

Глава 9. EVA Accounting Adjustment

Пархоменко А.В. Э-02-2

Пермь, 2006

В главе 4 были рассмотрены основные принципы оценки экономической прибыли. Целью 4 главы – выявить преимущества измерения прибыли в рамках концепции EVA над бухгалтерской концепцией без рассмотрения деталей первой. В данной главе мы рассмотрим стандартные принципы оценки чистой операционной прибыли после уплаты налогов (NOPAT) и инвестированного капитала, которые используются на практике. Корректировки NOPAT, такие как учет изменения резервов по LIFO, учет goodwill и процентных платежей по операционному лизингу, необходимы для перехода от бухгалтерской прибыли к операционной прибыли, основанной на денежных потоках. Данные корректировки так же необходимы, чтобы очистить прибыль от эффектов, связанных с различными формами финансирования.

С точки зрения EVA, мы покажем что NOPAT должен включать в себя налоги на операционную деятельность, такие как будто компания не имеет долга. Данная корректировка необходима поскольку выигрыш от налогового щита (если таковой имеется) будет отражен в стоимости привлеченного капитала – СОС. Такой операционный доход может быть в последствии скорректирован на величину процентного щита, с целью учета выигрыша от наличия долга у компании.

Мы так же покажем, что корректировка NOPAT подразумевает аналогичный набор процедур, который используется при оценке величины инвестированного капитала, который отражается на балансе EVA. После этого, мы детально рассмотрим, как данная методика может быть использована для оценки экономической прибыли с помощью стандартных методов. Глава заканчивается рассмотрением того, каким образом перечисленные корректировки влияют на показатель прибыльности – CFROI (cash flow return on invested capital).

Стандартные корректировки

Стьюард разработал «всеми признанный» набор бухгалтерских корректировок необходимый для оценки NOPAT компании и инвестированного капитала на практике. В рамках данного метода, он доказывает эквивалентность двух подходов – «сверху вниз» и «снизу вверх». Мы начнем с рассмотрения корректировок (в рамках подхода EVA) необходимых для оценки NOPAT и потом перейдем к рассмотрению корректировок необходимых для оценки инвестированного капитала. На рисунке 9.1 представлены стандартные бухгалтерские корректировки для оценки NOPAT, используемые при подходе «сверху вниз» и «снизу вверх».

Оценка NOPAT

В рамках подхода – «снизу вверх», оценка NOPAT начинается с чистой операционной прибыли до уплаты налогов. Как было показано в главе 4 это тоже самое что и строчка в отчете о прибылях и убытках компании – прибыль до выплаты процентных платежей и налогов (ЕБИТ). Далее используется несколько корректировок, в рамках подхода EVA, необходимых для улучшения показателя денежного потока от операционной деятельности. Например, в условиях инфляции прирост резервов LIFO добавляется к операционной прибыли, чтобы недопустить переоценку себестоимости проданных товаров (COGS). В то же время, чистый прирост в расходах на НИОКР должен быть добавлен к операционной доналоговой прибыли, поскольку данный тип расходов должен капитализироваться (фактически, это означает что они будут отражены в балансе EVA), ведь он генерирует в будущем поток доходов.

Рисунок 9.1 Расчет NOPAT по данным финансовой отчетности

А. Подход «снизу-вверх»

База:

Операционная прибыль за вычетом амортизации и износа (обесценения)

Добавить:

Процентные расходы на операционный лизинг

Прирост в резервах LIFO

Прирост в суммарной амортизации goodwill

Прирост в резервах сомнительных долгов (bad-debt reserve)

Прирост в капитализированных расходах на НИОКР

Прирост в списании на себестоимость особых элементов

Равно:

Скорректированная операционная прибыль до налогов

Вычесть:

Налоги на операционную деятельность

Равно:

NOPAT

В. “Сверху-вниз”

База:

Выручка от реализации ТиУ (Sales)

Вычесть:

Себестоимость реализованных товаров и услуг (COGS)

Расходы на реализацию, общехозяйственные и административные (selling, general and administrative)

Амортизация

Добавить:

Процентные расходы на операционный лизинг

Прирост в резервах

Прочие операционные доходы

Равно:

Скорректированная операционная прибыль до уплаты налогов

Вычесть:

Налоги на операционный доход

Равно:

НОРАТ

Таким же образом, прирост в накопленной амортизации goodwill добавляется к доналоговой операционной прибыли. Тем самым мы отражаем тот факт, что goodwill – прежде всего, инвестиции. Так же, прирост в резерве сомнительных долгов добавляется к доналоговой прибыли, чтобы более точно учесть опыт (ожидания) компании по невыполнению (возможному в будущем) своих обязательств. Процентные расходы по операционному лизингу добавлены к

доналоговой прибыли, для того, чтобы нивелировать влияние финансовых решений на операционную деятельность. Так же прирост в расходах на реинжиниринг и реструктуризацию добавляется к доналоговой прибыли, поскольку этот тип расходов рассматривается в рамках концепции EVA как инвестиции.

В подходе «сверху-вниз» (См. Рис.9.1) для оценки NOPAT, менеджер или инвестор начинает анализ с выручки от продажи ТиУ и затем добавляет прирост в нескольких резервных фондах, таких как резерв по LIFO и аккумулированная амортизация goodwill, резервы сомнительных долгов и т.д. Аналогично подходу «снизу-вверх», для оценки NOPAT, в отчет о прибылях и убытках на основе концепции EVA добавляются процентные расходы по операционному лизингу. Информация о резервах LIFO и счетах лизинга находится в расшифровках, прилагаемых к финансовой отчетности. Более того, в подходе «сверху-вниз», менеджер или инвестор вычитает такие статьи как себестоимость реализованных ТиУ (COGS), расходы на реализацию, общехозяйственные и административные расходы (SG&A) и амортизацию. Прочие операционные расходы, при вычислении доналогового операционного потока денежных средств, содержащиеся в отчете о прибылях и убытках, также вычитаются. А аналогичные прочие операционные доходы прибавляются.

Налоги на денежный поток от операционной деятельности

Чтобы получить NOPAT необходимо вычесть налоги на предналоговый операционный денежный поток из предналогового операционного денежного потока. Оценка NOPAT предполагает, что не производится дальнейших корректировок в следствии наличия после налоговых операционных статей, которые до этого считались неоперационными статьями. Основные шаги оценки налогов на операционный денежный поток представлены на Рис.9.2 При оценки

налогов в рамках концепции EVA, менеджер или инвестор начинает с налоговых расходов, представленных в отчете о прибылях и убытках. Из этой величины вычитается (добавляется) прирост (снижение) в отложенных налоговых обязательствах, отраженный в балансе.

Рисунок 9.2 иллюстрирует, что процентный щит (налоговая ставка \times выплаты процентов) или налоговый щит, возникающий при выплате процентов по операционному лизингу, должны добавляться к основному налогу (по отчету о ПиУ), чтобы нивелировать любые налоговые выигрыши от финансовых решений. Аналогично, налоги на неоперационную деятельность (или выгоды от неоперационной деятельности) должны вычитаться (добавляться) из основной суммы налога в целях более аккуратной оценки налогов на операционный денежный поток. Вычитая полученный налог из операционного предналогового денежного потока (как в рамках подхода «сверху-вниз», так и «снизу-вверх») мы получаем оценку NOPAT.

Рисунок 9.2 Расчет налогов на операционный денежный поток

База:

Налоговые выплаты согласно отчету о ПиУ

Вычесть:

Прирост в отложенных налоговых обязательствах

Налоги на неоперационные виды деятельности

Добавить:

Налоговая субсидия на процентные расходы (процентный щит)

Налоговая субсидия на процентные расходы на операционный лизинг (лизинговый щит)

Равно:

Инвестированный капитал

На Рисунке 9.3 отображена разница между двумя эквивалентными подходами, используемыми при оценке инвестируемого капитала - подход с точки зрения активов (assets approach) и подход с точки зрения финансирования (financing approach). В рамках первого подхода инвестор или менеджер, начинает анализ с краткосрочных оборотных активов (в основном, чистый оборотный капитал). Оборотные активы содержат текущие активы, которые задействованы (вовлечены) в производственный цикл (оборот). К ним относятся дебиторы, запасы и запас ликвидности необходимый для нормального ведения бизнеса. Кредиторская и начисленная задолженности, как и начисленные налоги на доход не учитываются в краткосрочных оборотных активах. Краткосрочная задолженность по векселям не учитывается, поскольку представляет источник финансирования. Мы вкратце покажем, что в рамках финансового подхода, процентный долг учитывается в источниках, а процентный щит учитывается в стоимости привлеченного капитала.

Рисунок 9.3 Расчет капитала с использованием финансовой отчетности

А. Подход с точки зрения Активов

База:

Чистые (краткосрочные) оборотные активы

Добавить:

Чистая стоимость земельных участков, собственности и оборудования

Нематериальные активы

Другие активы

резервы LIFO

Накопленная амортизация goodwill

Резервы под возможные потери от сомнительных долгов

Капитализированные расходы на НИОКР

Прирост в списании на себестоимость особых элементов

Текущая стоимость операционного лизинга

Равно:

Капитал

В. Подход с точки зрения финансирования

База:

Балансовая стоимость обыкновенных акций

Добавить эквиваленты акционерного капитала:

Привилегированные акции

Доля меньшинства

Отложенные налоговые обязательства

Счета резервов под акционерный капитал

Добавить долг и долговые эквиваленты:

Процентный краткосрочный долг

Текущая часть долгосрочного долга

Долгосрочный долг

Капитализированные обязательства по лизингу

Текущая стоимость операционного лизинга

Равно:

Капитал

Чистая стоимость земельных участков, собственности и имущества, нематериальных активов (скорее всего, goodwill возникающий при слияниях и поглощениях) и другие активы затем добавляются к чистым краткосрочным оборотным активам. Согласно Рисунку 9.3. несколько резервных фондов добавляются к этому базовому инвестированному капиталу. К их числу относятся резервы по LIFO, накопленная амортизация goodwill, чистые капитализированные вложения в НИОКР, кумулятивный резерв на случай невозврата сомнительных долгов и списание специальных статей расходов, таких как расходы на реинжиниринг и реструктуризацию. Так же добавляется приведенная стоимость операционного лизинга, чтобы получить инвестированный капитал (который будет отражен на балансе EVA).