

## Коэффициенты соблюдения условий кредитных обязательств компании по отчетности МСФО как фактор финансовой стабильности

Ольга В. Уварова<sup>1</sup> olyauva92@gmail.com  
Светлана А. Шахватова<sup>1</sup> sshha76@mail.ru

<sup>1</sup> кафедра экономики и финансов, Липецк, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Липецкий филиал

**Реферат.** Для целей эффективного управления хозяйственной деятельностью предприятий недостаточно собственной учетной информации. Для объективной оценки финансово-экономического положения предприятия следует от отдельных учетных данных переходить к определенным ценностным соотношениям основных факторов – финансовым показателям или финансовым коэффициентам. Расчет и интерпретация их значений неотъемлемая и принципиально необходимая часть финансового анализа, особенно это важно, если компания имеет кредитные обязательства. Условия кредитных соглашений часто включают в себя помимо своевременного погашения процентов и тела кредита выполнение кредитных ковенантов, которые представляют собой ограничения на деятельность и финансовое положение компании и обеспечивают займодавцам определенный уровень безопасности от банкротства должника. В статье рассмотрены понятия ковенантов и финансовых ковенантов; перечислены основные финансовые ковенанты, содержащиеся в кредитных соглашениях между крупными банками и заемщиками; приведены данные о составе кредитного портфеля и финансовом долге ПАО «НЛМК» по состоянию на 30 июня 2016 года; рассмотрены основные финансовые ковенанты, содержащиеся в кредитных соглашениях компаний Группы НЛМК; приведены определения и формулы расчета финансовых показателей на базе отчетности МСФО; выполнен расчет ковенантов на примере консолидированной финансовой отчетности ПАО «НЛМК» по МСФО; рассмотрены тонкости расчета финансовых показателей; освещены основные отличия расчета финансовых показателей на базе отчетностей, подготовленных по разным принципам финансовой отчетности; сделан вывод об устойчивости и финансовом состоянии ПАО «НЛМК» по результатам, полученным в ходе расчета финансовых ковенантов на конец первого полугодия 2016 года.

**Ключевые слова:** банк, ковенанты, финансовые ковенанты, финансовая отчетность, МСФО, GAAP, дефолт

## Rates of credit obligations compliance on IFRS financial statement as a factor of financial stability

Olga V. Uvarova<sup>1</sup> olyauva92@gmail.com  
Svetlana A. Shakhvatova<sup>1</sup> sshha76@mail.ru

<sup>1</sup> economic and finance department, Lipetsk, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Lipetsk branch

**Summary.** For the purposes of effective management of economic activity of the entities of insufficiently own accounting information. For objective assessment of a financial and economic provision of the entity it is necessary to pass from separate accounting data to certain valuable ratios of major factors – to financial performance or financial ratios. Calculation and interpretation of their values the integral and essentially necessary part of a financial analysis, especially it is important if the company has credit liabilities. Conditions of credit agreements often include accomplishment of credit covenants which represent restrictions for activities and a financial position of the company in addition to timely settlement of percent and a body of the credit and provide to lessors a certain level of safety from bankruptcy of the debtor. The article considers the covenants and financial covenants definitions; the main financial covenants containing in credit agreements between large banks and borrowers; data on structure of a credit portfolio and financial debt of NLMK as at June 30, 2016; the main financial covenants containing in credit agreements of the companies of NLMK Group; definitions and formulas of calculation of financial rates based on the IFRS financial statement; calculation of covenants on the example of IFRS consolidated financial statements of NLMK; subtleties of calculation of financial rates; the main differences of financial rates calculation based on the financial statements prepared on the different principles; conclusion about stability and a financial condition of NLMK by the results received during calculation financial covenants as at end of the first half of the year 2016.

**Keywords:** bank, covenants, financial covenants, financial statement, IFRS, GAAP, default

### Введение

В настоящее время кредитные договоры, в особенности договоры банков с иностранным участием, изобилуют различными ковенантами: финансовыми, нефинансовыми, информационными, поведенческими и др. Ковенанты являются инструментами контроля банка за платежеспособностью клиентов – крупных юридических лиц. Они представляют собой обязательства заемщиков перед кредиторами выполнять (или не выполнять) определенные условия на протяжении действия кредитного договора. При нарушении ковенантов кредитор вправе потребовать от заемщика досрочного возврата полной суммы основного долга и причитающихся процентов, т. е. объявить дефолт.

Для цитирования

Уварова О. В., Шахватова С. А., Коэффициенты соблюдения условий кредитных обязательств компании по отчетности МСФО как фактор финансовой стабильности // Вестник ВГУИТ. 2016. № 3. С. 300–304. doi:10.20914/2310-1202-2016-3-300-304

### 1.1 Финансовые ковенанты

Финансовые ковенанты представляют собой требования к заемщику о соблюдении неких экономических показателей его деятельности на определенном уровне. Основные финансовые ковенанты в кредитных соглашениях с крупными юридическими лицами – это:

- Чистая задолженность/EBITDA.
- Чистая задолженность/Стоимость чистых материальных активов.
- Выручка/Долг.
- Собственные средства/Долг.
- Неотрицательные чистые активы и др.

For citation

Uvarova O. V., Shakhvatova S. A., Rates of credit obligations compliance on IFRS financial statement as a factor of financial stability. *Vestnik VSUET* [Proceedings of VSUET]. 2016. no. 3. pp. 300–304. (in Russian). doi:10.20914/2310-1202-2016-3-300-304

Составляющие части данных ковенантов либо прямо указаны в финансовой отчетности компании-заемщика (выручка, чистые активы), либо рассчитываются на ее основе (EBITDA) [1, 2].

### 1.2 Кредитный портфель и финансовые ковенанты на примере ПАО «НЛМК»

В качестве примера рассмотрим один из крупнейших металлургических холдингов – Группу компаний НЛМК. Она имеет сложную структуру и состоит из материнской компании – ПАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (НЛМК) и многочисленных дочерних компаний в России и за рубежом. По состоянию на 30.06.2016 НЛМК имеет 2 экспортных кредита в европейских банках, 2 кредитных линии в российских банках и 8 выпусков облигаций и еврооблигаций. Дочерние компании Группы имеют в сумме 8 кредитов и кредитных линий в крупных западных банках. Кредиторами Группы НЛМК являются такие крупные банки и синдикаты банков, как Société Générale (Франция), Deutsche Bank (Германия), ING Bank (Германия), Bank of America (США), Сбербанк (Россия), Альфа-Банк (Россия) и другие. Совокупный финансовый долг Группы на конец 2 кв. составил \$2 797 млн. (+5% кв/кв), из которых 22% – краткосрочные обязательства, представленные рублевыми облигациями и возобновляемыми кредитными линиями на финансирование оборотного капитала [3].

Согласно условиям кредитных соглашений НЛМК и его дочерних компаний, основные финансовые ковенанты по Группе – это отношение «Чистая задолженность/EBITDA» на уровне не выше 3,5 и отношение «Чистая задолженность/Стоимость чистых материальных активов» на уровне не выше 1,5. Для контроля данных соотношений кредитное подразделение НЛМК на ежеквартальной основе делает расчет финансовых ковенантов, после чего предоставляет его кредиторам. Расчет осуществляется на основании консолидированной финансовой отчетности Группы по МСФО (Международным стандартам финансовой отчетности) на последнюю отчетную дату.

### 1.3 EBITDA: понятие и расчет

Первым финансовым показателем, участвующим в расчете, является EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) – прибыль до уплаты процентов, налогов и начисленной амортизации. Другими словами, он показывает уровень доходности от основной деятельности компании. По словам

доктора экономических наук Л. Я. Аврашкова, «именно включение в состав основных оценочных критериев показателя EBITDA является базовой новеллой МСФО в сравнении с РСБУ» [3]. Это очень важный аналитический показатель, который используют и банки, и финансовые аналитики, и сами компании для оценки результатов своей производственно-хозяйственной деятельности. Его популярность обусловлена тем, что выплаты, которые он учитывает, «либо отложены во времени (например, налоги), <...> либо (как с амортизацией) эти деньги вообще не уходят из компании, что также позволяет использовать их в дальнейшем» [4].

В связи с широким использованием данного показателя для различного рода анализа он в обязательном порядке публикуется в отчетах для инвесторов, финансовых релизах и определяется в соответствии с зарубежными стандартами [5]. Изучая публичную отчетность, субъекты рыночных отношений преследуют различные цели: деловых партнеров интересует информация о возможности организации своевременно погашать долги, инвесторов – перспективы организации, финансовая устойчивость; акционеров – цена акции, тенденции выплат дивидендов [6].

В соответствии с условиями кредитных соглашений Группы НЛМК, формула расчета показателя EBITDA выглядит следующим образом:

EBITDA =  
+ Чистая прибыль за период  
– Чистые финансовые расходы, которые, в свою очередь, вычисляются как разница между финансовыми доходами и финансовыми расходами  
– Прибыль/убыток от курсовых разниц  
– Расходы по налогу на прибыль  
– Прибыль/убыток от выбытия основных средств  
– Убытки от снижения стоимости и списания активов  
– Амортизация  
– Прибыль/убытки от инвестиций  
– Прибыль/убыток от избавления от дочерних компаний  
– Прибыль/убытки от прекращенных операций  
– Доля в чистых убытках ассоциированных компаний и прочих компаний, учитываемых по методу долевого участия  
– Чрезвычайные расходы.

В таблице 1 приведены данные для расчета финансового показателя EBITDA.

Стоит отметить, что названия статей в финансовых отчетностях, составленных по различным принципам бухгалтерского учета, могут отличаться. Приведенные в таблицах 1–3 названия статей соответствуют консолидированной финансовой отчетности Группы НЛМК, составленной по МСФО.

Расчёт финансового показателя EBITDA, млн. долл. США

Table 1.

Calculation of the financial rate EBITDA, mln USD

EBITDA	Соответствующий период Relevant Period	1 пг 2016 1H2016	12 мес 205 12M2015	1 пг 2015 1H2015
Чистая прибыль за период Profit for the period	728,8	242,9	968,2	482,3
Чистые финансовые расходы Net finance costs	-61,2	-42,1	-43,4	-24,3
Финансовые расходы Finance costs	-110,7	-64,1	-95,3	-48,7
Финансовые доходы Finance income	49,5	22,0	51,9	24,4
Прибыль (убыток) от курсовых разниц Foreign currency exchange gain (loss), net	165,5	-93,7	109,5	-149,7
Расходы по налогу на прибыль Income tax expense	-286,2	-92,2	-352,9	-158,9
Прибыль (убыток) от выбытия основных средств Gain (loss) on disposal of fixed assets	-0,2	7,8	-7,6	0,4
Убытки от снижения стоимости и списания активов Impairment losses and write-off of assets	-90,9	-6,0	-85,5	-0,6
Амортизация D&A	-475,6	-215,2	-560,0	-299,6
Прибыль (убытки) от инвестиций Gains (losses) on investment	27,4	-0,1	80,3	52,8
Прибыль (убыток) от избавления от дочерних компаний Gain (loss) from disposal of subsidiaries	0,0	0,0	0,0	0,0
Прибыль (убытки) от прекращенных операций Gains (losses) from discontinued operations	0,0	0,0	0,0	0,0
Доля в чистых убытках ассоциированных компаний и прочих компаний, учитываемых по методу долевого участия Share in net earnings (losses) of associates and other companies accounted for using the equity method	-100,0	-37,5	-103,0	-40,5
Чрезвычайные расходы Extraordinary and exceptional items	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1 550,0	721,9	1 930,8	1 102,7

При вычислении показателя EBITDA следует учитывать, что расчет всех его составляющих осуществляется за год, окончившийся в соответствующую отчетную дату. Т. е. для расчета показателя на 30.06.2016 потребуется 3 финансовых отчетности: на 30 июня 2016 года, на 31 декабря 2015 года и на 30.06.2015. Таким образом, для вычисления EBITDA на указанную выше дату в отношении каждого его составляющего необходимо воспользоваться формулой:  $[значение из отчетности на 31 декабря 2015 года] - [значение из отчетности на 30.06.2015] + [значение из отчетности на 30.06.2016]$ .

Например, для того чтобы вычислить прибыль за 12 месяцев, окончившихся 30 июня 2016 года, необходимо из соответствующего значения на 31 декабря 2015 года (968,2) вычесть соответствующее значение на 30 июня 2015 года (482,3), а затем прибавить соответствующее значение на 30.06.2016 (242,9). В результате получим \$728,8 млн. – прибыль за 12 месяцев, окончившихся 30.06.2016.

Необходимость таких вычислений обусловлена тем, что значения всех составляющих показателя EBITDA (прибыль за период, чистые финансовые расходы..., чрезвычайные расходы) не являются накопительными, а указаны за период с начала соответствующего отчетного года по отчетную дату. Довольно логично, что прибыль, расходы или доходы указываются в отчетности за определенный период времени,

ведь в противном случае они не имели бы никакой ценности для анализа производственно-хозяйственной деятельности предприятия.

Расчет оставшихся финансовых показателей (Чистая задолженность и Стоимость чистых материальных активов) легче за счет того, что все составляющие прямо содержатся в консолидированной финансовой отчетности, т. е. для вычисления необходимы данные не за последние 12 месяцев, а на отчетную дату. Другими словами, значения таких показателей как долгосрочные и краткосрочные займы, выданные финансовые гарантии, гудвилл и др. являются накопительными, и рассматривать их в привязке к какому-либо периоду времени не имеет смысла.

#### 1.4 Чистая задолженность: понятие и расчет

Чистая задолженность представляет собой сумму заемных обязательств компании, скорректированных на величину денежных средств и их эквивалентов. Данный показатель рассчитывается по следующей формуле:

Чистая задолженность =  
 + Долгосрочные займы  
 + Краткосрочные займы  
 + Производные обязательства  
 + Выданные финансовые гарантии  
 – Деньги и денежные эквиваленты  
 – Краткосрочные финансовые инвестиции.

Данные для расчёта чистой задолженности представлены в таблице 2.

Расчет финансового показателя «Чистая задолженность», млн. долл. США

Table 2.

Calculation of the financial rate "Net Indebtedness", mln USD

Чистая задолженность Net Indebtedness	at 30.06.16
Долгосрчные займы LT borrowings	2 189,5
Краткосрочные займы ST borrowings	607,9
Производные обязательства Derivative obligations (exchange rate)	0,0
Выданные финансовые гарантии Financial guarantees issued	281,0
Денежные средства и их эквиваленты Cash and cash equivalent	327,1
Краткосрочные финансовые инвестиции ST financial investments	1 309,1
Чистая задолженность Net Indebtedness	1 442,2

Помимо названия может различаться и состав статей финансовой отчетности в зависимости от того, по каким принципам она составлена. Например, в финансовой отчетности, составленной по US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles – общепризнанные стандарты бухгалтерского учета и отчетности, применяемые в США и некоторых западных странах) отдельно выделяется долгосрочный и краткосрочный лизинг. Соответственно, и формула расчета чистой задолженности немного изменится. В свою очередь, в отчетности по МСФО лизинг входит в состав долгосрочных и краткосрочных займов.

### 1.5 Чистые материальные активы: понятие и расчет

Чистые материальные активы – стоимость материальных активов компании, скорректированная на сумму ее текущих обязательств. Таким образом, применяется формула:

Стоимость чистых материальных активов =  
 + Капитал, относящийся к акционерам ПАО «НЛМК»  
 – Выданные финансовые гарантии  
 – Прочие нематериальные активы  
 – Гудвилл  
 – Дивиденды, рекомендованные к выплате.

Данные для расчета финансового показателя «Чистые материальные активы» содержатся в таблице 3.

Таблица 3.

Расчет финансового показателя «Чистые материальные активы», млн. долл. США

Table 3.

Calculation of the financial rate "Tangible Net Worth", mln USD

Чистые материальные активы Tangible Net Worth	at 30.06.16
Капитал, относящийся к акционерам ПАО «НЛМК» Stockholders' equity (NLMK stockholders' equity)	5 739,4
Выданные финансовые гарантии Financial guarantees issued	–281,0
Другие нематериальные активы Other intangible assets	122,9
Гудвилл Goodwill	240,2
Дивиденды, рекомендованные к выплате Dividends (recommended for payment)	0,0
Чистые материальные активы Tangible Net Worth	5 657,3

Также в кредитных соглашениях часто можно встретить требование к соблюдению неотрицательного значения чистых активов компании [7]. Это обусловлено тем, что отрицательные чистые активы являются признаком несостоятельности, т. е. компания не имеет собственных средств и целиком зависит от кредиторов. Помимо этого, величина чистых активов также регулируется законодательно. Так, согласно п. 3 ст. 20 Закона № 14-ФЗ [8], если по окончании второго и каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества (ООО) окажется меньше его уставного капитала, общество обязано объявить об уменьшении уставного капитала до размера, не превышающего стоимости его чистых активов, и зарегистрировать такое изменение в установленном порядке. При этом если в результате такого уменьшения величина уставного капитала будет меньше установленной законом минимальной величины (10 000 руб. в настоящее время), то общество подлежит ликвидации.

После расчета всех финансовых показателей вычисляются необходимые соотношения и сравниваются с критическими значениями:

**1. Чистая задолженность/EBITDA = 0,93**  
 Net Indebtedness/EBITDA = 0,93

**2. Чистая задолженность/Чистые материальные активы = 0,25**

Net Indebtedness/Tangible Net Worth = 0,25

По состоянию на 30 июня 2016 года финансовые ковенанты соблюдены на уровне 0,93 и 0,25 соответственно, что является очень хорошим показателем устойчивости и платежеспособности компании. Потребителями данной информации являются не только кредиторы, но и инвесторы, финансовые аналитики, аудиторы.

### Заключение

В заключение хотелось бы отметить, что за всю свою кредитную историю ПАО «НЛМК» не имел нарушений финансовых ковенантов. Компания демонстрирует устойчивое финансовое положение в условиях волатильного рынка и обладает одними из самых высоких кредитных рейтингов среди европейских производителей стали.

## ЛИТЕРАТУРА

- 1 Kotler Ph., Keller K.L. Marketing management. 2012. 307 p.
- 2 Каневский С.В. Кредитные ковенанты и международная отчетность // Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты. 2014. № 8. С. 62-69.
- 3 Финансовые результаты Группы НЛМК за 2 квартал и 6 месяцев 2016 г. по МСФО. URL: [http://nlmk.com/upload/iblock/0bf/nlmk\\_finansovyy\\_reliz\\_2kv2016.pdf](http://nlmk.com/upload/iblock/0bf/nlmk_finansovyy_reliz_2kv2016.pdf)
- 4 Аврашков Л.Я., Графов А.В. Формирование нормативов рентабельности для оценки финансово-экономического состояния предприятия // АУДИТОР. 2011. № 2
- 5 Мезенцева О.Е. К вопросу о значении показателя EBITDA в системе показателей, характеризующих финансовый результат деятельности компании // Проблемы устойчивого развития российских регионов: материалы Всероссийской научно-практической конференции с международным участием. Тюмень: ТюмГНГУ, 2014. С. 375-379.
- 6 Никифорова Е.В., Кривцов А.И., Шнайдер В.В. Снижение информационных рисков в условиях финансового кризиса посредством интерпретации публичной отчетности // Вестник Самарского государственного университета путей сообщения. 2009. № 5-2. С. 94-100.
- 7 Meyers B. Principles of Corporate Finance. 2010. P. 513
- 8 Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью». Система «Консультант Плюс».

## СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

**Ольга В. Уварова** магистрант, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Липецкий филиал, г. Липецк, [olyauva92@gmail.com](mailto:olyauva92@gmail.com)  
**Светлана А. Шахvatova** к. э. н., Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Липецкий филиал, г. Липецк, [ssha76@mail.ru](mailto:ssha76@mail.ru)

## КРИТЕРИЙ АВТОРСТВА

**Ольга В. Уварова** выполнила расчёты, обзор литературных источников по исследуемой проблеме, написала рукопись, корректировала её до подачи в редакцию и несет ответственность за плагиат  
**Светлана А. Шахvatova** консультация в ходе исследования

## КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

ПОСТУПИЛА 20.06.2016

ПРИНЯТА В ПЕЧАТЬ 22.08.2016

## REFERENCES

- 1 Kotler Ph., Keller K.L. Marketing management, 2012, 307 p.
- 2 Kanevskii S.V. Credit covenants and international reporting. *Korporativnaya finansovaya otchetnost'* [Corporate financial reporting]. 2014. no. 8. pp. 62-69. (in Russian).
- 3 Finansove rezul'taty Gruppy NLMK za 2 kvartal i 6 mesyatsev 2016 goda po MSFO [Financial results of NLMK Group for the 2nd quarter and 6 months 2016 on IFRS. Website of the PJSC NLMK company] Available at: [http://nlmk.com/upload/iblock/0bf/nlmk\\_finansovyy\\_reliz\\_2kv2016.pdf](http://nlmk.com/upload/iblock/0bf/nlmk_finansovyy_reliz_2kv2016.pdf) (in Russian)
- 4 Avrashkov L. Ya., Grafov A.V. Forming profitability rates for an assessment of a financial and economic condition of the entity. *AUDITOR*. [AUDITOR] 2011, no. 2. (in Russian)
- 5 Mezentseva O.E. To a question of EBITDA importance in system of the indicators characterizing financial result of the company activities. *Problemy ustoichivogo razvitiya rossiiskikh regionov* [Problems of a sustainable development of the Russian regions: materials of the All-Russian scientific and practical conference with the international participation, Tyumen State Oil and Gas University] 2014, pp. 375-379. (in Russian)
- 6 Nikiforova E.V., Krivtsov A.I., Shneider V.V. Reducing information risks under financial crisis by interpreting public accountability. *Vestnik Samarskogo gosudarstvennogo universiteta putey soobshcheniya* [Proceedings of Samara State University of Communications] 2009, no. 5-2, pp. 94-100. (in Russian)
- 7 Meyers B. Principles of Corporate Finance, 2010, 513 p.
- 8 Ob obshchestvakh s ogranichennoi otvetstvennost'yu [The federal law dated 08.02.1998 № 14-FL "About limited liability companies". Consultant Plus system] (in Russian).

## INFORMATION ABOUT AUTHORS

**Olga V. Uvarova** master student, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Lipetsk branch, Lipetsk, [olyauva92@gmail.com](mailto:olyauva92@gmail.com)  
**Svetlana A. Shakhvatova** candidate of economic sciences, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Lipetsk branch, Lipetsk, [ssha76@mail.ru](mailto:ssha76@mail.ru)

## CONTRIBUTION

**Olga V. Uvarova** performed calculations, review of the literature on an investigated problem, wrote the manuscript, correct it before filing in editing and is responsible for plagiarism.  
**Svetlana A. Shakhvatova** consultation during the study

## CONFLICT OF INTEREST

The authors declare no conflict of interest.

RECEIVED 6.20.2016

ACCEPTED 8.22.2016