

## **ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЕВІТДА ПРИ ОЦЕНКЕ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА**

Оценка долговой нагрузки – один из важнейших этапов анализа кредитоспособности юридических лиц в коммерческом банке. В соответствии с Положением Банка России от 26.03.2004 г. №254-П "О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности" перечень показателей, используемых для анализа финансового положения заемщика, и порядок их расчета определяются кредитной организацией самостоятельно в зависимости от отрасли и сферы деятельности компании

В последнее время большинство кредитных организаций использует в собственных методиках оценки кредитоспособности юридических лиц такие показатели, как коэффициенты процентного покрытия: отношение прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизационных отчислений (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – ЕВІТДА) к процентным платежам и отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (earnings before interest, taxes – ЕВІТ) к процентным платежам, коэффициенты покрытия долга: долговые обязательства к ЕВІТДА, долговые обязательства к активам компании и др.

ЕВІТ – обобщающий показатель эффекта деятельности заемщика, фактически это операционная прибыль из которой получают свою долю основные инвесторы (акционеры/участник, кредиторы и государство).

ЕВITDA рассчитывается на основании финансовой отчётности компании и служит для оценки того, насколько прибыльна основная деятельность заемщика, фактически это показатели валовой маржи. Показатель используется при проведении сравнения с отраслевыми аналогами, позволяет определить эффективность деятельности компании независимо от её задолженности перед различными кредиторами и государством, а также от метода начисления амортизации [1, 2].

Этот коэффициент приближен к операционному денежному потоку, так как показатель очищен от неденежных статей затрат (амортизация). Можно сказать что, ЕВITDA иллюстрирует доход компании, то есть денежные средства, которые фирма заработала в отчетном периоде и сможет потратить их в будущем. Это дает возможность использовать данный показатель для оценки рентабельности инвестиций и резерва самофинансирования. Преимущества применения показателя ЕВITDA состоят в следующем:

1. ЕВITDA наиболее точно может показать о стабильности денежных потоков по сравнению с показателем чистая прибыль, так как она носит менее информативный характер (компании могут иметь одинаковую чистую прибыль, но разное финансовое состояние, разную рыночную стоимость);

2. ЕВITDA нейтральна по отношению к учетной политике и финансовым решениям, используемым компанией, поэтому данный показатель можно использовать для сравнения разных компаний и отраслей;

3. Простота расчета показателя. Его можно рассчитать на основе бухгалтерской отчетности компании без использования внутренней информации доступной только внутренним пользователям;

4. Показатель EBITDA не учитывает долговую нагрузку на организацию и применяемую в ней систему налогообложения, а принимает во внимание параметры, связанные только с операционной деятельностью.

Показатель был заимствован из американской практики оценки инвестиционной привлекательности бизнеса. Но данное заимствование не учло недостатков, которые уже были выявлены при применении данного показателя в международной практике. Прежде всего, EBITDA не дает полного представления о денежном потоке заемщика на весь период кредитования, не учитывает амортизационные расходы, факторы, связанные с размером предприятия и объемом вложенных в него инвестиций, принимает во внимание параметры, связанные только с операционной деятельностью.

Таким образом, показатель EBITDA можно использовать только для получения начального представления о финансовом положении заемщика. Для более точных расчетов необходимо использовать показатели денежных потоков.

Именно поэтому Международные стандарты финансовой отчетности (IFRS) и правила ведения бухгалтерского учета США (USGAAP) прямо не рекомендуют использовать показатель EBITDA, как нарушающий базовые принципы учёта.

Применение российскими банками этого показателя при оценке долговой нагрузки заемщика наталкивается на еще более серьезные трудности, связанными с особенностями заимствования данных для расчета показателя из отчетности по РСБУ, так как стандарты РСБУ не отражают адекватно нужные данные и, соответственно, это приводит к самостоятельным методикам расчета и трактования кредитными организациями понимания показателя EBITDA.

Показатель EBITDA необходимо рассчитывать на основании качественных и неискаженных бухгалтерских данных. Такие данные можно получить из отчетности, составленной в соответствии с МСФО, так как международные стандарты практически всегда отражают видение собственников и менеджмента компании на происходящее внутри нее (используется принцип приоритета экономического содержания над юридической формой при отражении той или иной операции). В МСФО операция учитывается, когда она совершается.

При этом выручка от реализации отражается тогда, когда произошел переход права собственности на активы, не дожидаясь прихода оригинальных документов. Также в стандартах МСФО предусмотрено создание резервов на медленно оборачиваемые запасы, сомнительную дебиторскую задолженность, обесценение активов и другие, которые уменьшают значение показателя EBITDA в отличие от расчетов показателя EBITDA, построенных на основе российских стандартов бухгалтерского учета и отчетности. Поэтому для точности и убедительности специалисты рекомендуют рассчитывать показатель EBITDA на основании отчетности, соответствующей МСФО.

Как правило, в российской практике EBITDA – это экономический показатель в годовом эквиваленте, включающий в себя прибыль до налогообложения (строка 2300 формы №2 по РСБУ) за последние четыре отчетных квартала, амортизационные отчисления за последние четыре отчетных квартала, проценты к уплате (строка 2330 формы №2 по РСБУ) за последние четыре отчетных квартала. Для расчета данного показателя в расчет берутся данные за каждые из четырех последних отчетных кварталов, а не нарастающим итогом, как предусмотрено формой №2 РСБУ. Значение коэффициента позволяет определить количество лет, необходимое для погашения ссудной задолженности годовым размером EBITDA.

В целях оценки долговой нагрузки при расчете отношения долговых обязательств к EBITDA необходимо учитывать ряд факторов.

Во-первых, при наличии у компании значительного объема лизинговых либо арендных платежей, следует рассчитывать уже EBITDAR (earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent), который определяется как сумма EBITDA и уплаченных арендных (лизинговые) платежей за последние 12 месяцев. В случае если не будут учитываться лизинговые платежи при расчете EBITDA, то может произойти существенное завышение значения показателя в особенности в тех случаях, когда заемщик берет в лизинг объекты недвижимости.

При этом если лизинговое имущество учитывается на балансе лизингополучателя, чей долг рассчитывается, то вместо остатка подлежащих уплате лизинговых платежей в расчет долга принимается остаточная балансовая стоимость предмета лизинга. Если банком получен лизинговый договор между заемщиком кредитной организации, являющимся лизингополучателем, и лизингодателем и условиями контракта предусмотрено право лизингополучателя расторгнуть договор с уплатой штрафа/платы за расторжение договора лизинга по инициативе лизингополучателя, то вместо остатка подлежащих уплате лизинговых платежей в сумму долга учитывается размер санкции за досрочное расторжение договора.

Во-вторых, при кредитовании предприятий, имеющих минимальную величину основных средств, целесообразнее использовать показатель «Прибыль от реализации» (строка 2200 формы №2 по РСБУ) за последние четыре отчетных квартала вместо прибыли до налогообложения.

В-третьих, необходимо понимать, что EBITDA – это инвестиционный показатель, трудно применимый к предприятиям, занятым в сфере торговли (в виду специфики деятельности), строительства (в форме №2 по РСБУ выручка от объекта строительства отражается только после его сдачи дольщикам), к компаниям, кредитование которых направлено на финансирование возмещаемых расходов, к компаниям, имеющим высокие амортизационные расходы. По этой причине EBITDA может быть использован только для сравнения компаний в краткосрочной перспективе.

EBITDA может дать более точную картину долгосрочной экономики бизнеса, чьи активы:

- с большей долей вероятности вырастут в стоимости со временем,
- занимают большую долю балансового отчета, превышая оборотный и основной капитал.

Для добывающих компаний предпочтительней использовать показатель EBITDAX (earnings before interest, taxes, depreciation, depletion, amortization and exploration expenses), учитывающий дополнительно эксплуатационные расходы.

К ограничениям использования показателя EBITDA также можно отнести следующее:

- больше подходит для компаний с большими материальными активами и длительной амортизацией, например, компаниям, оказывающим услуги связи,
- как прибылью, так и амортизацией при соответствующей учетной политике, принимая во внимание стандарты РСБУ, можно манипулировать,
- дает больше информации по компаниям, испытывающим финансовые трудности, в отличие от финансово устойчивых заемщиков,
- не учитывает потребности в инвестициях и изменении оборотного капитала.

Дополнительно стоит отметить, что при расчете показателя EBITDA не зависимо от объема деятельности заемщика целесообразнее включать только постоянные доходы и расходы. Постоянство доходов должно подтверждаться отчетностью за предыдущие периоды: доходы и расходы должны быть отражены в расшифровках счета 91 «Прочие доходы и расходы» как минимум на две последние даты. В EBITDA не должны включаться операции, связанные с отражением курсовых разниц, списанием основных средств и других сделок, имеющих разовый характер.

Для субъектов малого предпринимательства целесообразнее рассчитывать показатель EBITDA как разность между выручкой и расходами по обычной деятельности плюс амортизация материальных и нематериальных активов, процентов за пользование заемными средствами с учетом сальдо прочих доходов и расходов. Для вышеуказанных организаций включение в расчет EBITDA показателей, отраженных по строкам отчета о финансовых результатах «Прочие доходы» и «Прочие расходы», возможно только после тщательного анализа их составляющих, с учетом анализа расшифровок счета 91.1 и 91.2.

Имеющийся отечественный подход определения показателя EBITDA исходит из того, что дебиторская задолженность организации исправно погашается контрагентами компании. В тоже время, если у заемщика нарастает неоплаченная задолженность покупателей, как следствие, наблюдается ухудшение его платежеспособности, но это никак не отражается на соотношении кредиторской задолженности, Долга к EBITDA. Поэтому дополнительно предлагается корректировать показатель EBITDA на размер проблемной дебиторской задолженности, которая была выявлена по результатам финансового анализа бухгалтерской отчетности на последнюю отчетную дату.

Показатель EBITDA, как и его относительные производные, например EBITDA margin (рентабельность по EBITDA), достаточно важен в рамках проведения финансового анализа. Для того чтобы определить, адекватна ли долговая нагрузка компании ее финансовым результатам, можно использовать показатели покрытия общей задолженности ( $\text{debt (финансовый долг) / EBITDA}$ ), покрытия расходов на процентные выплаты ( $\text{EBITDA / процентные платежи}$ ).

При расчете показателя долговой нагрузки с учетом EBITDA необходимо также корректно подходить к показателю Долг. Долг следует понимать более расширенно, то есть с учетом как текущих обязательств, так и возможных к наступлению в будущем. Поэтому при его расчете следует учитывать не только краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы, скорректированные на кредиты, обеспеченные депозитами, аккредитивы, остаток лизинговых платежей в части основного долга в полном объеме, но и выданные поручительства по обязательствам третьих лиц, гарантии не обеспеченные депозитом, за исключением гарантий выданных на участие в тендерах и конкурсах.

Методиками оценки кредитоспособности заемщиков некоторых коммерческих банков допускается корректировка показателя Долг на ликвидные инструменты типа: депозиты, ликвидные краткосрочные финансовые вложения без учета на остатки денежных средств на расчетных счетах компании.

При расчете показателя Долг кредитной организацией могут быть установлены поправочные коэффициенты с целью корректировки долговой нагрузки с учетом ее срочности, а также вероятности наступления риска неисполнения обязательств по контрактам, по которым предоставлены банковские гарантии, по поручительствам третьих лиц, займам с учетом наличия связанности между заемщиком и заимодавцем, рекомендуемое значение от 0,1, до 0,5.

Согласно сложившемуся мнению предельно допустимое значение показателя долговая нагрузка к EBITDA должно составлять 4,0. При этом внутренние инструкции кредитных организаций, как правило, не учитывают отраслевую особенность предприятий-заемщиков. В этой связи с учетом статистики рынка облигаций следует руководствоваться при определении долговой нагрузки следующими рамками:

- для нефтегазовой отрасли – 0,5 -2,0,
- для телекоммуникационной отрасли – 1,0 -3,0,
- для ритейла – 1,0-3,5,
- для строительной отрасли – 2,0-4,0,
- для металлургии – 2,0-5,0,
- для машиностроения – 2,0-6,0,
- для химической промышленности – 1,0-2,5.

Дополнительно рекомендуется использовать собственные отраслевые базы данных при проведении сравнения с отраслевыми аналогами.

Принимая во внимание недостатки показателя Долг к EBITDA при оценке кредитоспособности заемщиков, прежде всего, целесообразно учитывать источники погашения кредитных обязательств, соотношение долга к активам, так как платный долг не должен составлять основу развития деятельности компании особенно в условиях высокой концентрации кредиторов. Дополнительно следует учитывать значение коэффициента покрытия процентов или коэффициента обслуживания EBITDA, который должен покрывать как текущие процентные обязательства, так и ожидаемые к выплате в будущем, при этом данный показатель должен быть не менее 2,0- 2,5, чтобы еще и покрыть частично обязательства по основному долгу. Если при расчете данного показателя соотношение составляет меньше 1, то такое соотношение является критическим для деятельности заемщика и данный факт свидетельствует о том, что юридическое лицо осуществляет вымывание оборотных активов с целью обслуживания текущих обязательств.

В любом случае оценка кредитоспособности не должна ограничиваться только определением значения показателей коэффициентов покрытия процентов и основного долга, данные показатели имеют достаточно узкое применение и не позволяют в полной мере оценить финансовое состояние заемщика, перспективы исполнения кредитных обязательств юридического лица. Стоит отметить, что определение показателей покрытие процентов и основного долга с учетом расчета EBITDA, необходимо осуществлять не только при первоначальном рассмотрении кредитной заявки, но и также в процессе мониторинга финансовой деятельности заемщика на ежеквартальной основе. Рекомендуется в кредитной документации предусмотреть установлении ковенанты поддержания соотношения Долг / EBITDA не выше 4,0. В случае нарушения предусмотреть право банка на досрочное взыскание задолженности.

В любом случае при оценке долговой нагрузке заемщика целесообразно учитывать операционный денежный поток компании.

#### Пример

#### Расчет показателя EBITDA ОАО «Радар» на основании данных официальной бухгалтерской отчетности (тыс. руб.)

Показатели (в тыс. руб.)	01.10.2013
Долгосрочные займы и кредиты	270 000
Краткосрочные обязательства, займы и кредиты	673 809

#### Финансовые результаты деятельности ОАО «Радар» за период с 01.10.2012 г. по 01.10.2013 г. (тыс. руб.)

Период	01.10.2012	01.01.2013	01.04.2013	01.07.2013	01.10.2013
	За период				
Выручка от реализации	295 326	558 456	536 263	1 232 002	568 584
Прибыль до налогообложения	19 523	62 217	87 216	192 871	38 364

**Расчет долга на последнюю отчетную дату ОАО «Радар» (тыс. руб.)**

№	Показатель (в тыс. рублей)	Индивидуальный расчет долга
		Коэффициент, с которым учитывается сумма при расчете
1.	Краткосрочные кредиты и займы (стр 1410), за вычетом обеспеченных денежными депозитами	673 809
2.	Долгосрочные кредиты и займы (стр 1510) за вычетом обеспеченных денежными депозитами	270 000
3.	Непокрытые аккредитивы	0
4.	Предоставленные Заемщиком поручительства	66 003
5.	Выданные по поручению Заемщика гарантии, не обеспеченные денежным депозитом:	
5.1	тендерные, конкурсные, акцизные	0
5.2	В налоговые органы, миноритариям в рамках обязательного предложения	0
5.3	Возврата аванса, исполнительские, платежные и прочие	196 854
6	Остаток подлежащих уплате лизинговых платежей в части основного долга (т.е. остаток подлежащих уплате лизинговых платежей за минусом процентов, комиссий и прочих расходов, не связанных с основным долгом по лизинговому договору)	145 541
7	Если лизинговое имущество учитывается на балансе Лизингополучателя, чей долг рассчитывается, то <b>вместо показателя 6</b> в расчет долга принимается остаточная балансовая стоимость предмета лизинга	Не применяется
8	Если банком получен лизинговый договор между Заемщиком Банка, являющимся лизингополучателем, и лизингодателем и условиями контракта предусмотрено право лизингополучателя расторгнуть договор с уплатой штрафа/платы за расторжение договора лизинга по инициативе лизингополучателя, то <b>вместо показателя 6</b>	Не применяется

	в сумму долга включается сумма штрафа/платы за расторжение	
	<b>ИТОГО</b>	<b>1 352 207</b>

**Данные по амортизации и лизинговым платежам ОАО «Радар» (тыс. руб.)**

Период	Амортизация (поквартально), в тыс. рублей	Лизинговые платежи (поквартально), в тыс. рублей
3-й квартал 2012	11 342	7 131
4-й квартал 2012	11 468	8 177
1-й квартал 2013	11 663	10 426
2-й квартал 2013	12 517	11 022
3-й квартал 2013	12 457	13 174

**Расчет показателя EBITDA ОАО «Радар»**

Показатель	За 4 последних отчетных квартала	
EBITDA (нарастающим итогом) (тыс. руб.)	533 633	
Норма EBITDA, %	18,4%	
	Индивидуальный	Базовый расчет
Долг (для расчета коэффициента Долг/ EBITDA)	1 352 207	1 352 207
Долг/ EBITDA	2,53	2,53

Таким образом, полученное текущее значение показателя Долг/EBITDA (2,53) свидетельствует о приемлемой долговой нагрузке ОАО «Радар».

**БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

- 1. Бернстайн Л.** Анализ финансовой отчетности: Теория, практика и интерпретация. – М.: Финансы и статистика, 2002.
- 2. Верева Т.В.** Анализ системы показателей эффективности капитала // Труды СПбГТУ. – 2010. – № 512. – С. 114-126.