

3.12. ОЦЕНКА КРЕДИТНОГО КАЧЕСТВА РОССИЙСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Олоян К.А., аспирант
кафедры «Экономический анализ и аудит»

Финансовая академия при Правительстве РФ

В статье рассматривается методологический подход к оценке кредитного качества организаций и предложена авторская методика присвоения кредитного рейтинга организации на основе внешних источников данных о компании, учитывающая такие характеристики, как состояние и потенциал развития региона присутствия и отрасли деятельности компании, качество корпоративного управления и финансовое состояние организации.

ВВЕДЕНИЕ

Проблема анализа способности деловых партнеров своевременно отвечать по своим обязательствам перед кредиторами всегда была актуальной. В европейских странах, а также в США широко распространена практика присвоения кредитного рейтинга компании, чего нельзя сказать о Российской Федерации. Для российских компаний получение кредитного рейтинга международных рейтинговых агентств является дорогим удовольствием: так, по состоянию на начало 2008 г. агентством Standard&Poor's кредитные рейтинги присвоены 67 организациям (на начало 2007 г. – 55), а Moody's Interfax Rating Agency – 29 нефинансовым предприятиям (на начало 2007 г. – 16). В то же время к продуктам отечественных агентств отсутствует необходимый уровень доверия и, соответственно, для всех заинтересованных сторон, в том числе для коммерческих банков, возникает необходимость в разработке собственной методики оценки кредитного качества российских компаний на основе внешних источников данных.

Понятие кредитного качества организации связано непосредственно с понятием кредитного рейтинга организации. Кредитное качество представляет собой качественное и методологическое понятие, а кредитный рейтинг отражает количественную оценку кредитного качества. Признанные мировым сообществом рейтинговые агентства (Standard & Poor's, Fitch Ratings и Moody's Investors Service) оценивают кредитное качество организации с помощью рейтинговой системы оценки качественных и количественных показателей ее деятельности.

Кредитное качество (credit quality) организации представляет собой совокупность количественно и качественно оцениваемых критериев, характеризующих различные стороны деятельности организации¹, и являющихся составными частями единого интегрального показателя – кредитного рейтинга организации.

На основе изучения зарубежного и отечественного научно-практического опыта оценки кредитного качества организаций автор настоящей статьи предлагает собственную формализованную систему присвоения кредитного рейтинга предприятия, которая включает оценку трех блоков факторов, влияющих на результаты деятельности организации:

- конъюнктура рынка и рыночные позиции;
- качество корпоративного управления;
- экономический потенциал и результативность деятельности.

В качестве информационной базы анализа показателей используются нормативно-правовые акты, в рамках которых функционируют организации и субъекты РФ; материалы отечественных и зарубежных рейтинговых агентств; периодической печати; данные Федеральной службы государственной статистики, Центрального банка РФ, Министерства финансов

¹ Имеются в виду юридические лица, ведущие свою деятельность на территории РФ и применяющие общую систему налогообложения и бухгалтерской отчетности, составленной в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета (за исключением страховых и кредитных организаций).

РФ, Федерального казначейства; финансовая отчетность порядка 40 тыс. организаций (бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках).

АНАЛИЗ КОНЪЮНКТУРЫ РЫНКА И РЫНОЧНЫХ ПОЗИЦИЙ

Конъюнктура рынка – состояние рынка или конкретная экономическая ситуация, сложившаяся на рынке на данный момент или ограниченный отрезок времени под воздействием определенных факторов и условий. Состояние рынка можно охарактеризовать через систему количественных и качественных показателей, каждый из которых отражает определенную сторону рыночной ситуации. В целях результативной оценки рыночных позиций организации при минимальном наборе имеющейся информации внешнего характера в данной методике предлагается использование следующих групп основных показателей:

- показатели состояния и развития экономики региона присутствия организации;
- показатели функционирования и развития отрасли деятельности предприятия;
- показатели позиционирования компании на российском и рынке;
- конкурентная среда функционирования организации.

Показатели состояния и развития экономики региона

Показатели состояния и развития экономики региона позволяют оценить инвестиционную привлекательность, а именно динамику развития экономики и промышленный потенциал региона присутствия организации (согласно ОКATO – Russian classification of objects of administrative division).

В данную группу входят следующие показатели:

- динамика объема промышленной продукции региона и страны в целом – индекс промышленного производства региона ($REGEC_1$) и страны ($REGECRF_1$)²;
- объем инвестиций в основной капитал в регионе ($REGEC_2$) и в целом по стране ($REGEC_2$);
- профицит (дефицит) консолидированного бюджета региона ($REGEC_3$)³;
- доля просроченной задолженности перед кредитными организациями по кредитам и прочим размещенным средствам юридических лиц региона ($REGEC_3$) и в целом по российской банковской системе ($REGEC_3$);
- сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) деятельности организаций по субъектам РФ ($REGEC_5$) и стране в целом ($REGECRF_5$);
- удельный вес убыточных организаций по субъектам РФ ($REGEC_6$) и в целом по РФ ($REGECRF_6$).

Выбранные показатели наиболее коротко и всесторонне характеризуют состояние и основные тенденции развития экономики региона:

² Здесь и далее автором введены обозначения для идентификации показателей, характеризующих кредитное качество организации, например ($REGEC_1$) – это индекс промышленного производства региона, и т.д.

³ Для высокодотационных субъектов РФ вводится поправочный коэффициент.

Таблица 1

СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ, ПРИМЕНЯЕМЫЕ В РАМКАХ ОЦЕНКИ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА ПРЕДПРИЯТИЙ

- индекс промышленного производства (агрегированный индекс производства по видам деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды») характеризует изменение масштабов производства по данным видам деятельности на территории конкретного субъекта РФ в сравниваемых периодах;
- динамика объема инвестиций в основной капитал демонстрирует степень привлекательности субъекта РФ для осуществления вложений в средства производства;
- профицит (дефицит) консолидированного бюджета субъекта РФ демонстрирует степень самостоятельности региона от федерального центра, а также сбалансированность экономики, эффективность финансово-кредитной системы региона;
- просроченная задолженность перед кредитными организациями по кредитам и прочим размещенным средствам юридических лиц субъекта РФ демонстрирует качество кредитных отношений, а также наличие готовности и возможности отвечать по взятым на себя обязательствам в отдельно взятом регионе страны и в целом по РФ;
- сальдированный финансовый результат деятельности организаций – конечный финансовый результат, выявленный на основании бухгалтерского учета всех хозяйственных операций организаций. Представляет собой разность между доходами и расходами, признаваемыми в отчете о прибылях и убытках, иными словами – прибыль (убыток) до налогообложения. Характеризует результативность деятельности организаций отдельно взятого субъекта РФ до вычета налога на прибыль и иных аналогичных платежей;
- показатели удельного веса убыточных организаций по субъектам РФ показывают степень эффективности деятельности организаций на территории субъекта РФ⁴.

Показатели функционирования и развития отрасли

Показатели функционирования и развития отрасли деятельности позволяют оценить масштабы ее развития (в соответствии с ОКВЭД – Russian classification of economic activities), а также проводить кластеризацию организаций, действующих в данной отрасли, с целью сравнения темпов роста каждой компании со среднеотраслевыми показателями. В рамках анализа отраслей деятельности организаций считаем необходимым выполнение группировки видов экономической деятельности по ОКВЭД для составления ограниченного списка секторов экономики. Автор предлагает сгруппировать все виды экономической деятельности в 31 сектор экономики (табл. 1) в соответствии с применяемыми принципами Росстата с добавлением вида деятельности «Стратегические отрасли», который был введен автором в целях выделения тех направлений деятельности организаций, которые являются стратегически важными для РФ в соответствии с Федеральным законом «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства»⁵.

В дальнейшем в методике и в процессе ее апробации применяется группировка секторов экономики, представленная в табл. 1.

| № | Сектор экономики | Группа отраслей | |
|----|---|--|--------------------|
| 1 | Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических | Добыча полезных ископаемых | |
| 2 | Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых | | |
| 3 | Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий | Обрабатывающие производства | |
| 4 | Обработка древесины и производство изделий из дерева | | |
| 5 | Производство кокса и нефтепродуктов | | |
| 6 | Производство машин и оборудования | | |
| 7 | Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака | | |
| 8 | Производство прочих неметаллических минеральных продуктов | | |
| 9 | Производство транспортных средств и оборудования | | |
| 10 | Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования | | |
| 11 | Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви | | |
| 12 | Текстильное и швейное производство | | |
| 13 | Химическое производство | | |
| 14 | Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность | | |
| 15 | Прочее производство | | |
| 16 | Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | |
| 17 | Оптовая торговля, включая торговлю через агентов, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами | Торговля и услуги | |
| 18 | Розничная торговля, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами; ремонт бытовых изделий и предметов личного пользования | | |
| 19 | Торговля автотранспортными средствами и мотоциклами, их техническое обслуживание и ремонт | | |
| 20 | Финансовая деятельность | | |
| 21 | Гостиницы и рестораны | | |
| 22 | Государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение | | |
| 23 | Здравоохранение и предоставление социальных услуг | | |
| 24 | Образование | | |
| 25 | Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг | | |
| 26 | Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг | | |
| 27 | Транспорт и связь | | |
| 28 | Строительство | | Строительство |
| 29 | Рыболовство, рыбноводство | | Сельское хозяйство |
| 30 | Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство | | |
| 31 | Стратегические отрасли | Национальная безопасность | |

В группу показателей функционирования и развития отрасли в рамках методики присвоения кредитного рейтинга организации включаются следующие показатели:

- изменение объемов производства (оказания услуг) по видам экономической деятельности по сравнению с анало-

⁴ Под убытком понимается убыток до налогообложения.

⁵ Федеральный закон от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства»

гичным периодом прошлого года – индекс промышленного производства отрасли ($ECACTIV_1$);

- экспортная ориентированность и стратегическая значимость отрасли для российской экономики ($ECACTIV_2$);
- средняя рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг) организаций по видам экономической деятельности ($ECACTIV_3$);
- средняя рентабельность активов организаций по видам экономической деятельности ($ECACTIV_4$);
- доля просроченной задолженности в совокупной ссудной задолженности юридических лиц отрасли ($ECACTIV_5$) и экономики в целом ($ECACTIVRF_5$);
- объем инвестиций в основной капитал организаций по видам экономической деятельности ($ECACTIV_6$) и экономики в целом ($ECACTIVRF_6$);
- индекс физического объема выпуска по видам экономической деятельности ($ECACTIV_7$) и в целом по стране ($ECACTIVRF_7$);
- сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) деятельности организаций по видам экономической деятельности ($ECACTIV_8$) и в целом по РФ ($ECACTIVRF_8$).

Анализ характеристик отрасли деятельности организации позволяет оценить экономическую значимость отрасли в экономике страны, результативность деятельности, общую кредитоспособность и инвестиционную привлекательность отрасли. Так, индекс промышленного производства отрасли (анализируется для групп отраслей «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды»), также как и региона, демонстрирует динамику объемов производства в определенной отрасли. Экспортно-ориентированными отраслями являются химическая промышленность, добыча и переработка топливно-энергетических полезных ископаемых, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность, машиностроение и металлургия. В подтверждение приведем структуру экспорта товаров и услуг в 2003-2005 гг. (табл. 2).

Таблица 2

**ТОВАРНАЯ СТРУКТУРА ЭКСПОРТА
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ⁶**

| Показатель | % | | |
|--|------|------|------|
| | 2003 | 2004 | 2005 |
| Экспорт – всего | 100 | 100 | 100 |
| В том числе: | | | |
| • продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье (кроме текстильного) | 2,5 | 1,8 | 1,9 |
| • минеральные продукты (нефть, газ, уголь) | 57,3 | 57,8 | 64,6 |
| • продукция химической промышленности, каучук | 6,9 | 6,6 | 6,0 |
| • кожевенное сырье, пушнина и изделия из них | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| • древесина и целлюлозно-бумажные изделия | 4,2 | 3,9 | 3,4 |
| • текстиль, текстильные изделия и обувь | 0,7 | 0,6 | 0,4 |
| • металлы, драгоценные камни и изделия из них (черные металлы, медь, никель, алюминий) | 17,8 | 20,2 | 16,9 |
| • машины, оборудование и транспортные средства | 9,0 | 7,8 | 5,6 |
| Прочие товары | 1,4 | 1,1 | 1,1 |

⁶ Источник: Российский статистический ежегодник. М., 2006.

Показатели рентабельности продаж и активов демонстрируют результативность и экономическую эффективность деятельности организаций отдельно взятой отрасли экономики. В расчете данных показателей принимают участие прибыль (убыток) организации до налогообложения, выручка от продаж товаров, работ и услуг, а также балансовая стоимость активов организации. Коэффициент рентабельности продаж показывает, какую часть в каждом рубле выручки составляет прибыль от продаж; показатель рентабельности активов позволяет оценить эффективность вложения средств в активы организации и показывает, какую прибыль дает каждый вложенный рубль в активы организации определенной отрасли. Доля просроченной задолженности в совокупной ссудной задолженности юридических лиц отрасли (анализируется объем просроченной задолженности по кредитам, предоставленным кредитными организациями юридическим лицам по отраслям экономики) показывает степень готовности и возможности отвечать по своим обязательствам перед кредиторами в отдельно взятой отрасли экономики. Объем инвестиций в основной капитал организаций, индекс физического объема выпуска, а также сальдированный финансовый результат деятельности организаций по видам экономической деятельности демонстрирует инвестиционную привлекательность, динамику объема выпущенных продуктов, товаров и услуг и операционный результат деятельности организаций отдельно взятых отраслей экономики страны.

Показатели позиционирования компании на российском рынке

Показатели позиционирования компании позволяют оценить масштабы деятельности организации и занимаемые им позиции на российском рынке. В данную категорию входят данные, характеризующие динамику развития, а также занимаемую заемщиком долю в отрасли в отдельно взятом регионе присутствия, так и в масштабах всей страны. В данном разделе оцениваются (источником данных для сравнений является собственная выборка):

- доля чистой прибыли (убытка) организации в совокупном объеме чистой прибыли отрасли деятельности ($d_{ECACTIV}^{NetProfit}$);
- доля, занимаемая компанией в регионе по чистой прибыли (убыткам) ($d_{REG}^{NetProfit}$);
- удельный вес полученной организацией выручки от продаж в совокупном объеме продаж в регионе ($d_{REG}^{Revenue}$) и отрасли функционирования ($d_{ECACTIV}^{Revenue}$).

Конкурентная среда функционирования организации

Конкурентная среда функционирования организации представляет собой рынок в целом или его определенный региональный сегмент, где организации соперничают за право реализовать произведенные товары (услуги) покупателю. В целях оценки типа сложившегося рынка по количеству действующих организаций в рамках данной работы предлагается использовать индекс Херфиндаля-Хиршмана⁷ (HHI), который рассчитыва-

⁷ Индекс назван по имени американских экономистов, независимо друг от друга использовавших его в целях оценки немногочисленности предприятий.

ется как сумма квадратов рыночных долей организаций данной отрасли:

$$HHI = \sum_{i=1}^n d_i^2$$

где d_i – доля i -й организации (в процентах) в общей выручке от продаж отрасли.

Максимальное значение индекса Херфиндаля-Хиршмана соответствует полностью монополизированному рынку ($HHI = 100^2 = 10000$). При условии, что на рынке количество организаций больше единицы, соответственно HHI может принимать в зависимости от распределения рыночных долей различные значения. Таким образом, индекс концентрации Херфиндаля-Хиршмана позволяет оценить многочисленность организаций в определенной отрасли – чем выше значение HHI , тем малочисленнее количество компаний-конкурентов. Источником данных для расчета индекса HHI является собственная выборка.

Формализованная оценка показателей, характеризующих блок анализа «Конъюнктура рынка и рыночные позиции», проводится путем сравнения со среднеотраслевыми значениями, средними значениями по России или эталонными значениями (в зависимости от показателя). Каждому показателю в зависимости от степени «отдаленности» или «близости» от средних или эталонных значений присваивается балльная оценка (от 0 до 5 баллов).

После присвоения балльной оценки каждому из показателей блока «Конъюнктура рынка и рыночные позиции» оценивается совокупный балл по каждой группе факторов – **REGION, INDUSTRY, POSITION** и **MARKET** – т.е. определяется интегральная взвешенная балльная оценка блока «Конъюнктура рынка и рыночные позиции» в комплексной системе оценки кредитного качества коммерческой организации:

$$M = w_1^M * REGION + w_2^M * INDUSTRY + w_3^M * POSITION + w_4^M * MARKET$$

где

$$REGION = \sum_{i=1}^6 REGE C_i ;$$

$$INDUSTRY = \sum_{i=1}^8 ECACTIV_i ;$$

$$POSITION = d_{ECACTIV}^{NetProfit} + d_{REG}^{NetProfit} + d_{REG}^{Revenue} + d_{ECACTIV}^{Revenue} ;$$

$$MARKET = HHI ;$$

$$w_1^M = 0.35, w_2^M = 0.35, w_3^M = 0.15, w_4^M = 0.15 .$$

Более значимая группа факторов имеет бóльший вес в блоке анализа. Введенные весовые коэффициенты позволяют аналитику при оценке состояния рынка акцентировать свое внимание на наиболее важных показателях рынка.

Основными предпосылками применения вышеприведенных весовых коэффициентов для оценки итоговой взвешенной балльной оценки конъюнктуры рынка и позиций компании на данном рынке послужили:

- результаты развития и состояние региона и отрасли деятельности организации являются наиболее значимыми и равноценными группами показателей в блоке «Конъюнктура рынка и рыночные позиции»;
- конкурентная среда деятельности компании, а также позиционирование организации имеют одинаковый весовой ко-

эффициент, так как данные направления, являются равноценными характеристиками деятельности организации.

Качество корпоративного управления в организации

Корпоративное управление в настоящее время становится одним из факторов, принимаемым инвесторами и деловыми партнерами во внимание при выборе объектов инвестирования и сотрудничества.

Российская практика корпоративного управления формировалась под влиянием ряда известных факторов:

- неразвитость законодательного регулирования;
- низкий уровень прозрачности российских предприятий и российского рынка;
- неудовлетворительная система правоприменения в РФ, в том числе неэффективная работа судов различных инстанций;
- специфические побудительные мотивы деятельности российских менеджеров и крупных акционеров, состоящие не в увеличении капитализации или прибыли компании, а в борьбе за контроль над управлением акционерным обществом или за вывод финансовых потоков;
- низкая ликвидность большинства ценных бумаг российских компаний, приводящая к тому, что так называемые внешние механизмы корпоративного управления не работают. Например, «голосование ногами», когда разочарованные в деятельности компании инвесторы имеют возможность легко продать свои акции.

В связи с этим особое значение приобретают внутренние механизмы корпоративного управления, какими являются степень участия акционеров в управлении акционерным обществом, качество работы и структуры совета директоров, а также механизмы раскрытия информации.

Процесс оценки качества корпоративного управления организации состоит из анализа четырех основных компонентов, характеризующих уровень внедрения признанных стандартов корпоративного управления на предприятии⁸:

- структура собственности;
- права акционеров и отношения с финансово-заинтересованными лицами;
- прозрачность, раскрытие информации и аудит;
- структура и эффективность совета директоров.

Каждый из четырех компонентов учитывается в общем рейтинге корпоративного управления. Однако при чрезвычайно низкой финансовой прозрачности и информационной открытости российских компаний содержательная оценка других факторов, относящихся к корпоративному управлению, не представляется возможной. Таким образом, сама по себе недостаточная прозрачность может привести к понижению общего значения рейтинга корпоративного управления либо сделать невозможным присвоение рейтинга в принципе.

В настоящее время у каждого агентства, предоставляющего услуги в области присвоения рейтинга корпоративного управления, существует своя собственная методика оценки качества корпоративного управления (по аналогии с кредитным рейтингом компании). По нашему мнению, в РФ наиболее авторитетными институтами по присвоению рейтинга корпоративного управления являются рейтинговое агентство Standard & Poor's и Российский институт директоров совместно с рейтинговым агентством «Эксперт РА».

⁸ Используемая рейтинговым агентством Standard & Poor's теоретическая база для присвоения рейтинга корпоративного управления публичных компаний.

Необходимо отметить следующие важные особенности рейтингов корпоративного управления:

- рейтинг корпоративного управления присваивается только акционерным обществам, так как именно они являются публичными компаниями;
- все институты, предоставляющие услуги по присвоению рейтинга корпоративного управления, используют собственные методики оценки качества корпоративного управления, а значит, и различные шкалы рейтингов.

Одним из факторов, влияющих на интегральный показатель кредитного качества, является рейтинг корпоративного управления (при условии, что субъектом анализа является акционерное общество). Если субъект анализа является таковым, то при расчете итогового кредитного рейтинга компании прибавляется определенное количество баллов. В табл. 3 представлена шкала оценок в баллах рейтинга корпоративного управления, разработанная автором настоящей статьи (графа «Оценка в баллах (СМ)»), и шкала Национального рейтинга корпоративного управления «РИД – Эксперт РА». Выбор такого источника данных объясняется тем, что по состоянию на начало 2008 г. Национальным рейтингом корпоративного управления («РИД – Эксперт РА») обладали большим количеством компаний с рейтингом корпоративного управления – порядка 150 российских акционерных обществ (в сравнении с Standard & Poor's). Статистика демонстрирует наличие низкого интереса широкого круга компаний к данному продукту, что связано как с недостаточной зрелостью корпоративной культуры российского бизнеса, так и информационной закрытостью многих организаций.

Таким образом, предлагается подход по учету присвоенного публичным компаниям рейтинга корпоративного управления в интегральном показателе кредитного качества предприятия – кредитного рейтинга. Предложенная шкала соответствия балльной оценки уровня корпоративного управления в компании основана на присвоенных авторитетным агентством (РИД – Эксперт РА) рейтингах корпоративного управления.

Таблица 3

ШКАЛА РЕЙТИНГА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

| Класс РКУ | Комментарии | РИД – Эксперт РА | Оценка в баллах (СМ) |
|-----------|---|-------------------------------------|----------------------|
| A | Компании с очень высоким уровнем корпоративного управления; с очень сильными процессами и практикой корпоративного управления | A++ A+ | 5 |
| B | Компании с высоким уровнем корпоративного управления; с сильными процессами и практикой корпоративного управления | A B++ | 4 |
| C | Компании со средним уровнем корпоративного управления; со средними процессами и практикой корпоративного управления | B+ | 3 |
| D | Компании с низким уровнем корпоративного управления; со слабыми процессами и практикой корпоративного управления | B | 2 |
| E | Компании с неудовлетворительным уровнем корпоративного управления; с очень слабыми процессами и практикой корпоративного управления | C++ C+ C | 1 |
| - | РКУ отсутствует | - | 0 |

Оценка экономического потенциала

Комплексный анализ финансовых результатов деятельности организации подразделяется на два вида: внешний и внутрифирменный. Логика такого разделения основана на том, что любой анализ не обходится без исходной информации, которая делится на общедоступную и ограниченную пользователя. Автором применяется внешний финансовый анализ – совокупность аналитических процедур по оценке инвестиционной и контрагентской привлекательности организации. Содержание такого анализа рассматривается с позиции внешнего пользователя, в качестве которого выступает в том числе кредитная организация, а потому он основывается на общедоступной информации финансового характера. К основным особенностям внешнего финансового анализа относятся:

- ориентация на анализ инвестиционной привлекательности и надежности организации как бизнес-партнера;
- приоритетными направлениями являются оценка платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности;
- анализ общедоступной информации;
- доминанта количественного измерителя в системе критериев.

В практическом плане успешность анализа определяется различными факторами. В.В. Ковалев рекомендует десять неоспоримых общих принципов, которые целесообразно иметь в виду, приступая к анализу.

1. Принцип целевой ориентированности. Анализу должно предшествовать четко зафиксированное понимание целевого ориентира (цели).
2. Принцип осторожности. Необходимо с осторожностью относиться к ценности используемых исходных данных.
3. Принцип программирования. Необходимо иметь достаточно четкий план действий (анализа), который включает в себя проработку и однозначную идентификацию локальных целей, желаемых результатов и доступных временных, информационных и прочих ресурсов.
4. Принцип развертывания. Анализ должен быть построен по принципу «от общего к частному».
5. Принцип оценки аномалий. Любые значимые «всплески», т.е. отклонения от нормативных, плановых или среднеотраслевых значений показателей и их тенденций должны как минимум идентифицироваться и объясняться и как максимум тщательно анализироваться.
6. Принцип системности индикаторов. При формировании совокупности показателей необходимо задаваться вопросами: не упущено ли что-либо? Нет ли неоправданной детализации?
7. Принцип адекватности аналитического инструментария. При комплексном анализе деятельности компании необходимо использовать лишь необходимый для достижения поставленных целей инструментарий.
8. Принцип приемлемой точности в расчетах. Как правило, наибольшую ценность представляет выявление тенденций и закономерностей, а не получение каких-то мифических «точных» оценок, которые чаще всего таковыми не могут быть в принципе.
9. Принцип акцентированности выводов. Анализ должен завершаться обобщением полученных результатов и формулированием кратких и емких выводов и рекомендаций.
10. Принцип критичности. При принятии управленческих решений любой результат анализа необходимо оценивать критически и не полагаться полностью на него, а использовать другие источники информации, дополняющие или опровергающие результаты анализа.

После того как определены основные принципы анализа деятельности организации, можно приступить непосредственно к определению состава показателей, характеризующих экономический потенциал, деловую активность и результативность деятельности организации.

Анализ экономического потенциала (Z) организации включает в себя оценку:

- структуры имущества (F_1);
- ликвидности (F_2);
- финансовой устойчивости (F_3);
- дебиторской и кредиторской задолженности, а также их соотношения (F_4).

Анализ деловой активности и результативности деятельности (Y) субъекта анализа подразумевает анализ таких показателей деятельности организации, как:

- оборачиваемость (F_5);
- рентабельность (F_6).

Внешний анализ финансово-хозяйственной деятельности организации базируется на данных публичной отчетности, а именно годового отчета, в состав которого входит не только отчетность, но также пояснительные комментарии и аналитические расшифровки. Так как культура подготовки отчета в отечественных организациях еще находится на стадии становления, то нередко в распоряжении внешнего аналитика имеется лишь отчетность без каких-либо комментариев и возможности получения дополнительной информации. В самом худшем и наиболее часто встречающемся случае, когда в распоряжении аналитика есть лишь баланс и отчет о прибылях и убытках, необходимо проведение следующей последовательности процедур:

- расчет наиболее информативных аналитических коэффициентов;
- их сравнение со среднеотраслевыми аналитическими нормативами или ориентирами в рамках собственной информационной базы.

Отчетность последних лет уже достаточно унифицирована и составляется в формате, удобном для расчета базовых финансовых коэффициентов. Однако для удобства восприятия отчетных форм рекомендуется баланс уплотнять, т.е. приводить его в формат, в котором однородные статьи, не участвующие по отдельности в счетных алгоритмах, объединяются. Аналитическое преобразование отчетности может быть представлено в виде аналитического баланса, отчета о прибылях и убытках и дополнительных аналитических данных.

В связи с тем, что на практике часто встречается отчетность, составленная в завуалированной форме, а также с отсутствием определенной регламентации по составу статей отчетности, внешним аналитикам приходится довольствоваться средними значениями, рассчитанными на ее основе. Поэтому прежде чем приступить к составлению аналитического баланса и расчету аналитических показателей, необходимо сформулировать допущения, в рамках которой будет работать предложенная методика:

- анализируемая отчетность составлена по правилам финансового учета: соблюдены требования всех Положений по бухгалтерскому учету, а также правила раскрытия информации и другие документы, регламентирующие финансовый учет на предприятии;
- методика предназначена для внешних пользователей информации о финансовом состоянии организации, которые пользуются только публичной информацией.

В ситуации с конкретной организацией структура аналитического баланса строится аналитиком по своему усмотрению, тем более что отчетный баланс может

быть специфицирован в соответствии с отраслевыми особенностями организации. В данной работе предлагается вариант аналитического баланса (табл. 4), включающего сведения, достаточные для реализации счетных алгоритмов, относящихся к базовым финансовым индикаторам. Далее по тексту, а также в формулах для расчета аналитических коэффициентов будут использоваться обозначения, предложенные в табл. 4.

Таблица 4

СТАТЬИ АНАЛИТИЧЕСКОГО БАЛАНСА ОРГАНИЗАЦИИ

| Баланс | Обозначение | Алгоритм расчета (в соответствии с типовой отчетностью) |
|---|-------------|---|
| Баланс | TA | Валюта баланса |
| I. Внеоборотные активы | LTA | Итого по разделу I типового баланса + строка «Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)» |
| В том числе: | | |
| • нематериальные активы | IA | Одноименная статья типового баланса |
| • основные средства | FA | Одноименная статья типового баланса |
| • незавершенное строительство | CP | Одноименная статья типового баланса |
| • долгосрочная дебиторская задолженность | LAR | Строка «Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)» |
| II. Оборотные активы | CA | Итого по разделу II типового баланса минус строка «Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)» |
| В том числе: | | |
| • запасы | Inv | Строка «Запасы» типового баланса |
| • краткосрочная дебиторская задолженность | AR | Строка «Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)» |
| • денежные средства | CE | Одноименная статья типового баланса |
| III. Капитал и резервы | K | Итого по разделу III типового баланса |
| IV. Долгосрочные обязательства | LTD | Итого по разделу IV типового баланса |
| V. Краткосрочные обязательства | CL | Итого по разделу V типового баланса |
| В том числе: | | |
| • кредиторская задолженность | AP | Одноименная статья типового баланса |
| • чистые активы ⁹ | NA | TA – (LTD + CL) |

Согласно Гражданскому кодексу РФ, если по окончании второго и каждого последующего финансового года стоимость чистых активов организации окажется меньше уставного капитала, то общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость чистых активов становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, то организация подлежит ликвидации. В связи с этим, при первоначальном анализе баланса необходимо рассчитать стоимость чистых активов. Автор настоящей статьи

⁹ Соответствует приказу Минфина РФ и ФКЦБ от 29 января 2003 г. №10н «Об утверждении Порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».

предлагает провести балльную оценку стоимости чистых активов организации. В случае, если:

- стоимость чистых активов положительна $(NA > 0) \Rightarrow +1$ балл;
- стоимость чистых активов отрицательна $(NA < 0) \Rightarrow -1$ балл.

Рассмотрим подробнее методику оценки показателей, характеризующих экономический потенциал и результативность деятельности организации, основанных на данных аналитического баланса и дополнительной информации.

Оценка экономического потенциала компании

Оценка структуры имущества (F_1) характеризует уровень обеспеченности контрагента основными средствами и оборотными активами. Для оценки имущественного положения и структуры активов / пассивов организации используются показатели доли профильных статей в валюте баланса:

- все группы отраслей, кроме группы «Торговля и услуги» – доля основных средств и незавершенного строительства в валюте баланса (d_{oc});
- группа «Торговля и услуги» – доля оборотных активов в валюте баланса ($d_{обА}$).

Алгоритм расчета показателей, характеризующих структуру имущества компании.

- Доля основных средств и незавершенного строительства в валюте баланса (d_{oc}):

$$d_{oc} = \frac{\text{Основные средства} + \text{Незавершенное строительство}}{\text{Валюта баланса}} = \frac{FA + CP}{TA}$$

- Доля оборотных активов в валюте баланса ($d_{обА}$):

$$d_{обА} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Валюта баланса}} = \frac{CA}{TA}$$

Шкала оценок имущественного положения компании в баллах, предложенная в рамках данной статьи, колеблется от 1 до 5 баллов (табл. 5). Данная шкала основана на сравнительной характеристике и степени близости доли профильных статей в балансе организации (d_{oc}) или ($d_{обА}$) к среднеотраслевым показателям (\bar{d}_{ind}^i), где i – номер сектора экономики. Если рассчитанный показатель попадает в интервал $0.9 \cdot \bar{d}_{ind}^i \leq d_{oc}$ или $d_{обА} \leq 1.15 \cdot \bar{d}_{ind}^i$, то присваивается 5 баллов. Т.е. анализируемый показатель не меньше среднеотраслевого на 10% и не больше 15%. Здесь и далее в расчетах среднеотраслевой показатель по каждому сектору экономики, представленному в таблице 1, рассчитывается на основе собственной выборки, состоящей из ~ 40 тыс. организаций.

Когда мы говорим о ликвидности (F_2) организации, то в первую очередь имеем в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. Показатели ликвидности характери-

зуют потенциальную способность организации расплачиваться по своим краткосрочным обязательствам перед деловыми партнерами. В данном случае анализируются коэффициент текущей ликвидности (k_{mn}) и коэффициент быстрой ликвидности ($k_{бл}$).

Таблица 5

ОЦЕНКА ИМУЩЕСТВЕННОГО ПОЛОЖЕНИЯ КОМПАНИИ В БАЛЛАХ

| Характеристика полученных значений показателей | Оценка в баллах (F_1) |
|---|---------------------------|
| $0.9 \cdot \bar{d}_{ind}^i \leq [d_{oc} \text{ или } d_{обА}] \leq 1.15 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ | 5 |
| $0.8 \cdot \bar{d}_{ind}^i \leq [d_{oc} \text{ или } d_{обА}] < 0.9 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ Or $1.15 \cdot \bar{d}_{ind}^i < [d_{oc} \text{ или } d_{обА}] \leq 1.25 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ | 4 |
| $0.7 \cdot \bar{d}_{ind}^i \leq [d_{oc} \text{ или } d_{обА}] < 0.8 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ Or $1.25 \cdot \bar{d}_{ind}^i < [d_{oc} \text{ или } d_{обА}] \leq 1.35 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ | 3 |
| $0.6 \cdot \bar{d}_{ind}^i \leq [d_{oc} \text{ или } d_{обА}] < 0.7 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ Or $1.35 \cdot \bar{d}_{ind}^i < [d_{oc} \text{ или } d_{обА}] \leq 1.45 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ | 2 |
| $[d_{oc} \text{ или } d_{обА}] < 0.6 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ Or $[d_{oc} \text{ или } d_{обА}] > 1.45 \cdot \bar{d}_{ind}^i$ | 1 |

Алгоритм расчета показателей ликвидности.

- Коэффициент текущей ликвидности (k_{mn})

$$k_{mn} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{CA}{CL}$$

- Коэффициент быстрой ликвидности ($k_{бл}$)

$$k_{бл} = \frac{\text{Дебиторская задолженность} + \text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{AR + CE}{CL}$$

На практике при оценке показателей ликвидности используют некоторые оптимальные значения, с которыми и сравниваются полученные аналитические коэффициенты. Например, с позиций внутрифирменного анализа при достаточной оборачиваемости оборотных активов и отсутствии просроченной дебиторской и кредиторской задолженности значение коэффициента текущей ликвидности может составлять не более 1,0. А с позиций кредиторов значение коэффициента текущей ликвидности должно поддерживаться на уровне 2,0 и выше. По коэффициенту быстрой ликвидности значение 0,7 считается минимально допустимым, а для кредиторов – 1,0 при отсутствии просроченной дебиторской задолженности.

В целях балльной оценки показателей ликвидности организации необходимо сравнение рассчитанных коэффициентов со среднеотраслевыми показателями коэффициентов текущей и быстрой ликвидности. Использование данного подхода объясняется необходимостью сравнения показателей с фактически сложившейся ситуацией в отрасли, а не с оптимальными значениями с точки зрения финансового менеджмента.

Шкала оценок для анализа ликвидности (F_2) организации представлена в табл. 6, в рамках которой предла-

гается проводить балльную оценку ликвидности путем сравнения вычисленных показателей ликвидности со среднеотраслевыми показателями $\bar{k}_{мл}^i$ и $\bar{k}_{бл}^i$. При этом вводится весовой коэффициент для выбранных показателей ликвидности – $w_{k_{мл}} = 0.65$ для коэффициента текущей ликвидности и $w_{k_{бл}} = 0.35$ для коэффициента быстрой ликвидности. Соответственно итоговая балльная оценка F_2 рассчитывается как сумма произведений балльной оценки показателей на их весовые коэффициенты и находится в интервале от 1 до 5 баллов:

$$F_2 = w_{k_{мл}} * k_{мл} + w_{k_{бл}} * k_{бл}; F_2 \in [1; 5].$$

Под финансовой устойчивостью (F_3) понимают способность организации поддерживать целевую структуру источников финансирования.

В балансе обособлены три вида источников:

- собственный капитал;
- заемный капитал;
- краткосрочная кредиторская задолженность.

Первый источник обеспечивается собственниками предприятия (его учредителями, участниками, акционерами), второй – кредиторами (это в основном держатели облигаций и кредитные организации), третий – в основном текущими поставщиками сырья и материалов.

Любое предприятие обладает так называемым резервным заемным потенциалом, под которым понимается способность предприятия привлекать заемный капитал в требуемых объемах и на приемлемых условиях. Нарастание объемов заемного финансирования влечет за собой повышение степени финансового риска как вероятности возникновения осложнений во взаимоотношениях с кредиторами. Отсюда следует вывод – повышение доли заемного капитала в долгосрочных источниках снижает планку резервного заемного потенциала и/или приводит к удорожанию вновь привлекаемых источников. Привлечение заемных средств выгодно, но до определенных пределов – до тех пор, пока уплачиваемые проценты по обязательствам не приводят к уменьшению чистой прибыли и снижению рентабельности собственного капитала.

Для оценки финансовой устойчивости организации проводится расчет таких показателей, как коэффициент автономии ($k_{авт}$), доля собственного оборотного капи-

тала в текущих активах ($d_{сок}$), коэффициент финансовой устойчивости (k_{FS}), коэффициент финансовой зависимости (d_{FD}). Показатели рассчитаны по следующим алгоритмам:

- Коэффициент автономии ($k_{авт}$) (финансовой независимости):

$$k_{авт} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{K}{TA};$$

- Показатель доли собственного оборотного капитала в текущих активах ($d_{сок}$):

$$d_{сок} = \frac{\text{СОК}}{\text{Оборотные активы}} = \frac{K + LTD - LTA}{CA};$$

- Коэффициент финансовой устойчивости (k_{FS}):

$$k_{FS} = \frac{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{K + LTD}{TA};$$

- Коэффициент финансовой зависимости (d_{FD}):

$$d_{FD} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} = \frac{LTD}{K + LTD};$$

Каждый из показателей финансовой устойчивости оценивается в баллах по аналогии с показателями ликвидности в Таблице 6, а балльная оценка финансовой устойчивости проводится в соответствии с предельной ниже линейной сверткой.

$$F_3 = w_{k_{FS}} * k_{FS} + w_{d_{FD}} * d_{FD} + w_{k_{авт}} * k_{авт} + w_{d_{сок}} * d_{сок};$$

$$F_3 \in [1; 5],$$

где

$$w_{k_{FS}} = 0.2;$$

$$w_{d_{FD}} = 0.4;$$

$$w_{k_{авт}} = 0.3;$$

$$w_{d_{сок}} = 0.1.$$

Таблица 6

ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ В БАЛЛАХ

| Характеристика показателей | | Оценка в баллах |
|---|---|-----------------|
| $(k_{мл}), w_{k_{мл}} = 0.65$ | $(k_{бл}), w_{k_{бл}} = 0.35$ | |
| $0.9 \cdot \bar{k}_{мл}^i \leq k_{мл} \leq 1.1 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ | $0.9 \cdot \bar{k}_{бл}^i \leq k_{бл} \leq 1.1 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ | 5 |
| $0.85 \cdot \bar{k}_{мл}^i \leq k_{мл} < 0.8 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ или $1.1 \cdot \bar{k}_{мл}^i < k_{мл} \leq 1.15 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ | $0.85 \cdot \bar{k}_{бл}^i \leq k_{бл} < 0.8 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ или $1.1 \cdot \bar{k}_{бл}^i < k_{бл} \leq 1.15 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ | 4 |
| $0.7 \cdot \bar{k}_{мл}^i \leq k_{мл} < 0.85 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ или $1.15 \cdot \bar{k}_{мл}^i < k_{мл} \leq 1.3 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ | $0.7 \cdot \bar{k}_{бл}^i \leq k_{бл} < 0.85 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ или $1.15 \cdot \bar{k}_{бл}^i < k_{бл} \leq 1.3 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ | 3 |
| $0.5 \cdot \bar{k}_{мл}^i \leq k_{мл} < 0.7 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ или $1.3 \cdot \bar{k}_{мл}^i < k_{мл} \leq 1.5 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ | $0.5 \cdot \bar{k}_{бл}^i \leq k_{бл} < 0.7 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ или $1.3 \cdot \bar{k}_{бл}^i < k_{бл} \leq 1.5 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ | 2 |
| $k_{мл} < 0.5 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ или $k_{мл} > 1.5 \cdot \bar{k}_{мл}^i$ | $k_{бл} < 0.5 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ или $k_{бл} > 1.5 \cdot \bar{k}_{бл}^i$ | 1 |

Балльная оценка дебиторской и кредиторской задолженности, а также их соотношения (F_4) состоит из расчета трех основных показателей – удельного веса дебиторской задолженности в валюте баланса (d_{AR}), соотношения дебиторской и кредиторской задолженности ($d_{AR/AP}$) и удельного веса кредиторской задолженности в валюте баланса (d_{AP}). Оценка дебиторской задолженности проводится с целью анализа отвлечения организацией средств из хозяйственного оборота. Алгоритм расчета приведенных показателей:

- Удельный вес дебиторской задолженности (d_{AR}) в валюте баланса:

$$d_{AR} = \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Валюта баланса}} = \frac{AR}{TA}$$

- Удельный вес кредиторской задолженности (d_{AP}) в валюте баланса:

$$d_{AP} = \frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Валюта баланса}} = \frac{AP}{TA}$$

- Оценка соотношения дебиторской и кредиторской задолженности ($d_{AR/AP}$):

$$d_{AR/AP} = \frac{AR}{AP}$$

Устойчивое превышение удельного веса дебиторской задолженности в валюте баланса является свидетельством неоправданной иммобилизации средств организации. Оценка кредиторской задолженности проводится с целью анализа степени финансирования хозяйственного оборота организации за счет отложенных платежей. Оценка соотношения дебиторской и кредиторской задолженности ($d_{AR/AP}$) предприятия проводится с целью сопоставления товарного кредита, предоставляемого организацией своим покупателям с величиной кредита, предоставляемого ей поставщиками и подрядчиками. Сопоставление сумм дебиторской и кредиторской задолженности показывает, что компания на протяжении анализируемого периода имела:

- пассивное сальдо ($d_{AR/AP} < 1$) – организация предоставляет покупателям бесплатный коммерческий кредит в размере, меньшем, чем объем средств, полученных в виде отсрочек платежей от поставщиков и подрядчиков;
- активное сальдо ($d_{AR/AP} \geq 1$) – обратная ситуация, т.е. источником финансирования превышения размера кредита, предоставленного организацией своим покупателям, над кредитом, полученным от поставщиков, являются собственный капитал и привлеченные средства.

Балльная оценка каждого из трех показателей формируется по результатам сравнения рассчитанного показателя по предприятию со среднеотраслевым показателем \bar{d}_j^i (где $j = AR, AP, AR/AP$, а i – сектор экономики) по принципам, рассмотренным при анализе ликвидности (F_2) и финансовой устойчивости (F_3) организации (табл. 6).

$$F_4 = w_{d_{AR}} * d_{AR} + w_{d_{AP}} * d_{AP} + w_{d_{AR/AP}} * d_{AR/AP}$$

где

$$w_{d_{AR}} = 0.2;$$

$$w_{d_{AP}} = 0.2;$$

$$w_{d_{AR/AP}} = 0.2.$$

Балльная оценка блока показателей экономического потенциала (Z) организации вычисляется путем умножения балла, выставленного по каждому показателю $F_1 - F_4$ на удельный вес показателя в блоке, определенный экспертным путем согласно степени важности того или иного показателя в блоке:

$$Z = w_1^F * F_1 + w_2^F * F_2 + w_3^F * F_3 + w_4^F * F_4,$$

где

$$w_1^F = 0.15; w_2^F = 0.35; w_3^F = 0.3; w_4^F = 0.2.$$

Оценка результативности деятельности компании

В теории и практике анализа финансовой отчетности для оценки эффективности деятельности предприятия применяют разнородные показатели доходности и деловой активности, различающиеся как целями применения, так и методикой их расчета и интерпретации. В настоящей методике в целях оценки результативности деятельности организации за основу берутся показатели оборачиваемости и рентабельности. Для расчета аналитических коэффициентов, характеризующих скорость обновления активов и доходность проведенных в течение года операций, приведем основные статьи Отчета о прибылях и убытках организации, которые участвуют в расчетах (табл. 7).

Таблица 7

СТАТЬИ ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, ИСПОЛЬЗУЮЩИЕСЯ В РАСЧЕТАХ КОЭФФИЦИЕНТОВ

| Наименование статей и разделов | Обозначение | Алгоритм расчета (в соответствии с типовой отчетностью) |
|---|-------------|---|
| Выручка (нетто) от продаж | R | Одноименная статья типовой формы №2 |
| Себестоимость проданных товаров | C | Одноименная статья типовой формы №2 |
| Чистая прибыль (убыток) отчетного периода | NP | Одноименная статья типовой формы №2 |

Оборачиваемость оборотных активов (F_5) – это один из показателей, характеризующих использование оборотных средств, скорость оборота или длительность одного оборота на предприятии. Оборачиваемость оборотных средств зависит от производственной, снабженческо-сбытовой деятельности организации, отраслевой специфики и масштабов производства и реализации. Ускорение оборачиваемости сопровождается высвобождением средств из оборота предприятия, а замедление – вовлечением дополнительных средств в хозяйственный оборот, их более длительным пребыванием в запасах, незавершенном производстве, готовой продукции.

Для оценки оборачиваемости использованы такие показатели, как период оборачиваемости дебиторской задолженности (R_{AR}), период оборачиваемости кре-

диторской задолженности (R_{AP}), а также период оборачиваемости оборотных активов в целом (R_{WA}). Все показатели оборачиваемости рассчитываются в днях. За отчетный период берется отчетный год (365 дней). Алгоритм расчета показателей оборачиваемости представлен ниже.

$$R_{AR} = \frac{\overline{AR} * 365}{R};$$

$$R_{AP} = \frac{\overline{AP} * 365}{C};$$

$$R_{WA} = \frac{\overline{CA} * 365}{R},$$

где
365 – количество дней в анализируемом (отчетном) периоде;

$\overline{AR} = \frac{AR_{н.г.} + AR_{к.г.}}{2}$ – средний объем краткосрочной дебиторской задолженности;

$\overline{AP} = \frac{AP_{н.г.} + AP_{к.г.}}{2}$ – средний объем кредиторской задолженности;

$\overline{CA} = \frac{CA_{н.г.} + CA_{к.г.}}{2}$ – средний объем оборотных активов организации.

Показатели оборачиваемости оцениваются в баллах в зависимости от степени «близости» фактических показателей к среднеотраслевым значениям \overline{R}_j^i (где $j = AR, AP, WA$, а i – сектор экономики). Критериями служат аналогичные интервалы, заданные ранее при оценке ликвидности (F_2) финансовой устойчивости (F_3), дебиторской и кредиторской задолженности (F_4).

Показатель F_5 оценивается путем суммирования произведения присвоенных баллов каждому показателю и весового коэффициента показателя и варьируется от 1 до 5 баллов:

$$F_5 = w_{RAR} * R_{AR} + w_{RAP} * R_{AP} + w_{RWA} * R_{WA},$$

где

$$w_{RAR} = 0.3; w_{RAP} = 0.3; w_{RWA} = 0.4.$$

Результативность деятельности организации оценивается через прибыль. Прибыль – это абсолютный показатель, обладающий весьма существенным недостатком: показатели прибыли несопоставимы по различным хозяйствующим субъектам. Именно этим объясняется то обстоятельство, что в анализе гораздо большую ценность имеют индикаторы, связанные с прибылью и одновременно являющиеся относительными, т.е. потенциально сопоставимыми в пространственно-временном разрезе показателями. Такими индикаторами являются показатели рентабельности.

Из числа показателей рентабельности использованы лишь те показатели, которые представляют определенный интерес для внешнего пользователя, а именно:

- рентабельность активов (**ROA**);
- рентабельность собственного капитала (**ROE**);

- рентабельность инвестированного капитала (**ROI**) и рентабельность продаж (**P_{NP}**).

Показатели рассчитаны по следующим алгоритмам:

- Показатель рентабельности активов (**ROA**):

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средние Активы}} = \frac{NP}{\overline{TA}}.$$

- Рентабельность собственного капитала (**ROE**):

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал (средн.)}} = \frac{NP}{\overline{K}}.$$

- Рентабельность инвестированного капитала (**ROI**):

$$ROI = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Совокупный капитал (средн.)}}$$

$$= \frac{NP}{\overline{TA - CL}}$$

$$- \text{Краткосрочные пассивы (средн.)} = \frac{NP}{\overline{TA - CL}}$$

- Рентабельность реализованной продукции:

$$P_{NP} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка (нетто) от продаж}} = \frac{NP}{R}.$$

При исчислении рентабельности продаж возможны различные алгоритмы в зависимости от того, какой из показателей прибыли заложен в основу расчетов, однако чаще всего используются прибыль от продаж и чистая прибыль. В нашем случае показатель рентабельности продаж рассчитывается на основе чистой прибыли – P_{NP} .

Балльная оценка рентабельности производится после сравнения полученных фактических показателей организации со среднеотраслевыми значениями $\overline{ROI}_i; \overline{ROE}_i; \overline{ROA}_i; \overline{P}_{NP}^i$ (где i – сектор экономики) с аналогичными критериями балльной оценки, применяемыми ранее в настоящей методике. Показатель рентабельности (F_6) оценивается путем суммирования произведения присвоенных баллов каждому показателю и весового коэффициента показателя и варьируется от 1 до 5 баллов:

$$F_6 = w_{ROI} * ROI^{score} + w_{ROA} * ROA^{score} + w_{ROE} * ROE^{score} + w_{P_{NP}} * P_{NP}^{score},$$

где

$$w_{ROI} = 0.25; w_{ROA} = 0.25;$$

$$w_{ROE} = 0.25; w_{P_{NP}} = 0.25.$$

Балльная оценка результативности деятельности субъекта анализа вычисляется как

$$Y = w_5^F * F_5 + w_6^F * F_6,$$

где

$$w_5^F = 0.3, w_6^F = 0.7.$$

Предложенная методика оценки экономического потенциала и результативности деятельности предприятия позволяет формализовать процесс анализа финансово-хозяйственной деятельности организации и сравнения с статистически обоснованными нормативными значениями (а не экспертными значениями), а значит, и ускорить процесс объективного принятия положительного или отрицательного решения о поддержке деловых отношений с субъектом анализа.

Интегральный показатель кредитного качества организации

Таблица 8

Разработанная рейтинговая шкала кредитного качества организации строится на принципе интервалов. Смысл такой шкалы заключается в том, чтобы объединить в одной рейтинговой группе организации приблизительно одинаковые по своему кредитному качеству.

Итоговая оценка кредитного качества организации определяется путем умножения балла, выставленного по группам показателей на вес позиции данной группы показателей. Т.е итоговая интегральная оценка кредитного качества организации рассчитывается с помощью линейной свертки, которая выглядит следующим образом:

$$CQ = 0,35 * M + 0,3 * Z + 0,35 * Y + CorpGov + NetAssets ,$$

где

CorpGov – балльная оценка качества корпоративного управления (при наличии присвоенного рейтинга корпоративного управления Эксперт РА-РИД);

NetAssets – балльная оценка чистых активов компании (положительная или отрицательная).

Приоритетность (вес) того или иного показателя определялась методом экспертных оценок, который основан на определении балльной шкалы для приоритетности каждого показателя и степени его влияния на кредитное качество. Основным достоинством метода экспертных оценок является простота использования. В качестве главного недостатка можно выделить повышенный субъективизм оценки, который связан непосредственно с опытом эксперта и его авторитетом на рынке. Однако, как представляется, вес не может быть измерен объективно. Отметим, что в целях объективной сравнимости при сравнении итоговых рейтингов кредитного качества различных организаций необходимо для них использовать одинаковые временной период, показатели и их весовые коэффициенты.

Категории итогового рейтинга кредитного качества организации, а также соответствие им балльные оценки представлены в табл. 8.

При составлении рейтинга кредитного качества организации могут возникнуть методологические проблемы:

- субъективизм оценки. Данный фактор значителен при анализе качественных показателей деятельности компании. Однако при наличии единого подхода к составлению и интерпретации значений кредитного качества, а также присутствии нескольких независимых друг от друга агентств, предоставляющих такого рода услуги, станет возможным в некоторой степени нивелировать влияние человеческого фактора;
- быстрое устаревание рейтинга. Поскольку финансовые данные берутся из отчетности организаций, которая, как правило, поступает и в средства массовой информации, и в федеральные органы исполнительной власти с почти полугодовым опозданием, присвоенный организации рейтинг будет характеризовать степень ее надежности по состоянию на отчетную дату;
- соблюдение принципов комплексности (оценка кредитного качества осуществляется на основе учета совокупности показателей, отражающих качественную и количественную сторону работы организации), корректности (при анализе каждого показателя кредитного качества должны учитываться сопоставимые по времени значения) и согласованности показателей (все показатели кредитного качества должны дополнять друг друга).

КАТЕГОРИИ КРЕДИТНОГО КАЧЕСТВА ОРГАНИЗАЦИИ И ИХ ХАРАКТЕРИСТИКИ

| Рейтинг (CQ) | Накопленный балл | Категории кредитного качества |
|----------------------|--------------------------|---|
| (CQ – 9) (CQ – 8) | (≥ 10,5) [9,0; 10,5) | Отличное кредитное качество: • высокая способность организации отвечать по своим обязательствам перед деловыми партнерами; • минимальная вероятность невыполнения организацией своих обязательств |
| (CQ – 7) (CQ – 6) | [8,0; 9,0) [7,0; 8,0) | Хорошее кредитное качество: умеренно высокая способность своевременно и полностью выполнять свои обязательства относительно других компаний |
| (CQ – 5) (CQ – 4) | [6,0; 7,0) [5,0; 6,0) | Удовлетворительное кредитное качество: достаточная способность своевременно и полностью выполнять свои обязательства относительно своих деловых партнеров. Однако данная компания имеет более высокую чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем организации с более высоким кредитным качеством |
| (CQ – 3) (CQ – 2) | [4,0; 5,0) [3,0; 4,0) | Неудовлетворительное кредитное качество: высокая вероятность невыполнения своих обязательств относительно других деловых партнеров |
| (CQ – 1) | < 3,0 | Плохое кредитное качество: полагается, что организация не выплатит все или практически все свои обязательства по мере их наступления |

При использовании рейтингов компании необходимо учитывать все вышеперечисленные аспекты при принятии управленческих решений.

Для практической апробации были выбраны порядка 40 тыс. компаний с величиной активов по результатам 2005 финансового года от 85 млн. руб. и выше, функционирующих во всех субъектах РФ и в различных отраслях. Из рис. 1 видно, что в наибольшей степени представлены организации, функционирующие в сфере оптовой и розничной торговли (29% компаний, код отрасли: 17 и 18), компании обрабатывающей промышленности – 22% (код отрасли: 3-15) и строительные компании (11 %, код отрасли: 28).

Представленная методика позволяет присваивать каждой компании соответствующий кредитный рейтинг, который демонстрирует способность организации к взаимодействию с кредиторами при определенном уровне риска по качеству обслуживания обязательств. Ниже представлено распределение компаний по кредитному рейтингу, присвоенному на основе данных за 2004 и 2005 гг. (рис. 2). Гистограмма на рис. 2 демонстрирует незначительное ухудшение кредитного качества изучаемой выборки компаний в 2005 году по сравнению с 2004-м годом. Количество организаций с рейтингом CQ-4 увеличилось при снижении количества компаний с более высокими рейтингами.

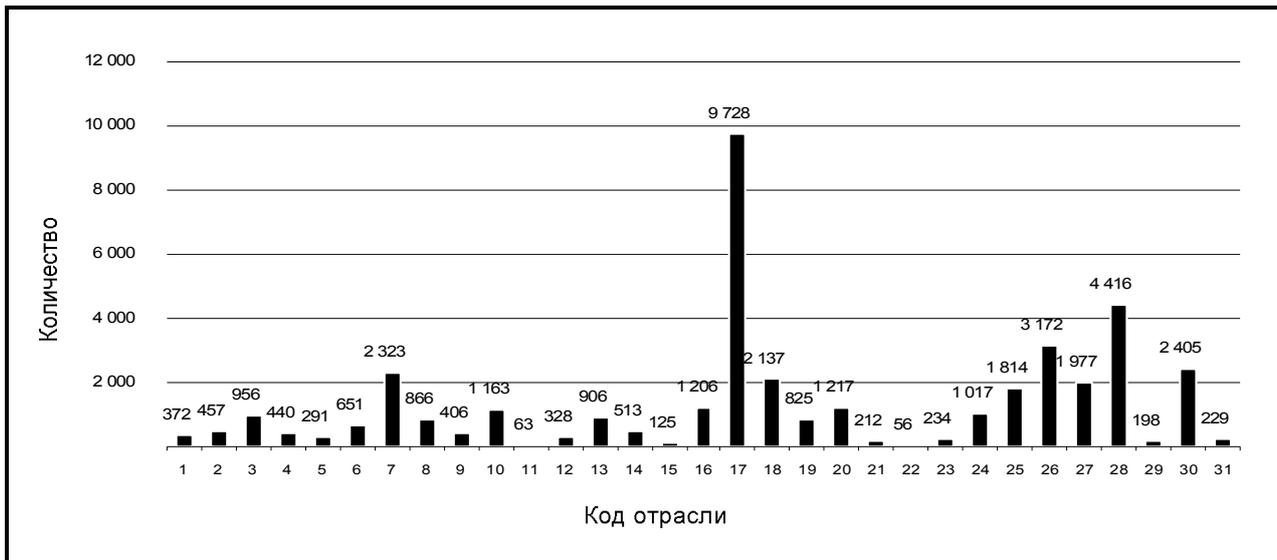


Рис. 1. Распределение компаний по отраслям

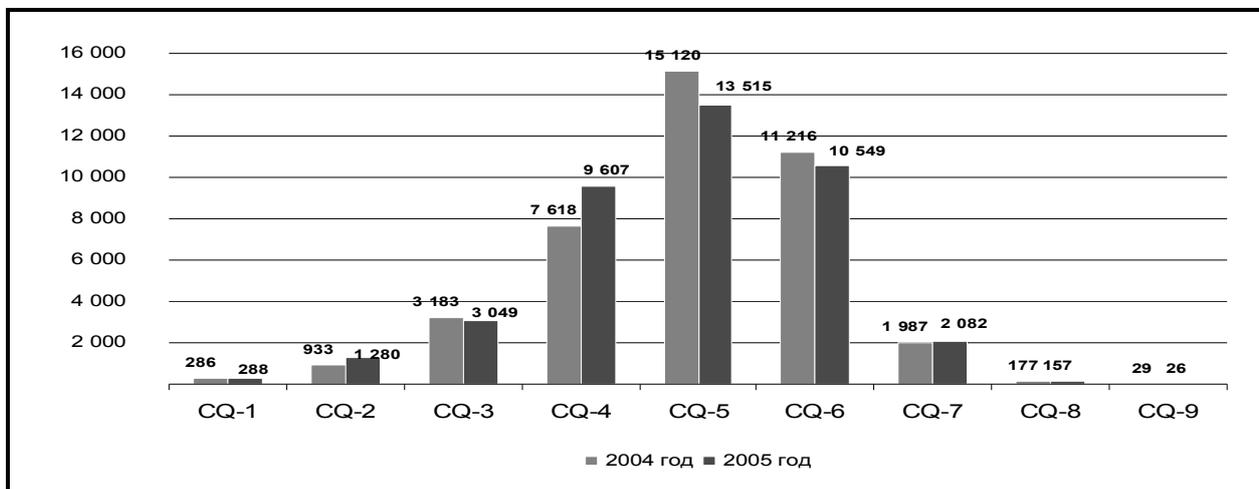


Рис. 2. Распределение компаний по уровню кредитного качества

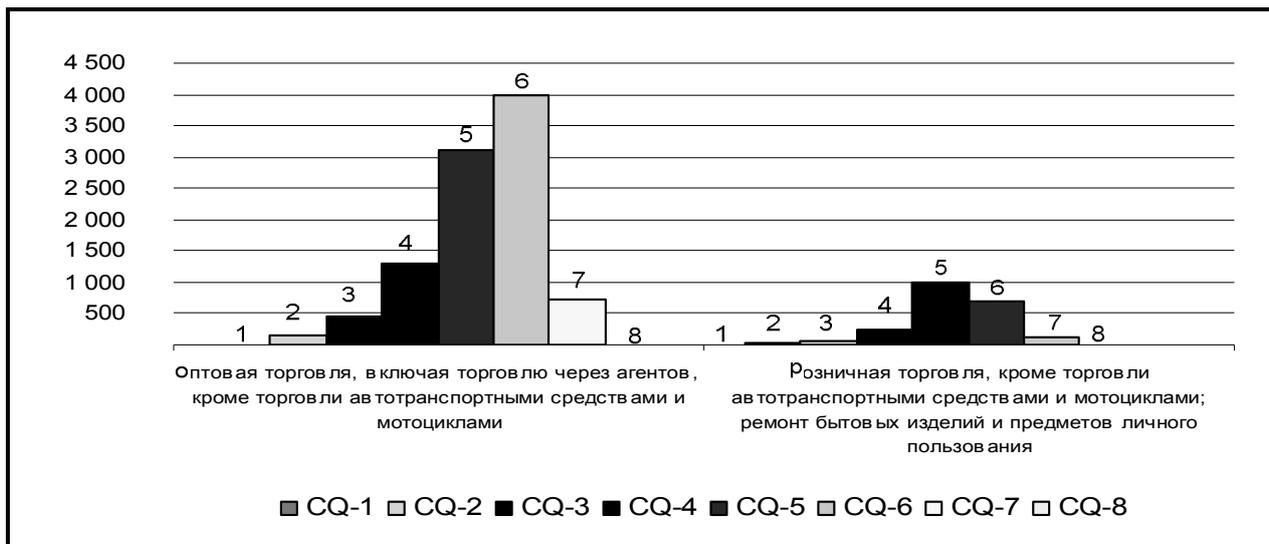


Рис. 3. Распределение торговых компаний по уровню кредитного качества в 2005 г.

С помощью предложенной методики возможно проведение анализа кредитного качества компаний, функционирующих в определенных отраслях экономики и субъектах РФ. Например, в торговле доминируют компании с кредитным рейтингом от CQ-4 до CQ-6 (рис. 3).

По результатам 2004-2005 гг. основная масса компаний имела рейтинг на уровне CQ-4 – CQ-6, т.е. большинство организаций имеют удовлетворительное или же хорошее кредитное качество.

Литература

1. Анализ финансовой отчетности: Учебное пособие / Под ред. О.В.Ефимовой, М.В.Мельник. – М.: Омега-Л, 2004.
2. Беляевский И.К. Маркетинговое исследование: информация, анализ, прогноз: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2004.
3. Карминский А.М., Пересецкий А.А., Петров А.Е. Рейтинги в экономике: методология и практика. – М.: Финансы и статистика, 2005.
4. Усокин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции. – М.: ИПЦ «Вазар-Ферро», 1994
5. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002.
6. Шеремет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности: Учебник для вузов. – испр. и доп. – М.: Инфра-М, 2008:
7. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. – М.: Альпина Паблишер, 2003.
8. Конкуренты борются за имидж: что отражают финансовые рейтинги // Российская бизнес-газета, 2004.
9. Минаева Е. Рейтинги для России (Свой рейтинг лучше!) // Компания, №45, 2001
10. Никифорова Е.В. Использование корпоративной публичной отчетности для рейтинга организаций // Финансы и кредит, №11, 2004.
11. Олоян К.А., Оценка кредитного качества контрагента: зарубежная и российская практика // Финансы и кредит, №34, 2005.
12. Определение кредитного рейтинга предприятия // Бизнес и банки, №47, 1997
13. Стуков Л. Для чего нужны рейтинги? // Бухгалтерия и банки, №10, 2005
14. Moody's Investors Service. Guide to Moody's ratings, rating process and rating practices. June 2004.
15. Moody's Investors Service. Industrial Company Rating Methodology. July 1998.
16. Moody's Investors Service. Moody's Rating Methodology handbook. April 2003.
17. Standard & Poor's. Corporate Ratings Criteria. 2001.
18. Approval for banks to use Internal Ratings Based (IRB) approaches to calculate regulatory capital requirements in Germany. Deutsche Bundesbank, June, 2005.
19. Fitch Ratings. Corporate Rating Methodology. 2001.
20. Credit ratings and complementary sources of credit quality information / Ed. A. Estrella – Basel: Bank for international settlements. Basel committee on banking supervision working papers, №3, 2000.

Олоян Карен Ашотович

РЕЦЕНЗИЯ

Проблематика методологии оценки кредитного качества организаций на сегодняшний день затрагивает многих теоретиков и практиков, работающих в области анализа кредитного риска. В определенной степени это связано с необходимостью оценки уровня доверия организаций к своим деловым партнерам. К настоящему моменту ведущие мировые и отечественные рейтинговые агентства предлагают конечным потребителям, как кредитные рейтинги компании, так и рейтинги корпоративного управления предприятия, позволяющие анализировать и оценивать текущее состояние бизнеса, его ближайшие перспективы и прогнозировать варианты дальнейшего его развития. При этом лишь небольшое количество российских компаний имеют присвоенный кредитный рейтинг

компаний, что связано с высокой стоимостью услуг рейтинговых агентств, а также малой заинтересованностью в данном продукте – кредитном рейтинге – самих компаний. В связи с этим, возникает необходимость в методике присвоения кредитного рейтинга организациям на основе внешних источников данных, что указывает на актуальность и практическую востребованность исследований в этой области.

На тему оценки степени делового доверия к организации проведен ряд исследований, затрагивающие или отдельные направления оценки кредитоспособности компаний, или же методологические аспекты процесса рейтингования организации. Результаты данных исследований учтены автором при подготовке методики оценки кредитного качества организаций, при этом Олоян К.А. не только предлагает методику с конкретными показателями оценки региона, отрасли деятельности компании, качества управления и финансового состояния, но и апробирует ее на большой выборке российских компаний (около 40 тыс. компаний). При оценке параметров финансового состояния автор применяет метод сравнений со среднеотраслевыми показателями, которые также рассчитаны на основе собственной выборки компаний.

Считаю что проблемы, освещаемые в статье, являются актуальными, а статья Олояна К.А. может быть рекомендована к публикации.

Бородина Е.И. к.э.н., доцент кафедры «Экономический анализ и аудит»

3.12. RUSSIAN COMPANIES' CREDIT QUALITY MEASUREMENT

Karen A. Oloyan, Graduate student, Cathedra of Economic Analysis and Audit

Finance Academy under the Government of the Russian Federation

This article include the methodological approach of companies' credit quality measurement and the author's technique of a companies' credit rating assignment on the basis of external sources of data about the company. The methodology include such characteristics of company as a region's condition and its potential of development, economic activity of the company, corporate governance and a financial condition of the organization.

literature

1. Financial statement analysis. Edited by O.V. Efimova, M.V. Melnik – Moscow, «Omega-L» Publishing house, 2004.
2. I.K. Belyayevskiy. Marketing research: information, analysis, forecast. – Moscow, «Financy i statistika» Publishing house, 2004.
3. A. Karminsky, A. Peresetsky, A. Petrov. Ratings in Economy: Methodology and Practices. – Moscow, "Financy i statistika" Publishing house, 2005.
4. V.M. Usoskin. Modern commercial bank: management and operations. – Moscow, «Vazar-Ferro» Publishing house, 1994.
5. Finance and credit encyclopedic glossary. Edited by Alla G. Gryaznova. – Moscow, «Financy i statistika» Publishing house, 2002.
6. Anatoliy D. Sheremet. Complex analysis of business activity. – Moscow, «Infra-M» Publishing house, 2008.
7. Encyclopedia of financial risk-management. Edited by Aleksei A. Lobanov, A.V. Chugunov. – Moscow, «Alpina Publisher» Publishing house. 2003.
8. Competitors struggle for image: what reflect financial ratings? // Russia business- newspaper, 2004.
9. E. Minaeva. Ratings for Russia (our ratings are better) // The company, journal, №45, 2001.
10. E. Nikoforova. Using of the corporate public reporting for a rating of the organizations // «Financy i credit» journal, №11, 2004.
11. K. Oloyan. Counterparty's credit quality measurement: international and Russian practice // «Financy i credit» journal, №34, 2005.
12. Corporate credit rating estimation // «Business i banki», №47, 1997.
13. L. Stukov. For what we need ratings? // Accounting and banks, №10, 2005.

14. Moody's Investors Service. Guide to Moody's ratings, rating process and rating practices. June 2004.
15. Moody's Investors Service. Industrial Company Rating Methodology. July 1998.
16. Moody's Investors Service. Moody's Rating Methodology handbook. April 2003.
17. Standard & Poor's. Corporate Ratings Criteria. 2001.
18. Approval for banks to use Internal Ratings Based (IRB) approaches to calculate regulatory capital requirements in Germany. Deutsche Bundesbank, June, 2005.
19. Fitch Ratings. Corporate Rating Methodology. 2001.
20. Credit ratings and complementary sources of credit quality information / Ed. A. Estrella – Basel: Bank for international settlements. Basel committee on banking supervision working papers, №3, 2000.