

Влияние соотношения собственных и заемных средств на инвестиционную привлекательность и кредитоспособность предприятий

© 2009 А.А. Тарелкин

кандидат экономических наук, доцент
Самарский государственный университет

В статье исследуется проблема управления собственными и заемными ресурсами на предприятии, взаимной зависимости инвестиционной привлекательности и структуры источников капитала. Рассматриваются вопросы анализа инвестиционной привлекательности и кредитоспособности предприятий со стороны банков и других инвесторов.

Ключевые слова: собственные и заемные средства предприятия, управление инвестиционной привлекательностью, рейтинговая оценка, анализ кредитоспособности предприятия.

Стратегической задачей любого предприятия, ориентированного на повышение инвестиционной привлекательности, является увеличение объемов производства и реализации продукции, выпуск которой обусловлен рыночной конъюнктурой.

Уровень инвестиционной привлекательности и кредитоспособности предприятия зависит не только от эффективности использования имущества предприятия, но также обусловлен структурой и динамикой соотношения собственных и заемных источников капитала предприятия.

Привлечение инвестиций на предприятие, как правило, может дать ему дополнительный импульс в развитии. Основной целью инвестиционных вложений должно быть повышение эффективности деятельности предприятия и в конечном итоге его стоимости. Для этого важно постоянно оптимизировать структуру источников финансирования предприятия.

Финансирование инвестиций на уровне предприятий и организаций осуществляется как за счет внутренних источников, т.е. собственных ресурсов, так и за счет внешних - привлеченных и заемных ресурсов.

В состав собственных ресурсов входят:

- собственные финансовые средства, основой формирования которых выступают амортизация, отчисления от прибыли в различные фонды накопления, выплаты страховых компаний и учреждений за возмещение ущерба от наступления страховых случаев и т.д.;

- другие виды активов, которые включают в себя основные производственные фонды предприятия, здания и земельные участки, собственность в виде патентов на разработки, программных продуктов, брендов и т.д.

К привлеченным ресурсам относятся:

- финансовые средства, полученные от реализации предприятием акций и других ценных бумаг;

- финансовые средства, выделяемые предприятиям вышестоящими структурными подразделениями на безвозвратной основе;

- благотворительные и другие аналогичные пожертвования;

- субсидии, бюджетные ассигнования, ассигнования из различных фондов поддержки предпринимательской деятельности;

- иностранные инвестиции, предоставляемые в виде прямых вложений, - взносы в капитал и средства, полученные от зарубежных собственников предприятий.

Заемные ресурсы включают в себя выдаваемые на возвратной основе (в том числе на льготных условиях) банковские кредиты и другие инвестиции (средства, предоставленные инвестиционными компаниями, страховыми обществами, пенсионными фондами), займы предприятий, а также государственные кредиты и кредиты фондов поддержки предпринимательской деятельности и другие средства.

У неакционерных предприятий, не имеющих возможности привлечь средства от выпуска и реализации акций и иностранных инвесторов, имеются только два основных источника финансирования инвестиций - собственные средства и заемные средства банков и других инвестиционных компаний и фондов, если не хватает собственных средств.

Так как кредитование предприятий связано с риском непогашения кредита в установленный срок, банк при предоставлении ссуд анализирует кредитоспособность и инвестиционную привлекательность предприятий.

Цель и задачи оценки кредитоспособности предприятия, прежде всего, заключаются в установлении:

- способности предприятия погашать задолженность по кредиту в установленный срок и в полном объеме;

- степени риска, который готов принять кредитор;
- суммы кредита, которая может быть предоставлена конкретному предприятию;
- условий предоставления кредита - процентной ставки, срока, обеспечения, других дополнительных условий.

Между оценкой инвестиционной привлекательности предприятия и оценкой кредитоспособности заемщика существует как сходство, так и определенные различия. Различия между названными категориями заключаются в следующем:

1) оценка кредитоспособности заемщика проводится только коммерческими банками. Оценка инвестиционной привлекательности осуществляется инвесторами, в составе которых присутствуют не только банки, но и другие организации;

2) оценка кредитоспособности заемщика отражает как краткосрочное, так и долгосрочное кредитование, тогда как оценка инвестиционной привлекательности предприятия является отражением долгосрочного кредитования (инвестирования);

3) инвестиционное кредитование предполагает по сравнению с кредитованием клиентов значительно больший риск. При разработке инвестиционной политики необходимо иметь в виду степень риска, которую руководство банка считает приемлемой при формировании портфеля инвестиций¹.

Сходство же между оценкой кредитоспособности заемщика и анализом инвестиционной привлекательности предприятия заключается в том, что характеристиками этих категорий в том и другом случае выступает система оценочных финансово-экономических коэффициентов и показателей, характеризующая финансовое состояние предприятий в данный период.

В случае же рассмотрения понятия инвестиционной привлекательности применительно только к банкам-инвесторам оно становится составляющим оценки кредитоспособности, так как

понятие “кредитоспособность” относится ко всем кредитам, а инвестиционная привлекательность является характеристикой только инвестиционного долгосрочного кредитования, т.е., прежде всего, кредита в основные средства (на расширение или реконструкцию предприятия и оборудования, на приобретение основных фондов и т.д.). Так как увеличивается рискованность сделки, при оценке инвестиционной привлекательности предприятия необходимо обязательное применение всех показателей, включая отчет о движении денежных средств и оценку инвестиционных рисков.

Все указанные факторы обуславливают проведение банком оценки не только платежеспособности предприятия, но и прогнозирования его финансового состояния, анализ которого и учет потенциальных инвестиционных рисков позволяют банку эффективно управлять собственными активами и получать доход.

Для общего анализа динамики финансового состояния предприятия активные статьи баланса агрегируются в отдельные группы по признаку ликвидности (высоколиквидные активы, активы средней ликвидности, низкой ликвидности и неликвидные активы), а балансовые пассивные статьи - по срочности обязательств. Полученный агрегированный баланс (табл. 1) позволяет осуществлять анализ структуры имущества и источников капитала предприятия, а также проводить соответствующее сравнение сгруппированных активных статей с агрегированными по аналогии пассивами баланса.

На основании анализа и с учетом выявленных при анализе методик оценки недоработок и несогласованностей предлагается для оценки кредитоспособности при краткосрочном кредитовании и инвестиционной привлекательности при инвестиционном кредитовании использовать систему оценочных финансовых коэффициентов с соответствующими нормативами и классами (табл. 2). Как представляется, предлагаемая к использованию система включает полный набор необходи-

Таблица 1. Агрегированный баланс предприятия

АКТИВ	ПАССИВ
1. Имущество	1. Источники имущества
1.1. Внеоборотные активы	1.1. Собственные средства
1.2. Оборотные активы	1.2. Заемные средства
- Запасы готовой продукции, сырья, материалов и другие затраты	- Долгосрочные обязательства
- Дебиторская задолженность	- Краткосрочные займы и кредиты
- Денежные средства и вложения в ценные бумаги (акции и др.)	- Текущая кредиторская задолженность

¹ Основы банковской деятельности / Под ред. К.Р. Тагирбекова. М., 2003. С. 327.

Таблица 2. Показатели оценки и класса кредитоспособности заемщика

Показатели	Класс кредитоспособности	Нормативное значение
Коэффициент платежеспособности (коэффициент собственности)	1 класс	Более 60%
	2 класс	40-60%
	3 класс	Менее 40%
Коэффициент автономии	1 класс	Более 1,5
	2 класс	1-1,5
	3 класс	Менее 1
Показатель вероятности банкротства (коэффициент Альтмана)	1 класс	Более 2,7
	2 класс	2,7-1
	3 класс	Менее 1
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	1 класс	Более 0,5
	2 класс	0,1-0,5
	3 класс	Менее 0,1
Коэффициент обеспеченности долгосрочных инвестиций собственными средствами	1 класс	Более 1
	2 класс	0,5-1
	3 класс	Менее 0,5
Коэффициент общей ликвидности	1 класс	Более 2
	2 класс	1-2
	3 класс	Менее 1
Коэффициент срочной ликвидности	1 класс	Более 0,8
	2 класс	0,5-0,8
	3 класс	Менее 0,5
Коэффициент абсолютной ликвидности	1 класс	Более 0,2
	2 класс	0,1-0,2
	3 класс	Менее 0,1

мых показателей и более корректную таблицу нормативных значений.

Система оценочных финансовых коэффициентов включает в себя определенное количество показателей, характеризующих деятельность предприятия. Разнонаправленность финансовых коэффициентов затрудняет определение основной динамики развития предприятия и его прогнозное финансовое состояние. В связи с этим возникает потребность в объединении и систематизации полученных данных. Для этих целей может быть использован рейтинговый метод оценки кредитоспособности. Метод рейтинговых оценок должен включать:

- определение перечня показателей, применяемых для оценки кредитоспособности;
- установление нормативных значений оценочных показателей (класс);
- определение весовых коэффициентов по каждому оценочному показателю (ранжирование классов);
- расчет взвешенной величины общей оценки кредитоспособности предприятия.

На последнем этапе оценки кредитоспособности определяется итоговая ее величина. Для этих расчетов могут применяться следующие методы: балльная система оценки, система простого подсчета классов, индексные методы.

Самым простым и в то же время достаточно достоверным является балльная система оценки, которая рассчитывается путем умножения значения класса каждого показателя и его весового коэффициента в общей системе показателей. В этом случае определяется финансовое положение предприятия с помощью сводного показателя - рейтинга, который выражается в баллах, и в результате можно отнести предприятие к тому или иному классу.

Рейтинг заемщика определяется по формуле

$$R = \sum (b_i \cdot d_i),$$

где R - сумма баллов по i -й группе показателей (рейтинг заемщика);

b_i - класс i -го показателя;

d_i - вес (доля) i -го показателя в совокупности.

Количество (сумма) полученных баллов предприятием-заемщиком, рассчитанных путем умножения рейтинга каждого показателя на класс кредитоспособности, позволяет отнести предприятие к определенному классу.

Первый класс формируется за счет заемщиков, которые имеют устойчивое финансовое положение и, соответственно, которым открывается кредитная линия, выдаются бланковые кредиты (без обеспечения), которые кредитуются по овердрафту и контокорренту.

Таблица 3. Таблица баллов и классов предприятия

№ п/п	Класс	Баллы
1	1	100-150
2	2	151-250
3	3	251-300

Второй класс формируют заемщики, кредитование которых происходит обычным способом, т.е. при обеспечении выдаваемого кредита залогом, гарантией или поручительством, а процентная ставка зависит от вида обеспечения кредита.

В составе третьего класса находятся заемщики повышенного риска, имеющие сложное финансовое состояние, которое можно улучшить путем проведения радикальных мероприятий (реструктуризации, диверсификации, обновления продукции и др.), для которых высокая процентная ставка, а величина выдаваемого кредита не превышает уставного капитала.

В табл. 3 приводится соответствие классов и баллов заемщика.

При анализе изменения структуры источников капитала, т.е. размера собственных и заемных средств, вложенных в имущество предприятия, необходимо определить, каким образом это изменение отразилось на инвестиционной привлекательности и кредитоспособности предприятия. Если в результате наблюдается повышение уровня показателей деятельности предприятия, то соответствующие вложения считаются целесообразными.

Следовательно, взаимосвязь между заемными ресурсами и инвестиционной привлекательностью проявляется во взаимосвязи кредитоспособности и инвестиционной привлекательности, которая в конечном итоге выражается в оценке финансового состояния, в рейтинговой оценке и присвоении баллов и класса предприятиям.

Поступила в редакцию 05.09.2009 г.