой амортизации на налог на прибыль;
- налог на имущество, начисленный на переданное имущество;
- налог на добавленную стоимость, связанный с невозвратными инвестициями в строительство объектов инвестиционного проекта.

Правильный учет налоговых последствий требует изучения условий, на которых имущество передается в проект, а также сравнения вариантов «с проектом» и «без проекта».

Анализ проектов задним числом

Теория оценки инвестиционных проектов предполагает, что цель анализа — принять решение об инвестировании. Для такого решения расчеты выполняются по состоянию на сегодняшний день, но на практике возможны отклонения от этого правила.

Некоторые примеры задач, решение которых требует расчета проекта задним числом, то есть не на сегодняшнюю дату, а на некоторую дату в прошлом:

- проверка ранее принятых инвестиционных решений для поиска ошибок;
- представление начатого ранее проекта новому инвестору;
- сравнение развивающегося проекта с новыми аналогичными проектами.

Во всех трёх случаях для частично реализованного проекта необходимо создать полную модель, отражающую весь цикл развития — а такая модель захватит и некоторый период из прошлого. Это значит, что все описанные выше правила действуют так же, но должны применяться не к сегодняшнему дню, а к условной дате принятия решения, от которой строятся расчеты.