

ОЦЕНКА ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ НА КОМПАНИИ В ЛЕГКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

© 2020 С.Ю. Коровин*

В условиях снижения прибыльности компаний представляется необходимым оценить их финансовое состояние. Сформированный в прошлом уровень долговой нагрузки оказывает давление на финансовые показатели компаний в настоящее время. Источником погашения заемного капитала служит в первую очередь доход от основной деятельности заемщика, а не денежный поток от проекта или имущества. В данном контексте активы, заложенные в качестве обеспечения, смягчают риски и являются вторичным источником погашения задолженности. Следовательно, компаниям необходимо иметь оптимальный и стабильный уровень дохода для того, чтобы быть финансово устойчивыми. В связи с этим необходимо провести анализ того, насколько компании в состоянии обслуживать свои долговые обязательства. Наряду с базовыми показателями, предлагается рассмотреть скорректированный показатель коэффициента покрытия процентов, который отталкивается от прибыли по основной деятельности компании, не включая прочие поступления.

Ключевые слова: кредитоспособность, рынок заемного капитала, легкая промышленность, денежно-кредитная политика.

Основные положения:

- ◆ проведен выборочный анализ компаний легкой промышленности;
- ◆ сделаны выводы о наличии в отрасли закредитованных компаний;
- ◆ описаны причины необходимости анализа коэффициента покрытия процентов (Interest Coverage Ratio, ICR);
- ◆ представлены рекомендации по повышению показателя ICR для компаний.

Введение

В условиях кризиса и нехватки денежных средств компании, которые не могут обслуживать свои долги, становятся уязвимы, возрастает вероятность снижения их финансовой устойчивости, что может привести к банкротству. При высокой долговой нагрузке компаниям необходимо иметь соответствующий уровень прибыли, так как ее недостаток приведет к невозможности обслуживать взятые на себя обязательства. Из этого вытекает актуальность рассмотрения вопроса о наличии таких компаний, которые не в состоянии обслуживать свои долги и зависят от заемного капитала.

Методы

Рынок кредитования - растущий сегмент финансового мира, он представляет собой займы компаниям, которые нуждаются в дополнительных денежных средствах в конкретный период времени. В связи с тем, что процентные ставки в течение многих лет были

снижены, а финансовая система позволяла получать достаточное количество денежных средств, компании сформировали существенную долю заемного капитала. В условиях кредитного бума на рынке возникает оптимизм в отношении доходов и оценок компаний. Изменяются стандарты кредитования по отношению к таким показателям, как коэффициенты задолженности, требования по закредитованности и истории кредитования. При преобладании кредитования кредиторы стараются отойти от устоявшихся норм и правил выдачи заемных средств, чтобы выдавать их в больших масштабах, что увеличивает давление на компании. В процессе увеличения кредитования экономика улучшается, а стоимость активов компаний растет. При этом в борьбе за клиентов начинается неблагоприятная ситуация для рынка, которая обозначается как снижение пороговых показателей для выдачи кредитов, что является положительным для заемщиков, потому что кредиты становятся доступнее.

* Коровин Степан Юрьевич, аспирант Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС), г. Москва. E-mail: stepkor@inbox.ru.

В рамках данной работы предлагается рассмотреть, насколько компании в российской экономике, а именно в легкой промышленности, могут обслуживать кредиты, взятые в прошлые годы, и каково их финансовое состояние на сегодняшний день. Для этого представляется возможным проанализировать базовые показатели оценки финансового состояния компании, выявляющие уровень зависимости от заемного капитала и возможность его снижения. Для этого рассмотрены такие показатели, как коэффициент текущей ликвидности, коэффициент автономии, коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, а также адаптированный коэффициент покрытия процентов. Смысл последнего показателя заключается в том, что основой для обслуживания долговых обязательств является прибыль от основного вида деятельности компании. Именно от этого и будут отталкиваться представленные расчеты.

Коэффициент покрытия процентов помогает собственникам и заинтересованным лицам определить, насколько легко компания может выплачивать проценты по своим непогашенным долгам. Данный коэффициент относится к коэффициентам определения задолженности компаний и дает понимание о финансовой структуре компании и финансовых рисках, которые возможны в процессе деятельности компании. Также его можно отнести к коэффициентам оценки платежеспособности компаний. Он помогает определить, является ли компания платежеспособной, возможно ли ей удовлетворить требования по новым займам (при необходимости) или компания находится на грани банкротства и финансово не здорова. Показатель ICR представляет собой запас безопасности и возможности привлечения заемного капитала в отношении процентных платежей компании.

В связи с тем, что данный коэффициент является проверкой компании на платежеспособность, а именно определяет количество выплат процентов с учетом прибыли компании, то обоснованным является высокое соотношение, т.е. чем он выше, тем лучше. Более высокий коэффициент означает, что организация имеет достаточный буфер даже после уплаты процентов. Другими словами, мож-

но сказать, что чем ниже этот коэффициент, тем больше нагрузка на организацию, чтобы нести расходы по долгу. Если коэффициент падает ниже 1,5 - это тревожный знак для компании.

Опираясь на международный опыт, в качестве формулы расчета коэффициента предложим следующую:

$$ICR = \frac{EBIT}{\text{Interest expense}}, \quad (1)$$

где EBIT - прибыль до вычетов процентов и налогов;

Interest expense - процентные расходы.

В связи с тем, что данные показатели фигурируют в отчетности по МСФО, а многие российские компании ее не публикуют, такая методика расчета напрямую не может быть реализована. Поэтому формула имеет другой вид:

$$ICR = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{Прибыль до налогообложения} + \\ + \text{Проценты к уплате} \end{array} \right)}{\text{Проценты к уплате}}. \quad (2)$$

Данная формула отталкивается от всех денежных потоков, которые компания реализует за определенный период времени. В числителе учитываются доходы от участия в других организациях, проценты к получению, прочие доходы и прочие расходы. При этом нет возможности понять, какую прибыль компания получает от основной деятельности. Компания может получить отрицательную операционную прибыль на отчетную дату, но за счет прочих поступлений может иметь положительное значение по прибыли до налогообложения. Это означает, что компания фактически имеет проблемы с реализацией своей деятельности. В данной связи было скорректировано значение числителя, который заменен на прибыль по основной деятельности компании. Расчетная формула выглядит следующим образом:

$$ICR = \frac{\text{Прибыль (убыток) от продаж}}{\text{Проценты к уплате}}. \quad (3)$$

Обоснованием эффективности применения актуализированной формулы является формирование компанией такого уровня прибыли от текущей деятельности, благодаря которой, не прибегая к получению процентов и доходов от иной деятельности, компа-

ния эффективно существует без заемного капитала или имеет возможность обслуживать свои обязательства в полном объеме.

Результаты

Далее перейдем к рассмотрению показателей оценки финансового состояния компаний.

В качестве нормативного показателя для оценки финансового состояния компании в данной работе использовалось значение 1. Значение ниже данного говорит о высоком финансовом риске, связанном с невозможностью компаниями стабильно оплачивать текущие счета. Из 10 взятых для анализа компаний 4 имеют коэффициент текущей ликвидности меньше установленного уровня (табл. 1). Это АО "Монтем", АО "Технотекс", АО "СПТО "Ника", ОАО "ЧВФ". Так как значения не достигают нормативного, можно

говорить о том, что данные компании полностью утратили собственные средства. На конец 2018 г. перечисленные компании являются неплатежеспособными по критерию текущей ликвидности.

Нормативное значение для коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами составляет больше или равное 0,1, но при этом негативным является отрицательное значение по данному коэффициенту, что свидетельствует о полной утрате собственных оборотных средств. Компании, которые не попадают под нормативное значение данного коэффициента: АО "Монтем", АО "Технотекс", АО "СПТО "Ника", ОАО "ЧВФ" (табл. 2). На протяжении 3 лет эти компании имеют отрицательное значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами. Данные показатели коррелируются с рассчитанным ранее показателем те-

Таблица 1

Показатель текущей ликвидности компаний легкой промышленности*

Наименование компании	2018 г.	2017 г.	2016 г.
АО "Монтем"	0,63	0,82	0,90
АО "Борисоглебский трикотаж"	1,24	1,21	1,14
ОАО "Уфимский хлопчатобумажный комбинат" (ОАО "УХБК")	1,25	1,22	1,34
АО "Технотекс"	0,53	0,76	0,83
ОАО ХБК "Шуйские ситцы"	3,75	3,66	3,16
АО "Бийская льняная компания"	1,76	1,70	2,37
ОАО "Барановичская швейная фабрика" (ОАО "БШФ")	2,54	2,63	2,97
АО "СПТО "Ника"	0,08	0,14	0,05
ЗАО "Ишимбайская фабрика трикотажных изделий" (ЗАО "ИФТИ")	2,02	3,55	4,18
ОАО "Чебоксарская ватная фабрика" (ОАО "ЧВФ")	0,48	0,55	0,47

* Рассчитано автором на основе годовых отчетов компаний.

Таблица 2

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами компаний легкой промышленности*

Наименование компании	2018 г.	2017 г.	2016 г.
АО "Монтем"	-0,58	-0,22	-0,11
АО "Борисоглебский трикотаж"	0,19	0,17	0,12
ОАО "Уфимский хлопчатобумажный комбинат" (ОАО "УХБК")	0,20	0,18	0,25
АО "Технотекс"	-0,89	-0,31	-0,20
ОАО ХБК "Шуйские ситцы"	0,73	0,73	0,68
АО "Бийская льняная компания"	0,43	0,41	0,58
ОАО "Барановичская швейная фабрика" (ОАО "БШФ")	0,61	0,62	0,66
АО "СПТО "Ника"	-11,72	-6,14	-17,19
ЗАО "Ишимбайская фабрика трикотажных изделий" (ЗАО "ИФТИ")	0,50	0,72	0,76
ОАО "Чебоксарская ватная фабрика" (ОАО "ЧВФ")	-1,09	-0,80	-1,11

* Рассчитано автором на основе годовых отчетов компаний.

Таблица 3

Коэффициент автономии компаний легкой промышленности*

Наименование компании	2018 г.	2017 г.	2016 г.
АО "Монтем"	0,25	0,13	0,07
АО "Борисоглебский трикотаж"	0,30	0,30	0,30
ОАО "Уфимский хлопчатобумажный комбинат" (ОАО "УХБК")	0,53	0,53	0,32
АО "Технотекс"	-0,45	-0,06	0,01
ОАО ХБК "Шуйские ситцы"	0,27	0,30	0,32
АО "Бийская льняная компания"	0,64	0,65	0,77
ОАО "Барановичская швейная фабрика" (ОАО "БШФ")	0,68	0,68	0,73
АО "СПТО "Ника"	0,36	0,38	0,39
ЗАО "Ишимбайская фабрика трикотажных изделий" (ЗАО "ИФТИ")	0,54	0,71	0,74
ОАО "Чебоксарская ватная фабрика" (ОАО "ЧВФ")	-0,02	0,02	0,03

* Рассчитано автором на основе годовых отчетов компаний.

кущей ликвидности (данные компании имели значение меньше 1).

Следующий коэффициент, который показывает, насколько компании зависимы от кредитных средств, - коэффициент автономии (табл. 3).

Так как данный коэффициент показывает, за счет каких источников финансируется деятельность компании, он является важным для оценки уровня заемного капитала. Нормативное значение для данного коэффициента составляет 0,5. В связи с этим 6 из анализируемых компаний не проходят по данному нормативу, а 2 компании имеют отрицательное значение. Их значения меньше 0,5 говорят о финансировании деятельности компаний в большей степени за счет заемного капитала. АО "Технотекс" и ОАО "ЧВФ" на конец 2018 г. имеют отрицательное значение по данному

коэффициенту в связи с тем, что у компаний существует непокрытый убыток.

Из рассматриваемых компаний 7 не попадают под нормативное значение коэффициента покрытия процентов, которое определено в данной работе (табл. 4). На конец 2018 г. они имеют отрицательные значения по коэффициенту ICR. Это говорит о том, что компаниям недостаточно прибыли от основной деятельности и у них нет возможности выплачивать из нее проценты по заемному капиталу. Отрицательные значения свидетельствуют о том, что полученные затраты, а именно себестоимость продукции, коммерческие и управленческие расходы, в совокупности превышают полученную выручку на отчетную дату. В данном случае единственно возможным источником погашения процентов могут быть средства, полученные от иного вида деятельности.

Таблица 4

Коэффициент покрытия процентов компаний легкой промышленности*

Наименование компании	2018 г.	2017 г.	2016 г.
АО "Монтем"	-10,94	2,04	3,00
АО "Борисоглебский трикотаж"	2,12	2,13	2,15
ОАО "Уфимский хлопчатобумажный комбинат" (ОАО "УХБК")	-0,42	0,87	0,93
АО "Технотекс"	-4,93	-2,22	-1,69
ОАО ХБК "Шуйские ситцы"	1,83	1,34	0,98
АО "Бийская льняная компания"	-7,32	-2,67	9,78
ОАО "Барановичская швейная фабрика" (ОАО "БШФ")	13,56	18,61	39,09
АО "СПТО "Ника"	-2,65	0,17	0,32
ЗАО "Ишимбайская фабрика трикотажных изделий" (ЗАО "ИФТИ")	-31,64	-6,32	12,27
ОАО "Чебоксарская ватная фабрика" (ОАО "ЧВФ")	-0,15	0,64	-0,22

* Рассчитано автором на основе годовых отчетов компаний.

Обсуждение

Из представленного анализа можно сделать вывод, что в отрасли легкой промышленности в настоящее время существуют компании, чья операционная прибыль не позволяет обслуживать взятые на себя обязательства. Некоторые из них находятся в таком состоянии на протяжении всего рассматриваемого периода. Также необходимо обратить внимание на то, что некоторые компании имеют побочный доход, связанный со сдачей в аренду помещений или оборудования. Это говорит о том, что хоть компании и относятся к отрасли легкой промышленности, но по сути не на 100% работают на производство товаров данной отрасли. В производственном плане это сигнал к тому, что их продукция не является конкурентоспособной на мировом рынке и компании вынуждены заниматься иным видом деятельности для сохранения своего существования на рынке.

Заключение

Вследствие того, что долговая нагрузка в ряде компаний существенна, риск их банкротства возрастает с течением времени. Это связано с тем, что расходы на обслуживание долга могут быть слишком высоки, что не позволяет компаниям оставлять средства на развитие и заставляет прибегать к новым заимствованиям. Компании с ухудшающимися или уже с низкими финансовыми показателями не смогут продолжить существование и конкурировать с другими фирмами при ужесточении условий заимствований. Кроме того, в сложившихся реалиях большое количество компаний не дополучат планируемые

части прибылей, что также скажется на возможности обслуживания долга. В этой связи необходимо определить ключевые компании в разных отраслях и оказывать поддержку как компаниям, так и отрасли в целом. Дополнительной рекомендацией для компаний может послужить снижение затрат, которые прямым образом не относятся к поддержанию основной деятельности.

1. *Andrews D., Petroulakis F.* Breaking the shackles: Zombie firms, weak banks and depressed restructuring in Europe // ECB Working Paper Series № 2240. 2019. Feb. P. 1-56.

2. *Andrews D., Chiara C., Peter G.* The global productivity slowdown technology divergence and public policy: a firm level perspective // Background paper. 2016. P. 1-50.

3. *Borio C., Drehmann M., Xia D.* The financial cycle and recession risk // BIS Quarterly Review. 2018. Dec. P. 59-71.

4. *Caballero R.J., Hoshi T., Kashyap A.K.* Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan // NBER Working Paper № w12129. 2006. Apr. P. 1-72.

5. *Cahn C., Duquerroy A., Mullins W.* Unconventional monetary policy and bank lending relationships // Banque de France Working Paper № 659. 2017. Dec. (revised: May 2019).

6. *Candelon B., Palm F.C.* Banking and Debt Crises in Europe: The Dangerous Liaisons? // De Economist 158. 2010. 09 Apr. P. 81-99.

7. *Cecchetti S.G., Kohler M., Upper C.* Financial Crises and Economic Activity // National Bureau of Economic Research, inc, NBER Working Papers. 2009. Aug. P. 1-37.

8. *Shyam-Sunder L., Myers S.C.* Testing static trade-off against pecking order models of capital // NBER Working paper № 4722. 1994. P. 1-32.

Поступила в редакцию 07.05.2020 г.

ASSESSMENT OF THE DEBT BURDEN ON COMPANIES IN THE CONSUMER INDUSTRY

© 2020 S.Yu. Korovin*

In the context of declining profitability of companies, it is necessary to assess their financial condition. The level of debt burden formed in the past puts pressure on the financial performance of companies at the present time. The source of repayment of borrowed capital is primarily income from the main activity of the borrower, and not cash flow from the project or property. In this context, assets pledged as collateral mitigate risks and are a secondary source of debt repayment. Therefore, companies need to have an optimal and stable level of income in order to be financially stable. In this regard, it is necessary to analyze the extent to which companies are able to service their debt obligations. Along with the basic indicators, it is proposed to analyze an adjusted indicator of the interest coverage ratio, which is based on the profit for the company's core business, not including other income.

Keywords: “zombie company”, creditworthiness, debt capital market, consumer industry, monetary policy.

Highlights:

- ◆ a sample analysis of consumer industry companies was conducted;
- ◆ conclusions are made about the presence of the industry's credited companies;
- ◆ the reasons for the need to analyze the interest coverage ratio (ICR);
- ◆ recommendations for improving the ICR indicator for companies are presented.

* Stepan Yu. Korovin, Post-graduate student of the The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Ranepa), Moscow. E-mail: stepkor@inbox.ru.

Received for publication on 07.05.2020