

УДК 336.67

***К ВОПРОСУ О ПРИМЕНЕНИИ ПОКАЗАТЕЛЯ ЕВІТДА В АНАЛИЗЕ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ***

Воронцова Е. А.

к.э.н., доцент,

Петрозаводский государственный университет

Петрозаводск, Россия

Ядзевичюс С. С.

Студент 6 курса,

Петрозаводский государственный университет

Петрозаводск, Россия

Аннотация

В статье обсуждаются возможности применения показателя ЕВІТДА в анализе деятельности российских предприятий. Одной из главных проблем названо отсутствие единой формулы расчета показателя. На основе данных бухгалтерской отчетности строительных предприятий и предприятий связи выполнен расчет ЕВІТДА несколькими способами, с помощью коэффициента ранговой корреляции Спирмена установлена сильная связь между полученными результатами. Исследуется значимость показателя для характеристики финансовых результатов и его роль в оценке финансовой устойчивости предприятий. Сделана попытка оценить влияние отраслевых особенностей на возможности применения ЕВІТДА.

Ключевые слова: ЕВІТДА, способы расчета, финансовые результаты, финансовая устойчивость, денежный поток

TO THE QUESTION OF THE EBITDA USING IN THE OPERATING ANALYSIS OF RUSSIAN ENTERPRISES

Vorontsova E. A.

PhD, Associate Professor,

Petrozavodsk State University,

Petrozavodsk, Russia

Yadzevichyus S. S.

Student of the 6th course

Petrozavodsk State University,

Petrozavodsk, Russia

Annotation

The article discusses the possibilities of applying EBITDA in the analysis of Russian enterprises. One of the main problems mentioned was the lack of a unified formula for calculating the indicator. Based on the accounting data of construction companies and telecommunication enterprises, EBITDA has been calculated in several ways, using the Spearman rank correlation coefficient, a strong relation between the obtained results was established. The significance of the indicator for characterizing financial results and its role in assessing the financial stability of enterprises is examined. An attempt has been made to assess the impact of industry specific features on the possibility of applying EBITDA.

Keywords: EBITDA, methods of calculation, financial results, financial stability, cash flow

Работа выполнена в рамках реализации Программы развития опорного университета ФГБОУ ВО «Петрозаводский государственный университет» на период 2017– 2021 гг.

Введение

На сегодняшний день одним из наиболее популярных и неоднозначных показателей, используемых в финансовом анализе, является показатель EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). В отечественный анализ он пришел из зарубежной практики, где применяется с 80-х годов XX века [6]. Несмотря на достаточно длительный период применения за рубежом, специалисты до сих пор не пришли от однозначной оценке роли этого показателя в анализе. EBITDA безусловно очень популярен и сейчас, компании по всему миру определяют его, оценивают динамику, используют при принятии управленческих решений, однако у данного показателя немало противников, которые имеют основания выступать против его использования. Для российских предприятий EBITDA является относительно новым, «модным» показателем, что может привести к переоценке его роли в финансовом анализе.

Целью данного исследования являлось определение места показателя EBITDA в анализе деятельности отечественных предприятий. Для достижения цели были поставлены следующие задачи:

- рассмотреть способы расчета показателя EBITDA и проанализировать степень связи между результатами;
- оценить значимость EBITDA для характеристики финансовых результатов, проанализировать тесноту связи с чистой прибылью;
- определить роль показателя в оценке финансовой устойчивости предприятия;
- подтвердить или опровергнуть предположение о влиянии отраслевых особенностей на возможности применения EBITDA в анализе деятельности предприятий.

Способы расчета показателя EBITDA

Одной из главных проблем, связанных с использованием показателя EBITDA является отсутствие единой формулы расчета и возможность каждой организацией использовать свой, так называемый скорректированный

(нормализованный), вариант (Adjusted EBITDA). Эта ситуация общеизвестна, причем некоторые специалисты видят в этом достоинство показателя [3], другие же [6] наоборот, на наш взгляд совершенно обоснованно, считают такую изменчивость значительной проблемой. При этом вопрос не только в существовании индивидуально скорректированных вариантов, но и в неоднозначной трактовке классической формулы.

На американском сайте Investopedia [14] дается сразу две формулы расчета показателя:

- простая: $EBITDA = \text{Операционная прибыль} + \text{Амортизация}$
- уточненная: $EBITDA = \text{ЧП} + \text{Проценты} + \text{Налоги} + \text{Амортизация}$

Однако, как правило, в англоязычных публикациях чаще рассматривается первый вариант [11, 12].

При этом некоторые специалисты различают показатели, рассчитанные по вышеприведенным формулам. Так Т. В. Золотухина в своей статье [6] прямо указывает на то, что в классический показатель EBITDA включаются все доходы и расходы (не только операционные), и предлагает отличать его от показателя OIBDA (Operating Income Before Deprecation and Amortization). Таким образом, EBITDA будет результатом расчета по уточненной формуле, а OIBDA – по простой.

В таблице 1 приведены формулы расчета показателей, которые в соответствующих источниках названы «EBITDA».

Таблица 1 - Обзор подходов к расчету показателя EBITDA

№ п/п	Порядок расчета	Источник
1	$EBITDA = \text{Выручка (стр. 2100 ф. 2)} - \text{Себестоимость продаж (стр. 2110 ф. 2)} - \text{Коммерческие расходы (стр. 2120 ф.2)} - \text{Управленческие расходы (стр. 2130 ф. 2)} + \text{амортизационные отчисления (пояснит. записка)*}$	[1]
2	$EBITDA = \text{Чистая прибыль} - (\text{Процентный расход/доход}) - (\text{Налог на прибыль}) - (\text{Амортизация основных средств и нематериальных активов})$	[6]
3	$EBITDA = \text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация} + \text{Налог на прибыль} + \text{Нетто расходы на финансовую деятельность}$	[3]
4	$EBITDA = \text{Чистая прибыль} + \text{Расходы по налогу на прибыль} - \text{Возмещенный налог на прибыль} + \text{Чрезвычайные расходы} -$	[9]

	Чрезвычайные доходы + Проценты уплаченные – Проценты полученные + Амортизационные отчисления по материальным и нематериальным активам – Переоценка активов	
5	ЕБИТДА = Прибыль до налогообложения + Амортизация (согласно смете затрат на производство)	[5]
6	ЕБИТДА = Прибыль (убыток) до налогообложения + Проценты к уплате + Амортизация	[2]

* нумерация строк приведена в соответствие с действующими формами бухгалтерской отчетности авторами

На первый взгляд, очевидно, что столь разные методики расчета дадут разные результаты.

В процессе исследования была поставлена задача: по данным отчетности предприятий произвести расчет показателей ЕБИТДА несколькими способами и оценить тесноту связи, между полученными результатами.

Для проведения расчетов были выбраны предприятия двух отраслей: связи и строительства. Такой выбор был сделан с целью подтвердить или опровергнуть в дальнейшем гипотезу о том, что показатель ЕБИТДА в организациях с высокими значениями амортизационных отчислений дает более «оптимистичную» картину, чем показатель прибыли. По данным Росстата организации связи имеют один из наибольших уровней амортизационных отчислений в себестоимости, а организации строительства – наоборот – наименьший.

Используя данные сайта «Центр раскрытия корпоративной информации» [10], была проанализирована бухгалтерская отчетность за 2016 год 24 предприятий связи и 30 предприятий строительства. Для каждого исследуемого предприятия определен показатель ЕБИТДА 3 способами (№1, №3, №6 из таблицы 1). Сделано предположение, что распределение показателя отличается от нормального, поэтому для оценки тесноты связи между полученными результатами использовался коэффициент ранговой корреляции Спирмена (r).

Таблица 2 – Теснота связи между результатами расчета показателя ЕБИТДА (коэффициент корреляции)

	способы № 1 и №2	способы № 2 и №3	способы № 1 и №3
Связь	0,95848	0,99130	0,95913
Строительство	0,86830	0,99155	0,86741

Из таблицы 2 видно, что между всеми способами расчета теснота связи сильная. Результаты, полученные способами №2 и №3, имеют тесноту связи близкую к 1 и менее слабую с результатами по способу №1. При этом необходимо отметить, что несмотря на сильную связь в целом, в отдельных случаях результаты расчета показателя разными способами отличаются в несколько раз и имеют противоположные знаки. Как правило, значительные отклонения выявлены у тех организаций, у которых имеются как прибыли, так и убытки. Следовательно, для таких организаций выбор способа расчета EBITDA имеет принципиальное значение.

Таким образом, при проведении анализа с использованием показателя EBITDA, особенно при межфирменных сравнениях, важно убедиться в его сопоставимости по методике расчета.

EBITDA как характеристика финансовых результатов

Показатель EBITDA часто рассматривается как модифицированный показатель финансовых результатов [7], коэффициенты рентабельности, рассчитанные на его основе, используются для оценки финансового состояния организаций [2]. Его преимуществом перед традиционными показателями считается то, что при расчете исключается влияние выбранного способа начисления амортизации, условий налогообложения и размера долговой нагрузки. EBITDA можно использовать для анализа и сравнения рентабельности компаний и отраслей, поскольку здесь устраняются последствия финансовых и бухгалтерских решений. Однако именно исключение при расчете ряда объективно существующих показателей является и основным предметом критики.

Специалисты иногда противопоставляют показатели чистой прибыли и EBITDA, говоря о том, что расчет последнего призван отвлечь внимание инвесторов от непривлекательных значений чистой прибыли. Одной из задач исследования был анализ тесноты связи между этими показателями.

В ходе исследования оценивалась связь между результатами расчета EBITDA и размером чистой прибыли предприятий связи и строительства. Для оценки тесноты связи был использован коэффициент ранговой корреляции Спирмена (r).

Таблица 3 – Теснота связи между показателями чистой прибыли и EBITDA (коэффициент корреляции)

	Чистая прибыль и EBITDA (способ № 1)	Чистая прибыль и EBITDA (способ № 2)	Чистая прибыль и EBITDA (способ № 3)
Связь	0,91344	0,96455	0,97130
Строительство	0,75617	0,84116	0,85495

По данным таблицы 3 можно сделать вывод о том что, наблюдается сильная связь между показателями EBITDA и чистой прибыли. При этом в строительстве теснота связи слабее, чем на предприятиях связи. В обеих отраслях показатель EBITDA, рассчитанный третьим способом (через прибыль до налогообложения) продемонстрировал наиболее тесную связь с чистой прибылью.

Таблица 4 – Сравнение показателей чистой прибыли и EBITDA

	Чистая прибыль и EBITDA (способ № 1)			Чистая прибыль и EBITDA (способ № 2)			Чистая прибыль и EBITDA (способ № 3)		
	«+» EBITDA при ЧУ, % от общего числа наблюдений	«-» EBITDA при ЧП, % от общего числа наблюдений	Максимальное отношение EBITDA /ЧП, раз	«+» EBITDA при ЧУ, % от общего числа наблюдений	«-» EBITDA при ЧП, % от общего числа наблюдений	Максимальное отношение EBITDA /ЧП, раз	«+» EBITDA при ЧУ, % от общего числа наблюдений	«-» EBITDA при ЧП, % от общего числа наблюдений	Максимальное отношение EBITDA /ЧП, раз
Связь	4,17	4,17	73	8,34	-	86	4,17	-	85
Строит	13,33	-	420	16,67	-	260	13,33	-	260

ельство									
---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

ЧУ – чистый убыток; ЧП – чистая прибыль

Данные таблиц 3 и 4 не подтверждают гипотезу о том, что EBITDA в организациях с высокими значениями амортизационных отчислений (в отрасли связи) значительно выше, чем традиционные показатели прибыли. Так максимальное соотношение между EBITDA и чистой прибылью выше в строительстве. Там же выше процент положительных значений EBITDA в организациях, имеющих чистый убыток. При этом на предприятиях связи есть пример отрицательного значения EBITDA при чистой прибыли.

Возможно, такие результаты связаны с тем, что среди строительных организаций, доля имеющих чистый убыток составила 40 %, против 20,8 % по организациям связи. При этом доля организаций, имеющих убыток от продаж, примерно одинакова в исследуемых отраслях и составляет около 30%. Таким образом, в строительстве результаты от неосновной деятельности (прочие доходы и расходы), как правило, ухудшают общий финансовый результат, а на предприятиях связи, наоборот улучшают. Возможно, такое соотношение финансовых результатов от основной и прочей деятельности на предприятиях связи и строительства привело к разным результатам, отраженным в таблице 4.

На наш взгляд, использование EBITDA в качестве характеристики финансовых результатов оправданно в комплексе с другими показателями финансовых результатов. Данное предположение соответствует требованиям Комиссии по ценным бумагам и биржам США сверять показатель EBITDA с чистой прибылью, чтобы избежать введения в заблуждение инвесторов [13].

EBITDA как показатель финансовой устойчивости

На сегодняшний день все чаще EBITDA рассматривается в качестве показателя для оценки финансовой устойчивости предприятий. Данный подход нашел свое отражение в «Методике расчета показателей абсолютной и относительной финансовой устойчивости» [1], где EBITDA и рассчитываемые

на его основе финансовые коэффициенты используются в качестве показателей финансовой устойчивости коммерческих организаций.

Формула расчета показателя EBITDA по данной Методике отражена в таблице 1 под номером 1, и применялась при проведении анализа в рамках данного исследования. В соответствии с Методикой минимальное условие финансовой устойчивости коммерческой организации выполняется при положительном значении EBITDA. Следуя данному критерию, финансово устойчивыми являются 79 % исследованных организаций связи и 73 % строительных организаций.

Безусловным достоинством использования EBITDA в этом качестве является новый подход к оценке финансовой устойчивости. Несмотря на многообразие существующих методик в данной области анализа, традиционно показатели финансовой устойчивости рассчитываются на основе баланса и отражают структура пассива, а также соотношение отдельных групп активов и пассивов предприятия [4]. Такой подход, на наш взгляд, является несколько односторонним и не позволяет спрогнозировать будущую финансовую устойчивость. Показатель же EBITDA в данном случае призван отражать возможности организации по обслуживанию своих обязательств. На его основании рассчитывается ряд коэффициентов:

- коэффициент отношения EBITDA к уплачиваемым процентам, рекомендуемое значение больше 1;

- коэффициент отношения долгосрочных кредитов и займов к величине EBITDA. Рекомендуемое значение в Методике не устанавливается, однако специалисты в качестве предельных значений называют 3 (иногда 4-5) [8, 13]. Необходимо отметить, что в научной литературе существуют различные варианты данного коэффициента, например, в расчет могут приниматься все заемные средства, а не только долгосрочные. Кроме того, указывая рекомендуемые значения, авторы обращают внимание на необходимость учитывать отраслевую специфику организации.

Использование EBITDA в качестве показателя финансовой устойчивости обычно опирается на его трактовку как потенциального денежного потока (поэтому и прибавляется сумма амортизационных отчислений). Заметим, что такой подход имеет множество противников, в том числе среди зарубежных специалистов [11, 12]. Действительно, доходы и расходы отражаются в бухгалтерском учете по принципу начисления, и прибавление к операционной прибыли амортизации не делает их равными потокам денежных средств. Денежные потоки по операционной (текущей) деятельности могут отличаться от финансовых результатов по многим причинам:

- принятая кредитная политика, предусматривающая предоставление коммерческих кредитов или наоборот система расчетов авансами;
- приобретение материальных ценностей, не влияющее на финансовые результаты, но вызывающее отток денежных средств и т.д.

Учитывая вышесказанное, сложно утверждать, что EBITDA дает возможность оценить способность организации обслуживать свои долговые обязательства, являясь показателем денежного потока, однако в совокупности с традиционными коэффициентами данный показатель может сделать оценку финансовой устойчивости предприятия более объективной.

Основные выводы

Многолетняя мировая практика применения EBITDA в финансовом анализе позволяет предположить, что и в анализе деятельности российских предприятий данный показатель прочно занял свое место.

Популярность EBITDA объясняют разными причинами. В числе прочих критики называют возможность для каждой организации рассчитывать его по своей формуле, что создает условия для манипулирования результатами расчета. Однако проведенное исследование позволяет сделать вывод о сильной связи между результатами, полученными разными способами, что в определенной степени снимает вопрос об унификации формулы. Однако в отдельных случаях результаты расчета отличались в несколько раз и даже

имели противоположные знаки. Таким образом, при использовании показателя EBITDA в финансовом анализе, особенно при межфирменных сравнениях, необходимо убедиться в сопоставимости по методике расчета.

В ходе исследования не подтвердилась гипотеза об особенной привлекательности EBITDA для высокотехнологичных организаций (с большой долей амортизационных отчислений в себестоимости). По мнению авторов, отраслевой аспект применения показателя требует дальнейшего изучения.

Особенностью показателя EBITDA является его одновременное использование как характеристики финансовых результатов и как показателя финансовой устойчивости. В обоих случаях он должен рассматриваться не изолированно, а в комплексе с другими показателями соответствующих групп.

Библиографический список:

1. Приказ Министерства регионального развития РФ от 17.04.2010 № 173 «Об утверждении Методики расчета показателей абсолютной и относительной финансовой устойчивости, которым должны соответствовать коммерческие организации, желающие участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований инвестиционного фонда Российской Федерации». КонсультантПлюс. [Электронный ресурс]. – Режим доступа - URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_101269 (Дата обращения 19.11.2017)

2. Распоряжение ОАО "РЖД" от 01.04.2015 N 847р "Об утверждении Единого корпоративного стандарта холдинга "РЖД" по сделкам заемного финансирования и Методики оценки финансового состояния дочерних и зависимых обществ АО «РЖД». КонсультантПлюс. [Электронный ресурс]. – Режим доступа - URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=EXP;n=624860#0> (Дата обращения 09.12.2017)

3. Богатырев А. А. Нормализация показателя EBITDA для оценки стоимости компаний сравнительным методом / А. А. Богатырев // Вестник РЭУ им. Г. В. Плеханова. Вступление. Путь в науку. – 2017. - № 1. – с. 63 – 70.
4. Воронцова Е. А. Проблемы применения коэффициентного метода анализа финансовой устойчивости предприятия в современных условиях / Е. А. Воронцова // Вектор экономики. – 2017. – № 11 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2017/11/accounting/Vorontsova.pdf> (Дата обращения 07.12.2017).
5. Графова Г. Ф. «ЕБИТДА» - показатель эффективности производственно-хозяйственной деятельности предприятия / Г. Ф. Графова, Л. Я. Аврашкова // Аудитор. – 2013. - № 10. – с. 49 – 52.
6. Золотухина Т. В. Показатели EBIT и EBITDA: особенности вычисления по данным МСФО-отчетности / Т. В. Золотухина // Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты. – 2015. – № 5 [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: <http://finotchet.ru/articles/90/> (Дата обращения 19.11.2017)
7. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. – СПб.: Питер, 2011. – 592 с.
8. Котова О. В. Применение показателя EBITDA в оценке кредитоспособности заемщиков коммерческого банка / О. В. Котова // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2015. – №5-1. – с. 186 – 190.
9. Кувалдина Т. Б. Бухгалтерская (финансовая) отчетность как информационная база для анализа долговой нагрузки компании / Т. Б. Кувалдина, А. Н. Задорожная // Инновационная экономика и общество. – 2015. - № 3 . – с. 37 – 46.
10. Центр раскрытия корпоративной информации [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: <http://www.e-disclosure.ru/> (Дата обращения 08.12.2017)

11. Accruals, Free Cash Flows, and EBITDA for Agribusiness Firms / Carlos Omar Trejo-Pech, Richard Weldon, Lisa House, Tomás Salas-Gutiérrez [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/21152/1/sp06tr01.pdf> (Дата обращения 10.12.2017)
12. Dheeraj Vaidya. EBIT vs EBITDA | Top Differences | Examples | Calculation / WallStreetMojo [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: <https://www.wallstreetmojo.com/ebit-vs-ebitda/> (Дата обращения 19.11.2017)
13. Encyclopedia - EBITDA [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: <http://www.statemaster.com/encyclopedia/Ebitda> (Дата обращения 19.11.2017)
14. Investopedia [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: <https://www.investopedia.com/terms/> (Дата обращения 19.11.2017)