

**Секция «5. Бухгалтерский учет, анализ, аудит и статистика:
состояние, проблемы, перспективы»**

**Анализ влияния производственного капитала на динамику стоимости
акций компании**

Волков Максим Александрович

Студент

Финансовый университет при Правительстве РФ, Учет и аудит, Москва, Россия

E-mail: wowvolkov@mail.ru

Научный руководитель

д. э. н. Ефимова Ольга Владимировна

Под производственным капиталом традиционно принято понимать весь спектр производственных мощностей фирмы. Иными словами, в состав производственного капитала входят все доступные фирме средства производства.

Информация о производственном капитале частично отражается в финансовой отчетности (данные актива баланса предприятия), но более детальную информацию можно получить в «интегрированной» отчетности. В отличие от стандартизированной финансовой отчетности, интегрированный отчет дает более полное представление о производственном капитале фирмы, так как содержит показатели (либо иные формы информации о фактах хозяйственной деятельности предприятия), традиционно не публикуемые в финансовой отчетности, но представляющие ценность для пользователей информации. Например, интегрированный отчет может содержать развернутые комментарии руководства касательно приобретения некоего имущественного комплекса, последствия приобретения для компании и прочее. Кроме отчетности компании, важными источниками информации для анализа являются новости о приобретении крупных активов, о значительных изменениях в их структуре и т.д.

В целях настоящего исследования целесообразно сгруппировать показатели следующим образом:

1. Количественные и структурные показатели средств производства
2. Качественные показатели средств производства
3. Прочие показатели

Более подробная градация дана на рисунке 1.

Значимость производственного капитала для анализа долгосрочной устойчивости компании практически во всех отраслях сложно переоценить. Фактически, большинство показателей, характеризующих любой другой тип капитала (финансовый, трудовой и др.), находятся в сильной зависимости от производственного капитала. Другими словами, производственный капитал в большинстве случаев является неким «опережающим» фактором, который влечет за собой изменения в показателях других видов капитала. К примеру, введение в эксплуатацию нового производственного цеха (производственный капитал) влечет за собой: изменение в объемах готовой продукции, а следовательно

и в величине оборотных активов, что может сказаться на коэффициентах ликвидности (финансовый капитал); изменение количества работников предприятия (трудовой капитал); возможное привлечение дополнительных интеллектуальных ресурсов (интеллектуальный капитал); возникнет потребность в дополнительных расходах социальной направленности (социальный капитал); увеличится количество производимых отходов (природный капитал).

Однако зачастую довольно сложно оценить, как рынок отреагировал на публикацию того или иного показателя производственного капитала. Мнения экспертов могут значительно расходиться, так как один и тот же показатель может по-разному интерпретироваться – в зависимости от используемых методик. В целях данной работы характер показателя, а также его значимость для внешних пользователей будет оценена посредством изучения курса акций компании в момент публикации показателя. Бесспорно, курс акций – не самый простой для анализа индикатор, однако в рамках данной работы будут выделены наиболее значимые показатели, которые оказывают заметное влияние на курс акций. Влияние незначительных показателей будет невозможно оценить ввиду наличия на рынке более сильных движущих сил (цены на основное сырье, сезонность, сильные показатели по другим видам капитала и прочее). Таким образом, цель данной работы – это выявить влияние показателей, характеризующих производственный капитал на курс акций компании.

Уникальность показателей, характеризующих производственный капитал с количественной или структурной точки зрения в том, что крупные сделки по приобретению имущественного комплекса, либо значимые изменения в структуре существующих активов публикуются отдельно от основного массива показателей, публикуемых в составе отчетности, что говорит о значимости информации для пользователей. Типовым примером подобных публикаций может послужить новость о выходе «Роснефти» на норвежский шельф Баренцева моря. Согласно классификации, данный показатель можно отнести как к стоимостной, так и к количественной оценке изменения в средствах производства. Новость о расширении производственной базы была опубликована пресс-центром Роснефти 13 июня 2013 года, и, несмотря на падение цены на нефть, курс акций компании показывал повышательный тренд в течение нескольких недель. Цена акций на момент открытия 13 июня – 207,39; цена на момент закрытия – 208,8. В течение недели цена поднялась к уровню 220,53; максимальная цена за промежуток времени – 226,36. Графически изменение курса акций за выбранный период представлено на рисунке 2.

Разумеется, курс акции такой крупной компании как «Роснефть» не может находиться в зависимости только от одного показателя, поэтому на повышательное движение повлияли и другие новости. К примеру, собрание акционеров, проводившееся 20 числа: именно после этого события курс акций достиг максимального значения за неделю и продолжил рост. Подобное движение подтверждается и торгуемыми объемами (на графике – это вертикальные бары у горизонтальной оси).

Таким образом, первый тип показателей, характеризующих производственный капитал фирмы – это любые изменения, связанные с размером производственной базы. Что касается «Роснефти», то к такому типу показателей вполне можно отнести операции по освоению новых месторождений газа и нефти. Подобная значимость данной группы показателей объясняется тем, что при расширении производственной базы про-

исходит увеличение показателей выработки, что в последствие сказывается и на показателях выручки, прибыли, а следовательно и инвестиционной привлекательности фирмы. Фирма, как правило, не отражает в форме отдельных новостей операции, связанные с приобретением активов, стоимость которых не является значительной, либо их производительность мало значима в рамках совокупных мощностей предприятия. К примеру, приобретение транспортных средств для неосновной деятельности вряд ли сможет сказаться на курсе акций значительным образом, если только закупка ТС не осуществлялась в особо крупных размерах и эффект от их эксплуатации не скажется особым образом на результатах деятельности фирмы (в форме дополнительной выручки, либо значительной экономии на издержках). Таким образом, данная категория показателей включает индикаторы с разной степенью влияния на курс акций. Подобные показатели могут быть опубликованы как в стоимостном, так и в количественном выражении, однако на степень волатильности это не влияет.

Следующий тип показателей – это некие характеристики, описывающие интенсивность использования активов, а также эффективность их использования. К такой группе показателей можно отнести как показатели выработки (удельные или общие), так и суммы амортизации. Важно помнить, что зачастую показатели выработки (добычи в случае Роснефти) носят сезонный характер. Таким образом, фактор сезонности также оказывает влияние на производственный капитал фирмы.

Примером влияния публикаций данных показателей может послужить заявление менеджмента компании о том, что добыча во 2 квартале 2013 года снизится по сравнению с аналогичным периодом в 2012 году. В итоге данная новость придала дополнительный импульс понижательному тренду на 2 квартал 2013 года. Разумеется, особую роль в данном тренде сыграло падение цен на нефть, поэтому указанный показатель является здесь неким «ускорителем» негативной тенденции и «сдерживающим фактором» при возможном повышательном тренде. График курса акций за рассматриваемый промежуток времени представлен рисунком 3.

Как видно на рис. 3, курс акций, тем не менее, пробил уровень сопротивления ближе к концу 2 квартала, и тренд сменился на повышательный. Во многом это было спровоцировано ростом цены на нефть, а также положительными операционными и финансовыми показателями за период.

Хотя амортизация и является одним из косвенных показателей интенсивности использования оборудования, она мало говорит о том, насколько эффективно оно использовано. К тому же, некоторые производственные средства нельзя амортизировать: в случае Роснефти, это некие природные ресурсы, степень интенсивности использования которых характеризуется мерой истощения. Ввиду разнородности основных средств компаний, обобщенный показатель амортизации, данный в отчетности, мало о чем может сказать потенциальным инвесторам/покупателям акций. Использование показателя амортизации возможно для иных целей, к примеру вычисления неких производных показателей. Например, суммы начисленной амортизации, так же как и выбранный метод ее начисления могут оказать существенное влияние важнейшие финансовые показатели, например, чистую прибыль организации. Не случайно в практике финансового анализа и оценки стоимости компании так популярен показатель EBITDA – показатель, свободный от влияния амортизации.

Третья группа показателей – это прочие («производные») показатели. Такие по-

казатели как правило носят структурный либо качественный характер и напрямую не отражаются в отчетности. Под характеристику таких показателей подходят всевозможные «коэффициенты». Их довольно просто получить по средствам элементарных арифметических действий. К такому типу показателей можно отнести оборачиваемость активов: может быть получен как выручка деленная на активы. Существуют объективные проблемы в оценке влияния данных показателей. В состав таких показателей входят другие, «независимые» от значений коэффициентов показатели. В связи с этим, можно говорить об абсолютной корреляции данных показателей со смежными. Однако здесь обнаруживается любопытная закономерность: при публикации отдельного показателя (к примеру, прогнозный показатель выручки) рынок реагирует одним образом, а в момент публикации дополнительного показателя (средней стоимости активов) рынок совершенно иначе реагирует на выход этого показателя. Другими словами, наблюдается некоторый синергетический эффект от публикации двух, казалось бы, разнородных показателей. К сожалению, измерить степень влияния данного синергетического эффекта, учитывая огромное количество прочих факторов, невозможно.

Подводя итоги работы можно заключить, что производственный капитал играет одну из важнейших ролей при определении прогнозного курса акций. В работе были выделены наиболее значимые показатели производственного капитала, влияние которых на стоимость акций является наиболее существенным. Предложенный подход позволяет с определенной степенью достоверности выявить степень влияния показателей на курс акций. Исследование выявило множество объективных сложностей при определении курса акций: недостаточность информации, слишком большое количество факторов для построения модели, субъективность рынка. Очевидно, производственный капитал – это один из важнейших «опережающих» факторов движения курса акций определенной компании и ее эффективности. Пренебрегать данными показателями означает игнорировать объективно существующие закономерности в развитии компании.

Литература

1. Неофициальный перевод Прототипа Стандарта по ИО : <http://ir.org.ru/attachments/article/13/>
2. Капиталы: дополнительная информация по ИО: <http://ir.org.ru/attachments/article/13/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>
3. Официальный сайт Интегрированной Отчетности: <http://ir.org.ru/>
4. Сайт компании Finam: <http://www.finam.ru/>
5. Сайт компании Роснефть: <http://www.rosneft.ru/>

Иллюстрации



Рис. 1: Структура показателей производственного капитала

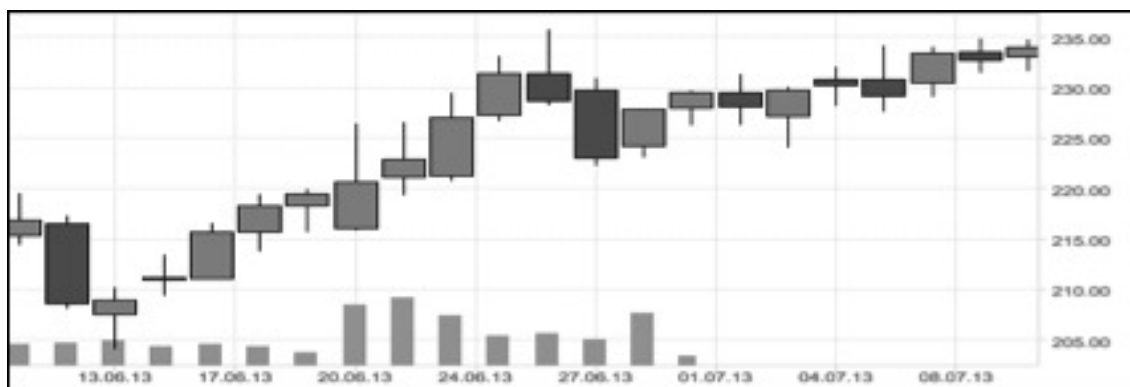


Рис. 2: Курс акций Роснефть за 11 июня - 9 июля 2013 года



Рис. 3: Курс акций Роснефть за 2 квартал 2013 года