

ОЦЕНКА КОМПАНИИ КРЕДИТНЫМ СТРАХОВЩИКОМ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ УСТАНОВЛЕНИЯ КРЕДИТНОГО ЛИМИТА

Хасан Суннатуллаевич УМАРОВ ^{a,*},

Хусан Сунатуллаевич УМАРОВ ^b

^a кандидат экономических наук, заместитель директора департамента андеррайтинга,
ООО «Кредендо – Ингосстрах Кредитное Страхование»,
Москва, Российская Федерация
hasan_umarov@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-5852-9669>
SPIN-код: 2699-1414

^b генеральный директор РАУМО,
Москва, Российская Федерация
khusan0000@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0001-6370-3000>
SPIN-код: 2699-1414

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 590/2021
Получена 25.10.2021
Получена в
доработанном виде
20.06.2022
Одобрена 30.06.2022
Доступна онлайн
30.08.2022

УДК 368.8

JEL: F10, F30, G21,
G22, G32

Ключевые слова:

дебитор, страхование,
кредитный лимит,
финансовая
устойчивость,
качественные
параметры

Аннотация

Предмет. Особенности анализа компании для целей принятия оптимальных управленческих решений страхователями (клиентами кредитных страховщиков) при работе с контрагентами на условиях отсрочки платежа.

Цели. Раскрыть процесс анализа финансовых и нефинансовых показателей компании для моделирования бизнес-процессов и определения перспективных направлений ее развития.

Методология. Используются такие экономические методы исследования, как сравнительный, статистический, формально-логический.

Результаты. Дан развернутый анализ финансовых результатов и ряда нефинансовых параметров трех фармацевтических дистрибьюторов России с раскрытием процесса оценки связанных показателей. Особое внимание уделено динамике показателей, характеризующих деловую активность, финансовую устойчивость, эффективность использования ресурсов и работы сотрудников компании.

Выводы. Предоставление отсрочки платежа контрагентам является важной составляющей торговых взаимоотношений поставщиков (страхователей) с покупателями. Вместе с тем работа с контрагентом на отсрочке платежа требует тщательного анализа его финансового положения, а также ряда нечисловых параметров, которые могут повлиять на деятельность субъекта в постоянно меняющихся экономических условиях. Комплексная диагностика кредитным страховщиком всех этих факторов является основой для установления страхового кредитного лимита, в пределах которого страхователь может предоставлять торговые кредиты.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Умаров Хасан С., Умаров Хусан С. Оценка компании кредитным страховщиком для целей установления кредитного лимита // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2022. – Т. 21, № 8. – С. 1518 – 1540.
<https://doi.org/10.24891/ea.21.8.1518>

Условия конкуренции на различных рынках требуют от поставщиков предоставления клиентам торгового кредита в виде отсрочки платежа по поставляемой продукции. В свою очередь увеличение количества клиентов с условиями отсрочки платежа требует от поставщика гарантии того, что он вовремя получит свои деньги от клиентов. Одним из самых эффективных методов защиты поставщика от кредитных рисков клиентов по причине наступления их несостоятельности (банкротства) является кредитное страхование или страхование дебиторской задолженности. Данным видом страхования в мире занимаются в основном специализированные кредитные страховщики, такие как Ойлер-Гермес (Германия), Атрадиус (Нидерланды), Кофас (Франция) и др. На долю перечисленных страховых компаний приходится порядка 80% мирового рынка кредитного страхования¹.

Главная особенность кредитного страхования состоит в том, что страхователь (поставщик) заявляет на страхование всех своих контрагентов (дебиторов), с которыми работает на условиях отсрочки платежа, в целях получения на каждого из них страхового кредитного лимита [1]. Под кредитным лимитом понимается максимальный размер дебиторской задолженности, в пределах которого страховщик разрешает страхователю совершать отгрузки и готов возместить убыток в случае, если эти отгрузки не будут оплачены дебитором. Кто и как определяет размер кредитного лимита на дебитора в страховой компании? Данная статья посвящена подробному рассмотрению процедуры оценки дебитора (дебиторов) для целей установления кредитного лимита.

Согласно работе Р.Т. Юлдашева, андеррайтер в страховой компании – это лицо, уполномоченное страховой компанией принимать на страхование (перестрахование) все виды рисков, а также отвечающее за формирование страхового (перестраховочного) портфеля². В кредитном страховании в обязанности андеррайтера входят грамотная оценка рисков и определение размеров кредитных лимитов на дебиторов. Именно от работы андеррайтеров отчасти зависит, будет ли страховая компания получать прибыль или понесет убыток в связи с выплатами по обанкротившимся дебиторам.

Андеррайтер определяет размер кредитного лимита на дебитора по итогам анализа его финансового положения и платежеспособности, ряда качественных характеристик, которые не могут быть отражены в финансовой отчетности

¹ Global Credit Insurance Market Analysis and Insights, CAGR Status, Business Growth, Industry Size, Company Profiles, Impact of COVID-19 Analysis, Expansions and Report Forecast to 2021–2027.
URL: <https://www.aon.com/credit-solutions/credit-insurance/insurance-markets.jsp>

² Юлдашев Р.Т. Страховой бизнес: словарь-справочник. М.: Анкил, 2005. 832 с.

компании, взаимоотношений дебитора со страхователем (поставщиком), специфики сектора, в котором работает дебитор, состояния экономики страны и т.д.

Попытаемся провести оценку компаний и для примера возьмем три компании, которые входят в ТОП-10 крупнейших дистрибьюторов фармацевтического рынка России по итогам 2020 г. Это ООО «ФК ПУЛЬС» (Химки), которое занимает первое место по объему прямых поставок лекарственных препаратов в России, ООО «БСС» (Санкт-Петербург) – занимает седьмое место и ООО «Джи Ди Пи» (Москва) – занимает десятое место³.

Основным документом для оценки финансового положения и платежеспособности дебитора является его финансовая отчетность. Прежде всего, это формы 1, 2 и 4 финансовой отчетности или «Бухгалтерский баланс», «Отчет о прибылях и убытках» и «Отчет о движении денежных средств» соответственно. Анализ данных в отчетах и динамики показателей за последние несколько лет поможет сделать определенные выводы о текущей деятельности компании и перспективах ее развития.

В табл. 1–9 представлена финансовая отчетность трех фармацевтических дистрибьюторов за 2018–2020 гг.⁴

Для проведения финансовой оценки дебитора можно использовать различный набор финансовых коэффициентов. В нашем случае будем использовать коэффициенты и динамику изменения следующих финансовых показателей:

- динамика показателей выручки, операционной и чистой прибыли;
- изменение стоимости собственного капитала, суммы активов и денежного потока от операционной деятельности;
- рентабельность (прибыльность) бизнеса;
- оборачиваемость активов в целом и оборачиваемость запасов, дебиторской и кредиторской задолженностей в частности
- коэффициент ликвидности;
- коэффициенты автономии и финансового левериджа;
- коэффициенты денежного покрытия выручки и долговых обязательств.

³ Рейтинг российских фармдистрибьюторов по итогам 2020 г.
URL: <https://gxpnews.net/2021/02/rejting-rossijskih-farmdistribyutorov-po-itogam-2020-g/>

⁴ Финансовая отчетность была получена в системе «СПАРК-Интерфакс».
URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

В табл. 10–12 отражены обозначенные показатели и коэффициенты трех дистрибьюторов за 2019–2020 гг. Определим финансовое положение каждой компании исходя из анализа полученных данных.

Как можно видеть, выручка двух компаний – «ФК ПУЛЬС» и «БСС» – показывает положительную динамику за два года. По итогам 2020 г. обе компании показали двузначный рост выручки (13 и 18% соответственно). Это не удивительно, учитывая то, что в связи с началом пандемии коронавируса COVID-19 возрос спрос на лекарственные средства, была разрешена их продажа онлайн, увеличен объем финансирования отрасли со стороны государственного бюджета, а также продолжена стратегия государства по импортозамещению и росту инвестиций в производство препаратов и вакцин⁵. В связи с этим фармацевтическая отрасль стала абсолютным лидером с точки зрения динамики рублевой выручки в отрасли, показав 40%-ный рост по сравнению с 2019 г.⁶ В ценах дистрибуторов объем фармацевтического рынка России вырос на 10,2%⁷. Тем не менее, несмотря на такой рост фармацевтического рынка, дистрибьютор «Джи Ди Пи» показал падение оборота на 38%, что требует получения дополнительных комментариев напрямую у менеджеров компании о причинах падения оборота.

Операционный результат российских фармацевтических дистрибьюторов в основном является отрицательным. Это объясняется тем, что цены на большую часть лекарственных препаратов, которые входят в список жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов (ЖНЛВП), регулируются государством⁸. Вследствие этого дистрибьюторы не могут продавать их выше установленной предельной цены и поэтому регистрируют убытки на операционном уровне. Однако дистрибьюторы компенсируют этот операционный убыток за счет повышения цен на лекарственные препараты, которые не входят в перечень ЖНЛВП, а также за счет бонусов от поставщиков (финансовая скидка в виде списания части долга) при условии выполнения определенных условий договора по продаже лекарственных препаратов из перечня ЖНЛВП. Такие бонусы от поставщиков отражаются в прочих доходах в отчете о прибылях и убытках⁹. Примечательно, что в 2020 г. «ФК ПУЛЬС» впервые зарегистрировала операционную прибыль и резкое падение прочих доходов и прочих расходов, что может объясняться тем, что компания внесла корректировки в свою учетную политику и начала отражать бонусы от поставщиков в себестоимости продукции, а бонусы покупателям – в выручке с отрицательным значением. С нашей точки зрения, такой подход является

⁵ Фармацевтический рынок РФ – государство нам поможет?

URL: <https://www.ra-national.ru/sites/default/files/Report%20NRA%20Pharma%20August%202020.pdf>

⁶ Кто в России заработал на пандемии. URL: <https://pro.rbc.ru/news/60b119a19a79475b4c328185>

⁷ Фармацевтический рынок России – 2020 г.

URL: <https://dsm.ru/upload/iblock/cf9/cf90a8be2be6374d636c6cc65bc96860.pdf>

⁸ Что такое Перечень жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов (ЖНЛВП).

URL: <https://pro-palliativ.ru/blog/chto-takoe-perechen-zhiznenno-neobhodimyh-i-vazhnejshih-lekarstvennyh-preparatov-zhnlvp/>

⁹ В свою очередь бонусы от дистрибьюторов их покупателям отражаются в прочих расходах.

правильным для корректного отражения результатов операционной деятельности компании и создает удобства для стейкхолдеров (инвесторов, кредиторов и др.), которые всегда обращают внимание на то, является ли компания операционно-эффективной или нет. Важно также отметить, что такое условие соответствует Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО)¹⁰.

Если сравнивать операционный результат компании в отчете о прибылях и убытках с денежным потоком от операционной деятельности в отчете о движении денежных средств, то можно заметить, что он является положительным у всех дистрибьюторов за 2019–2020 гг. за исключением 2020 г. для ООО «Джи Ди Пи». Операционный денежный поток является лучшим указателем прибыльности бизнеса, нежели чистая прибыль, поскольку он ориентирован на денежные средства, полученные от основных операций бизнеса без учета инвестиций, процентов или других вторичных источников дохода [2]. Как видно в *табл. 10*, «ФК ПУЛЬС» и «БСС» почти в 2,5 раза увеличили операционный денежный поток за 2020 г., в то время как ООО «Джи Ди Пи» показало отрицательное сальдо денежных потоков от операционной деятельности в размере 10 722 млн руб., что было связано с резким снижением поступлений от продаж.

Благодаря двузначному росту выручки и положительной динамике фармацевтического рынка, «ФК ПУЛЬС» и «БСС» показали положительные чистые результаты. Рентабельность по чистой прибыли у обоих дистрибьюторов составила 2%, что является среднерыночным значением для фармацевтической отрасли. При этом «ФК ПУЛЬС» показала рост рентабельности собственного капитала с 21 до 30% и рентабельности активов – с 3 до 4%. В отличие от «ФК ПУЛЬС» «БСС» показал падение рентабельности собственного капитала с 24 до 21%, что связано с выплатой дивидендов в размере 115 млн руб., но сохранил рентабельность активов на уровне 2019 г. (4%). «Джи Ди Пи», напротив, показал отрицательный чистый результат (чистый убыток составил 5 063 млн руб.) из-за резкого падения выручки (на 38%), а также роста финансовых расходов (на 12%) и прочих расходов компании (на 285%), что привело к переходу рентабельности дистрибьютора в отрицательную зону.

Если перейти к анализу основных статей баланса для оценки эффективности компании в управлении активами (*табл. 11*), то можно заметить, что «ФК ПУЛЬС» и «БСС» показали рост общей суммы активов на 12 и 15% соответственно, а «Джи Ди Пи», напротив, показал падение общей суммы активов на 7%. В структуре баланса всех трех дистрибьюторов наибольшие удельные веса занимают запасы и дебиторская задолженность, что характерно для торгово-посреднических компаний.

Лидер рынка – «ФК ПУЛЬС» – за 2020 г. показал улучшение оборачиваемости запасов (62 дня) и дебиторской задолженности (72 дня), но небольшое замедление оборачиваемости кредиторской задолженности (139 дней). Финансовый цикл имеет

¹⁰ A closer look at IFRS 15, the revenue recognition standard. URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/ifrs/ey-applying-revenue-september-2019.pdf

отрицательное значение (–5 дней), что свидетельствует о том, что компания хорошо управляет своим оборотным капиталом и располагает временно свободными денежными средствами. Компания не испытывает проблем со сбором дебиторской задолженности и оплат поставщикам. Как видно в картотеке арбитражных дел за 2020 г., «ФК ПУЛЬС» участвовала в 13 арбитражных делах исключительно в качестве истца на очень маленькую сумму – в размере 4 млн руб. (0,03% от собственного капитала)¹¹. Коэффициенты текущей и срочной ликвидности, показывающие способность компании выполнять свои краткосрочные обязательства, составили 114 и 73%, что является нормой для дистрибьюторской компании, и оборотный капитал остался положительным (12 338 млн руб.).

В свою очередь «БСС» также показал улучшение оборачиваемости запасов (54 дня), дебиторской задолженности (85 дней) и кредиторской задолженности (93 дня). Длительность финансового цикла в днях, несмотря на улучшение, составила 45 дней, что может говорить о возможном возникновении кассовых разрывов, требующих финансирования за счет заемных средств [3]. Компания в 2020 г. активно участвовала в арбитражных делах как в качестве истца, так и в качестве ответчика. Она подала 87 исков к своим покупателям на сумму 144 млн руб. (5% от собственного капитала), что примерно соответствует показателю 2019 г. (92 иска к покупателям на сумму 129 млн руб.). Примечательно, что ответчиками по искам «БСС» являлись в основном государственные лечебные учреждения, которые иногда задерживали платежи в адрес дистрибьюторов. Вместе с тем «БСС» принял участие в 9 арбитражных делах уже в качестве ответчика на сумму 42 млн руб. (1,4% от собственного капитала). Самый крупный иск (на сумму 39 млн руб.) был подан ООО «Алвис», дело по которому было прекращено 8 октября 2020 г. в связи с отзывом иска истцом¹². Коэффициенты текущей и срочной ликвидности составили 124 и 80%, что находится в пределах нормативных значений.

Напротив, «Джи Ди Пи» показал замедление оборачиваемости запасов (46 дней), дебиторской задолженности (218 дней) и кредиторской задолженности (147 дней). Такая ситуация может сигнализировать о наличии замороженного в запасах оборотного капитала, ухудшении сбора денег от дебиторов и оплат поставщикам за поставленную продукцию. Длительность финансового цикла в днях увеличилась в два раза, что явно требует финансирования за счет заемных или иных средств. Компания является активным участником в арбитражных делах. В 2020 г. количество исков к своим покупателям составило 35 на сумму 268 млн руб., а количество исков от своих поставщиков – 5 на сумму 61 млн руб.¹³ Высокие коэффициенты текущей и срочной ликвидности (427 и 378% соответственно) в отличие от «ФК ПУЛЬС» и «БСС» образовались из-за перевода большей части краткосрочных заемных средств в раздел долгосрочных заемных средств и резкого

¹¹ Картотека арбитражных дел. URL: <https://kad.arbitr.ru/>

¹² Там же.

¹³ Там же.

падения объема кредиторской задолженности. Оборотный капитал на конец 2020 г. был избыточным и составил 16 663 млн руб.

Структура капитала и платежеспособность компаний представлена в *табл. 12*.

Как известно, структура капитала компании показывает, что является основным источником приобретения активов – собственный капитал, включая средства акционеров и накопленную прибыль, или заемные средства кредиторов, включая финансовые кредиты от банков и торговые кредиты от поставщиков [3]. Платежеспособность в свою очередь показывает, насколько компания способна выполнять свои долгосрочные обязательства. Надо отметить, что на коэффициенты платежеспособности (*solvency ratios*) обращают внимание потенциальные кредиторы компании (включая банки), поскольку они измеряют, насколько компания независима от кредиторов и характеризуют долю средств, вложенных собственником компании в ее имущество. Очевидно, что чем хуже коэффициенты платежеспособности, тем выше вероятность банкротства компании. Для оценки платежеспособности или финансовой устойчивости компании используются такие коэффициенты, как коэффициент автономии¹⁴, коэффициент финансового рычага¹⁵, мультипликатор собственного капитала¹⁶, а также коэффициент задолженности (отношение заемных средств к общей сумме активов)¹⁷.

Для дистрибьюторского сегмента фармацевтической отрасли России характерна работа на условиях отсрочки платежа, то есть дистрибьюторы получают товары от поставщиков с отсрочкой платежа и в свою очередь поставляют товары аптечным сетям или лечебным учреждениям тоже с отсрочкой платежа. Вследствие этого основными кредиторами дистрибьюторских компаний являются поставщики – производители фармацевтических товаров.

На конец 2020 г. «ФК ПУЛЬС» имела задолженность перед поставщиками (то есть кредиторскую задолженность) в размере 84 287 млн руб., что составляет 83,5% от валюты баланса. Это говорит о том, что поставщики охотно предоставляют дистрибьютору краткосрочные торговые кредиты с периодом погашения не более 12 мес. «ФК ПУЛЬС» не использует банковские кредиты (уплаченные процентные расходы за 2020 г. составили всего 59 тыс. руб.), что подтверждает наше заключение о том, что финансовый цикл компании позволяет своевременно гасить задолженность перед поставщиками, не испытывая потребности в банковских

¹⁴ Коэффициент автономии (отношение собственного капитала к общей сумме активов) еще называется коэффициентом платежеспособности или коэффициентом финансовой независимости.

¹⁵ Коэффициент финансового рычага (отношение заемных средств к собственному капиталу) еще называется коэффициентом финансового левериджа.

¹⁶ Мультипликатор собственного капитала (отношение общей суммы активов к собственному капиталу) еще называется коэффициентом левериджа.

¹⁷ Герасименко А. Финансовый менеджмент – это просто: базовый курс для руководителей и начинающих специалистов. М.: Альпина Паблишер, 2017. 481 с.

кредитах для пополнения оборотных средств. Коэффициент автономии увеличивается с каждым годом за счет увеличения накопленной прибыли.

На конец 2020 г. «БСС» имел кредиторскую задолженность в размере 10 546 млн руб., что составляет 68% от валюты баланса. Финансовый цикл не позволяет компании своевременно гасить задолженность перед поставщиками, вследствие чего компания прибегает к использованию банковских кредитов. Общая сумма долгосрочных и краткосрочных заемных средств на конец 2020 г. составила 1 918 млн руб., что является приемлемым уровнем долговой нагрузки с учетом большого размера собственного капитала (2 938 млн руб.) и коэффициента автономии компании (19%). Коэффициент финансового рычага снизился практически в два раза, что делает компанию менее финансово зависимой от заемных средств.

На конец 2020 г. «Джи Ди Пи» показал резкое снижение кредиторской задолженности (с 15 428 млн до 3 758 млн руб.) против роста общей суммы долго- и краткосрочных заемных средств (с 11 086 млн до 18 186 млн руб.). Несмотря на убыточность деятельности компании на протяжении последних лет, собственный капитал на конец 2020 г. остался положительным за счет дополнительного капитала в размере 7 799 млн руб. К сожалению, источник дополнительного капитала не раскрыт в отчете о движении денежных средств. Однако важно отметить, что в конце 2020 г. структура собственности компании поменялась. Так, В.М. Нестеренко выкупил 100% доли у бывшего собственника ПАО «Аптечная сеть 36,6» и увеличил уставный капитал компании в два раза. Тем не менее коэффициент автономии остается на очень низком уровне (1%), что делает компанию зависимой от заемных источников финансирования.

Одним из важных финансовых показателей, который показывает эффективность работы сотрудников предприятия, является формула DuPont. Данная формула была разработана специалистами фирмы DuPont в 1919 г.¹⁸, и она опирается на изначальную формулу рентабельности собственного капитала:

Рентабельность собственного капитала = Чистая прибыль / Собственный капитал.

Если эту формулу немного изменить, умножая числитель и знаменатель на одни и те же числа, можно получить в результате несколько коэффициентов (рис. 1).

Удобство данной формулы заключается в том, что она показывает, какой доход и за счет чего сотрудники предприятия приносят акционерам – за счет повышения рентабельности бизнеса, эффективного управления активами или использования заемных средств.

¹⁸ Формула Дюпона: экономический смысл, значение.

URL: https://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/method_fin_analiza/metod_djupon/9-1-0-45

Данные табл. 13 свидетельствуют, что сотрудники компании «ФК ПУЛЬС» увеличили доходность вложенного акционерами капитала с 21 до 30% в большей степени за счет повышения рентабельности бизнеса. А сотрудники компании «БСС» смогли улучшить оборачиваемость активов. При этом обе компании смогли показать сокращение доли заемных средств в структуре капитала.

После анализа финансовой отчетности компании необходимо проанализировать ряд других нефинансовых или качественных показателей компаний. К ним относятся платежная дисциплина дебитора, структура собственности, наличие корпоративной практики в компании, качество портфеля клиентов дебитора, арбитражный фонд, положение на рынке и большое количество других параметров, которые влияют на оценку дебитора. Остановимся на анализе некоторых из этих параметров.

В первую очередь анализ платежной дисциплины дебиторов делается на базе аккумулированных внутренних данных страховщиков и данных кредитных агентств (например, СПАРК указывает индекс платежной дисциплины компании¹⁹). Большинство фармацевтических производителей на протяжении длительного периода времени страхует свои кредитные поставки, вследствие чего у кредитных страховщиков сформирована собственная статистическая база по платежной дисциплине многих фармацевтических дистрибьюторов. В частности, в отношении трех анализируемых дистрибьюторов можно отметить, что их платежная дисциплина не вызывала никаких сомнений и в открытых источниках также отсутствуют какие-либо негативные отзывы.

Структура собственности всех трех дистрибьюторов имеет аналогичную картину: каждая компания принадлежит одному физическому лицу²⁰. Следует отметить, что такая структура собственности является достаточной распространенной в России. Очень часто собственники компаний не только занимаются разработкой стратегического видения компании, но и активно участвуют в ее операционной деятельности, занимая должность генерального директора. Такая структура собственности может сделать устойчивость бизнеса уязвимой, так как его деятельность зависит от одного человека: клиентская база держится на репутации собственника, все платежи компании согласовываются с ним, документы выходят во вне только после согласования и подписания собственником, любые изменения в компании происходят после его одобрения и т.д. Такие компании в западной корпоративной практике получили названия *one man show company*²¹. Чтобы обеспечить долгосрочную устойчивость компании и исключить все риски, которые несут *one man show* компании, необходимо внедрение стандартов корпоративного управления компании. Это выстраивание работы совета директоров, построение

¹⁹ Экспресс-оценка рисков. URL: <https://spark-interfax.ru/features/indexes>

²⁰ В конце декабря 2019 г. единственный собственник ООО «ФК ПУЛЬС» Э.П. Нетылько передал 1% акций компании своей жене Л.М. Нетылько.

²¹ Quality management isn't a one man show.
URL: <https://blog.qooling.com/quality-management-isnt-a-one-man-show/>

системы управления рисками и внутреннего аудита, разработка внутрикорпоративных политик (коммерческая, антикоррупционная, кредитная политики и т.д.), организация специальных комитетов для принятия операционных и управленческих решений и т.д. Реализация данных мероприятий позволяет всем стейкхолдерам получать объективную картину об эффективности работы компании и повышает ее конкурентоспособность в глазах потенциальных кредиторов и инвесторов [4].

Наличие проаудированной отчетности, составленной в соответствии с МСФО, является важным элементом корпоративного управления и позволяет компании претендовать на получение более высоко рейтинга у финансовых институтов и привлечение финансирования от различных кредиторов и инвесторов. Из анализируемых трех дистрибьюторов только «ФК ПУЛЬС» готовит финансовую отчетность в соответствии с МСФО с 2018 г., аудитором которой выступает международная компания Ernst&Young²².

Немаловажным фактором финансовой устойчивости дистрибьютора является контроль качества клиентской базы. Как уже было отмечено, дистрибьюторы фармацевтической отрасли работают с аптеками или аптечными сетями, а также с лечебными учреждениями на условиях отсрочки платежа. В условиях, когда они работают с очень низкой наценкой (маржа по чистой прибыли всех трех дистрибьюторов не превышает 2%), любая задержка оплаты со стороны крупных клиентов может сильно ударить по текущей ликвидности бизнеса. Поэтому дистрибьюторам необходимо тщательно проверять своих контрагентов на финансовую устойчивость и надежность, отсрочку увеличивать постепенно и в случае возникновения просроченной задолженности приостанавливать отгрузки до момента полного погашения просроченной задолженности или достижения договоренности о графике платежей и встречных отгрузок, который может удовлетворить обе стороны. Чтобы защитить себя от риска неоплаты, дистрибьюторам важно также защищать свою дебиторскую задолженность полисом страхования, банковской гарантией, поручительствами или иными инструментами. Такую информацию кредитные страховщики могут получить только напрямую у дистрибьюторов или из открытых источников в случае публикации таких данных самими дистрибьюторами. Информация о защите своей дебиторской задолженности в открытых источниках доступна только по компании «ФК ПУЛЬС», которая в апреле 2021 г. заявила, что в зависимости от размера дебиторов, от их присутствия в регионах, от количества аптечных учреждений она использует в своей деятельности разные инструменты: банковские гарантии, безрегресный факторинг, поручительства, залоги и страхование²³.

²² ФК ПУЛЬС перешла на Международные стандарты финансовой отчетности.
URL: <https://puls.ru/m/news/fc-pulse-switched-to-international-financial-reporting-standards/>

²³ Эксперты обсудили инструменты защиты дебиторской задолженности.
URL: <https://pharmvestnik.ru/content/news/Eksperty-obsudili-instrumenty-zashity-debitorskoi-zadoljennosti.html>

Очень важна оценка положения компании на рынке, динамики доли рынка, регионального присутствия, наличия эксклюзивных контрактов и складов, диверсификации бизнеса и т.д. Большая часть этой информации является недоступной в открытых источниках, поэтому кредитные страховщики часто практикуют персональные встречи с дебиторами для обсуждения с ними всех вопросов.

Очевидно, что кредитные страховщики должны также анализировать текущую ситуацию, основные риски и перспективы развития рынка, на котором работают потенциальные дебиторы и страхователи. В этом отношении российский фармацевтический рынок является социально важным, кризисоустойчивым сектором экономики и характеризуется умеренно высоким темпом роста, усилением роли государства в области импортозамещения и поддержки отечественных производителей, жестким регулированием цен со стороны государства и продолжающейся тенденцией увеличения концентрации рынка. Основным риском для указанных трех дистрибьюторов остается ухудшение платежеспособности аптечных сетей вследствие усиления конкуренции на аптечном рынке и снижения покупательной способности населения. Разрешение онлайн-торговли безрецептурными препаратами²⁴ и выход на рынок крупных игроков в лице ОЗОН, Вайлдберриз и других агрегаторов создает дополнительную угрозу для аптечных сетей, что может отразиться на их финансовой устойчивости и платежной дисциплине перед дистрибьюторами.

По итогам анализа количественных и качественных показателей присваивается финальный рейтинг компании и определяется максимально возможный размер кредитного лимита на компанию. Надо отметить, что рейтинговая методика, применяемая для определения уровня кредитного лимита, разрабатывается кредитными страховщиками на основе собственных исследований и оценок. Как правило, размер кредитного лимита составляет определенный процент от размера выручки, собственного капитала или валюты баланса компании в зависимости от полученного финального рейтинга. Очевидно, что в нашем примере «ФК ПУЛЬС» претендует на получение самого высокого кредитного лимита ввиду лучших финансовых и нефинансовых показателей по сравнению с другими дистрибьюторами. Вместе с тем необходимо отметить, что размер кредитного лимита может быть скорректирован по усмотрению андеррайтера с учетом прочих факторов, которые могут влиять на качество риска. Такими факторами, например, могут быть наличие рейтинга у компании от международных рейтинговых агентств, репутация собственника и менеджмента на рынке, уровни секторального и странового рейтингов, период деятельности компании и т.д. Самым главным итогом анализа всех этих факторов для андеррайтера является своевременное выявление признаков,

²⁴ Путин подписал указ о дистанционной продаже безрецептурных лекарств.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4291727>

свидетельствующих об ухудшении платежеспособности и финансового состояния компании для прогнозирования ее будущего.

Таким образом, приведенные примеры с анализом финансовых и нефинансовых показателей дают общее понимание того, как осуществляется оценка дебиторов андеррайтерами для определения величины кредитного риска. Выявление зон риска в деятельности контрагентов позволяет страхователям (клиентам страховщика) принимать правильные управленческие решения, а страховщикам избежать наступления страховых случаев.

Таблица 1

Бухгалтерский баланс ООО «ФК ПУЛЬС» за 2018–2020 гг., тыс. руб.

Table 1

Balance sheet of ООО FC PULSE for 2018–2020, thousand RUB

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Актив				
Нематериальные активы	1110	874	754	634
Основные средства	1150	551 482	490 589	410 194
Долгосрочные финансовые вложения	1170	–	–	1 283 034
Отложенные налоговые активы	1180	7 564	8 395	1 060 595
Прочие внеоборотные активы	1190	–	–	31 133
Внеоборотные активы	1100	559 920	499 738	2 785 591
Запасы	1210	33 186 926	36 553 158	35 470 645
НДС по приобретенным ценностям	1220	447 803	291 372	593 572
Дебиторская задолженность	1230	41 695 417	45 101 088	44 270 843
Краткосрочные финансовые вложения	1240	1 060 019	5 845 519	–
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	2 142 592	2 176 493	17 803 290
Прочие оборотные активы	1260	46 163	41 272	1 202
Оборотные активы	1200	78 578 921	90 008 902	98 139 552
Активы всего	1600	79 138 840	90 508 640	100 925 143
Пассив				
Уставный капитал	1310	1 000	2 000	2 000
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	9 826 384	12 210 540	14 577 488
Капитал и резервы	1300	9 827 384	12 212 540	14 579 488
Заемные средства (долгосрочные)	1410	–	–	–
Отложенные налоговые обязательства	1420	1	–	543 708
Долгосрочные обязательства	1400	1	–	543 708
Заемные средства (краткосрочные)	1510	–	3	–
Кредиторская задолженность	1520	69 274 526	78 255 079	84 287 211
Краткосрочные обязательства	1500	69 311 455	78 296 100	85 801 947
Пассивы всего	1700	79 138 840	90 508 640	100 925 143

Источник: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Таблица 2**Отчет о финансовых результатах ООО «ФК ПУЛЬС» за 2018–2020 гг., тыс. руб.****Table 2****Income statement of ООО FC PULSE for 2018–2020, thousand RUB**

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка	2110	185 784 541	200 805 511	226 769 707
Себестоимость продаж	2120	183 512 499	198 405 599	213 684 373
Валовая прибыль (убыток)	2100	2 272 042	2 399 912	13 085 334
Коммерческие расходы	2210	6 397 308	7 066 374	7 845 671
Прибыль (убыток) от продажи	2200	-4 125 266	-4 666 462	5 239 663
Операционные доходы и расходы				
Проценты к получению	2320	88 617	265 665	500 500
Проценты к уплате	2330	161 678	3 081	59
Прочие доходы	2340	13 344 664	21 307 116	78 537
Прочие расходы	2350	4 281 655	13 625 992	382 808
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	4 864 682	3 277 246	5 435 833
Текущий налог на прибыль	2410	982 698	–	-1 089 820
Чистая прибыль (убыток)	2400	3 897 944	2 584 154	4 346 044

Источники: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>**Таблица 3****Отчет о движении денежных средств ООО «ФК ПУЛЬС» за 2018–2020 гг., тыс. руб.****Table 3****Cash flow statement of ООО FC PULSE for 2018–2020, thousand RUB**

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Денежные потоки от текущих операций				
Поступления от текущих операций	4110	178 729 966	200 707 684	232 054 173
Поступления от продаж	4111	172 468 343	197 316 533	229 429 968
Платежи по текущим операциям	4120	170 165 409	196 080 287	221 004 022
Платежи поставщикам и подрядчикам	4121	161 458 116	186 837 747	211 849 161
Оплата труда	4122	785 958	997 042	1 260 284
Оплата процентов по долговым обязательствам	4123	177 218	3 077	62
Налог на прибыль	4124	359 843	363 675	314 030
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	8 564 557	4 627 397	11 050 151
Денежные потоки от инвестиционных операций				
Поступления от инвестиционных операций	4210	178 153	178 831	467 279
Продажа внеоборотных активов	4211	–	–	4 260
Поступления от возврата займов, продажи долговых ценных бумаг	4213	145 763	157 192	463 019
Платежи по инвестиционным операциям	4220	9 500	845 331	1 253 651
Приобретение внеоборотных активов	4221	–	–	123 217
Приобретение акций (долей участия)	4222	–	–	971 434
Приобретение долговых ценных бумаг, предоставление займов	4223	9 500	845 300	159 000
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	168 653	-666 500	-786 372
Денежные потоки от финансовых операций				
Поступления от финансовых операций	4310	38 911 741	33 766 158	311 391 266
Получение кредитов и займов	4311	38 856 831	7 204 208	284 300
Поступление денежных вкладов собственников (участников)	4312	–	1 000	–
Платежи по финансовым операциям	4320	45 535 634	37 692 976	311 028 248

Выплата дивидендов	4322	159 700	38 186	61 678
Погашение векселей, возврат кредитов и займов	4323	42 994 876	7 204 208	284 300
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	-6 623 893	-3 926 818	363 018
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	2 109 317	34 079	10 626 797

Источник: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Таблица 4

Бухгалтерский баланс ООО «БСС» за 2018–2020 гг., тыс. руб.

Table 4

Balance sheet of ООО BSS for 2018–2020, thousand RUB

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Актив				
Нематериальные активы	1110	24 935	21 928	18 836
Основные средства	1150	49 939	43 342	164 247
Доходные вложения в материальные ценности	1160	8 782	6 657	10 675
Долгосрочные финансовые вложения	1170	1 805	1 805	1 805
Отложенные налоговые активы	1180	3 243	5 831	7 284
Прочие внеоборотные активы	1190	–	5 201	472
Внеоборотные активы	1100	88 704	84 764	203 319
Запасы	1210	4 984 133	5 254 368	5 392 136
НДС по приобретенным ценностям	1220	345 705	229 238	193 547
Дебиторская задолженность	1230	8 658 393	7 581 045	8 970 675
Краткосрочные финансовые вложения	1240	–	–	327 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	43 313	148 530	243 248
Прочие оборотные активы	1260	9 844	116 394	108 314
Оборотные активы	1200	14 041 388	13 329 575	15 234 920
Активы всего	1600	14 130 092	13 414 339	15 438 239
Пассив				
Уставный капитал	1310	10	10	10
Добавочный капитал	1350	40 719	40 719	40 719
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	1 814 623	2 391 908	2 897 069
Капитал и резервы	1300	1 855 352	2 432 637	2 937 798
Заёмные средства (долгосрочные)	1410	175 428	175 428	175 428
Отложенные налоговые обязательства	1420	1 365	1 401	1 868
Долгосрочные обязательства	1400	176 793	176 829	177 296
Заемные средства (краткосрочные)	1510	3 282 322	2 794 711	1 742 713
Кредиторская задолженность	1520	8 796 157	7 980 769	10 546 239
Краткосрочные обязательства	1500	12 097 947	10 804 873	12 323 145
Пассивы всего	1700	14 130 092	13 414 339	15 438 239

Источник: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Таблица 5**Отчет о финансовых результатах ООО «БСС» за 2018–2020 гг., тыс. руб.****Table 5****Income statement of ООО BSS for 2018–2020, thousand RUB**

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка	2110	24 583 150	30 293 085	35 720 025
Себестоимость продаж	2120	24 682 697	30 361 001	36 270 245
Валовая прибыль (убыток)	2100	–99 547	–67 916	–550 220
Коммерческие расходы	2210	1 331 239	1 553 394	1 830 121
Прибыль (убыток) от продажи	2200	–1 430 786	–1 621 310	–2 380 341
Операционные доходы и расходы				
Доходы от участия в других организациях	2310	23	–	–
Проценты к получению	2320	861	454	2 331
Проценты к уплате	2330	316 852	302 821	229 612
Прочие доходы	2340	3 044 739	3 988 684	4 954 506
Прочие расходы	2350	704 984	1 251 239	1 468 970
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	593 001	813 768	877 914
Текущий налог на прибыль	2410	134 369	–	–246 224
Чистая прибыль (убыток)	2400	451 198	577 285	620 161

Источник: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>**Таблица 6****Отчет о движении денежных средств ООО «БСС» за 2018–2020 гг., тыс. руб.****Table 6****Cash flow statement of ООО BSS for 2018–2020, thousand RUB**

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Денежные потоки от текущих операций				
Поступления от текущих операций	4110	24 099 222	31 260 749	36 454 387
Поступления от продаж	4111	23 498 397	29 377 176	33 814 986
Платежи по текущим операциям	4120	24 124 393	30 666 107	35 071 506
Платежи поставщикам и подрядчикам	4121	22 477 353	28 898 497	32 559 276
Оплата труда	4122	538 610	711 123	843 157
Оплата процентов по долговым обязательствам	4123	312 429	304 719	230 558
Налог на прибыль	4124	173 780	224 567	197 984
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	–25 171	594 642	1 382 881
Денежные потоки от инвестиционных операций				
Поступления от инвестиционных операций	4210	50 417	102 852	5 461
Продажа внеоборотных активов	4211	906	2 096	3 322
Поступления от возврата займов, продажи долговых ценных бумаг	4213	47 085	100 500	–
Получение дивидендов, процентов	4214	2 426	256	2 139
Платежи по инвестиционным операциям	4220	24 715	108 516	146 924
Приобретение внеоборотных активов	4221	20 211	8 016	146 924
Приобретение акций (долей участия)	4222	4	–	–
Приобретение долговых ценных бумаг, предоставление займов	4223	4 500	100 500	–
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	25 702	–5 664	–141 463
Денежные потоки от финансовых операций				
Поступления от финансовых операций	4310	9 745 976	10 077 576	7 230 063
Получение кредитов и займов	4311	9 745 976	10 077 576	7 230 063

Платежи по финансовым операциям	4320	9 765 292	10 561 237	8 379 112
Выплата дивидендов	4322	–	–	100 050
Погашение векселей, возврат кредитов и займов	4323	9 765 292	10 561 237	8 279 062
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	–19 316	–483 661	–1 149 049
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	–18 785	105 317	92 369

Источник: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Таблица 7

Бухгалтерский баланс ООО «Джи Ди Пи» за 2018–2020 гг., тыс. руб.

Table 7

Balance sheet of ООО JDP for 2018–2020, thousand RUB

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Актив				
Нематериальные активы	1110	–	–	570
Основные средства	1150	252 575	381 247	254 378
Отложенные налоговые активы	1180	130 126	133 414	151 005
Прочие внеоборотные активы	1190	2 031	1 879	36 395
Внеоборотные активы	1100	384 732	516 540	442 348
Запасы	1210	3 300 120	3 495 348	2 471 705
НДС по приобретенным ценностям	1220	468 396	482 414	476 650
Дебиторская задолженность	1230	20 370 471	16 796 199	12 267 508
Краткосрочные финансовые вложения	1240	2 033 247	2 217 138	6 327 761
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	8 268	397 542	137 239
Прочие оборотные активы	1260	–	4 131	83 305
Оборотные активы	1200	26 180 502	23 392 772	21 764 168
Активы всего	1600	26 565 234	23 909 312	22 206 516
Пассив				
Уставный капитал	1310	20	20	40
Добавочный капитал	1350	–	–	7 799 980
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	–2 331 104	–2 622 152	–7 685 453
Капитал и резервы	1300	–2 331 084	–2 622 132	114 567
Заёмные средства (долгосрочные)	1410	–	–	16 988 124
Отложенные налоговые обязательства	1420	215	402	2 346
Долгосрочные обязательства	1400	215	402	16 990 470
Заемные средства (краткосрочные)	1510	14 856 851	11 086 452	1 198 101
Кредиторская задолженность	1520	14 024 618	15 428 610	3 758 712
Краткосрочные обязательства	1500	28 896 103	26 531 042	5 101 479
Пассивы всего	1700	26 565 234	23 909 312	22 206 516

Источник: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Таблица 8**Отчет о финансовых результатах ООО «Джи Ди Пи» за 2018–2020 гг., тыс. руб.****Table 8****Income statement of ООО JDP for 2018–2020, thousand RUB**

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Выручка	2110	37 171 632	39 390 919	24 370 365
Себестоимость продаж	2120	36 435 099	37 769 960	23 758 898
Валовая прибыль (убыток)	2100	736 533	1 620 959	611 467
Коммерческие расходы	2210	1 273 443	1 454 970	2 364 566
Прибыль (убыток) от продажи	2200	-536 910	165 989	-1 753 099
Операционные доходы и расходы				
Проценты к получению	2320	156 180	39 281	87 412
Проценты к уплате	2330	759 586	1 173 328	1 314 557
Прочие доходы	2340	4 836 371	2 019 062	3 067 092
Прочие расходы	2350	6 167 070	1 342 390	5 165 795
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	-2 471 015	-291 386	-5 078 947
Текущий налог на прибыль	2410	-	-	15 862
Чистая прибыль (убыток)	2400	-2 351 790	-291 048	-5 063 301

Источник: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>**Таблица 9****Отчет о движении денежных средств ООО «Джи Ди Пи» за 2018–2020 гг., тыс. руб.****Table 9****Cash flow statement of ООО JDP for 2018–2020, thousand RUB**

Показатель	Код строки	2018	2019	2020
Денежные потоки от текущих операций				
Поступления от текущих операций	4110	34 223 910	39 901 175	25 275 971
Поступления от продаж	4111	29 497 422	38 619 251	25 152 534
Поступления арендных, лицензионных, комиссионных платежей, роялти	4112	1 560	61	1 551
Платежи по текущим операциям	4120	45 573 873	35 805 501	35 997 910
Платежи поставщикам и подрядчикам	4121	35 639 604	33 448 000	33 084 068
Оплата труда	4122	440 918	544 849	1 165 019
Оплата процентов по долговым обязательствам	4123	385 542	1 687 752	612 773
Налог на прибыль	4124	1 643	90	45
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	-11 349 963	4 095 674	10 721 939
Денежные потоки от инвестиционных операций				
Поступления от инвестиционных операций	4210	-	225 107	365 564
Поступления от возврата займов, продажи долговых ценных бумаг	4213	-	223 778	361 900
Получение дивидендов, процентов	4214	-	1 329	3 664
Платежи по инвестиционным операциям	4220	72 900	487 465	476 300
Приобретение долговых ценных бумаг, предоставление займов	4223	72 900	487 465	476 300
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	-72 900	-262 358	-110 736
Денежные потоки от финансовых операций				
Поступления от финансовых операций	4310	17 092 270	19 602 188	33 763 845
Получение кредитов и займов	4311	17 092 270	14 151 417	23 631 836
Поступление денежных вкладов собственников (участников)	4312	-	-	-

Поступления от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314	–	–	9 500 000
Платежи по финансовым операциям	4320	5 674 094	23 046 172	23 191 473
Погашение векселей, возврат кредитов и займов	4323	5 674 094	17 407 393	17 766 787
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	11 418 176	–3 443 984	10 572 372
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	–4 687	389 332	–260 303

Источник: СПАРК-Интерфакс. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Source: SPARK-Interfax. URL: <https://www.spark-interfax.ru/ru/about>

Таблица 10

Динамика изменения основных показателей отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств, а также показателей рентабельности в 2019, 2020 гг.

Table 10

Dynamics of changes in the main indicators of Income Statement and Cash Flow Statement, as well as profitability indicators in 2019, 2020

Показатель	ФК ПУЛЬС		БСС		Джи Ди Пи	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Выручка	200 805 511 000	226 769 707 000	30 293 085 000	35 720 025 000	39 390 919 000	24 370 365 000
Динамика выручки, %	8	13	23	18	6	–38
Операционная прибыль (убыток), руб.	–4 666 462 000	5 239 663 000	–1 621 310 000	–2 380 341 000	165 989 000	–1 753 099 000
Чистая прибыль (убыток), руб.	2 584 154 000	4 346 044 000	577 285 000	620 161 000	–291 048 000	–5 063 301 000
Динамика чистой прибыли (убытка), %	–34	68	28	7	–88	1 640
Денежный поток от операционной деятельности, руб.	4 627 397 000	11 050 151 000	594 642 000	1 382 881 000	4 095 674 000	–10 721 939 000
Коммерческие расходы как процент от выручки, %	4	3	5	5	4	10
Рентабельность по операционной прибыли, %	–2	2	–5	–7	0	–7
Рентабельность по чистой прибыли, %	1	2	2	2	–1	–21
Рентабельность собственного капитала, %	21	30	24	21	11	–4 420
Рентабельность активов, %	3	4	4	4	–1	–23

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 11**Эффективность управления активами и оборотным капиталом в 2019, 2020 гг.****Table 11****Efficiency of asset and working capital management in 2019, 2020**

Показатель	ФК ПУЛЬС		БСС		Джи Ди Пи	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Активы всего или валюта баланса, руб.	90 508 640 000	100 925 143 000	13 414 339 000	15 438 239 000	23 909 312 000	22 206 516 000
Оборотный капитал, руб.	11 712 802 000	12 337 605 000	2 524 702 000	2 911 775 000	-138 270 000	16 662 689 000
Коэффициент текущей ликвидности, %	115	114	123	124	88	427
Коэффициент срочной ликвидности, %	68	73	75	80	75	378
Оборачиваемость активов	2,37	2,37	2,20	2,48	1,56	1,06
Оборачиваемость рабочего капитала	19,14	18,86	13,56	13,14	-13,46	3,6
Оборачиваемость запасов	5,69	5,93	5,93	6,81	11,12	7,96
Длительность оборота запасов, дн.	64	62	62	54	33	46
Доля запасов в валюте баланса, %	40	35	39	35	15	11
Оборачиваемость дебиторской задолженности	4,63	5,07	3,73	4,32	2,12	1,68
Длительность оборота дебиторской задолженности, дн.	79	72	98	85	172	218
Доля дебиторской задолженности в валюте баланса, %	50	44	57	58	70	55
Оборачиваемость кредиторской задолженности	2,69	2,63	3,62	3,92	2,56	2,48
Длительность оборота кредиторской задолженности, дн.	136	139	101	93	142	147
Доля кредиторской задолженности в валюте баланса, %	86	84	59	68	65	17
Финансовый цикл, дн.	7	-5	59	45	63	116

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Таблица 12**Структура капитала и платежеспособность в 2019, 2020 гг.****Table 12****Capital structure and solvency in 2019, 2020**

Показатель	ФК ПУЛЬС		БСС		Джи Ди Пи	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Собственный капитал, руб.	12 212 540 000	14 579 488 000	2 432 637 000	2 937 798 000	-2 622 132 000	114 567 000
Сумма долго- и краткосрочных заемных средств, руб.	3 000	–	2 970 139 000	1 918 141 000	11 086 452 000	18 186 225 000
Коэффициент автономии, %	13	14	18	19	–11	1
Коэффициент финансового рычага, %	0	0	122	65	–423	15 874
Мультипликатор собственного капитала	7,41	6,92	5,51	5,26	–9,12	193,83
Коэффициент задолженности, %	0	0	22	12	46	82

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 13****Применение формулы DuPont****Table 13****Application of the DuPont formula**

Показатель	ФК ПУЛЬС		БСС		Джи Ди Пи	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Рентабельность бизнеса	0,013	0,019	0,019	0,017	–0,007	–0,208
Эффективность управления активами	2,367	2,369	2,2	2,476	1,561	1,057
Использование заемных ресурсов	7,411	6,922	5,514	5,255	–9,118	193,83
Рентабельность собственного капитала, %	21	30	24	21	11	–4 420

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring**Рисунок 1****Получение коэффициентов рентабельности бизнеса, эффективности управления активами и эффективности использования заемных средств****Figure 1****Obtaining the coefficients of business profitability, asset management efficiency, and leverage efficiency**

Рентабельность собственного капитала = Чистая прибыль / Выручка × Выручка / Сумма активов × Сумма активов / Собственный капитал

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring

Список литературы

1. Умаров Х.С. Об особенностях работы договора страхования торговых кредитов // Страховое дело. 2020. № 3. С. 31–37. URL: <http://ankil.info/lib/1/289/2414/>
2. Герасименко А. Финансовая отчетность для руководителей и начинающих специалистов. М.: Альпина Паблишер, 2018. 432 с.
3. Григорьева Т.И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз. М.: Юрайт, 2017. 486 с.
4. Этрилл П., Маклейни Э. Финансовый менеджмент и управленческий учет для руководителей и бизнесменов. М.: Альпина Паблишер, 2018. 648 с.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2073-039X
eISSN 2311-8725

Financial Stability and Solvency

ASSESSMENT OF A COMPANY BY A CREDIT INSURER TO ESTABLISH A CREDIT LIMIT

Hasan S. UMAROV ^{a,*},

Husan S. UMAROV ^b

^a Credendo – Ingosstrakh Credit Insurance,
Moscow, Russian Federation
hasan_umarov@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-5852-9669>

^b OOO PAYMO,
Moscow, Russian Federation
khusan0000@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0001-6370-3000>

* Corresponding author

Article history:

Article No. 590/2021
Received 25 October 2021
Received in revised form
20 June 2022
Accepted 30 June 2022
Available online
30 August 2022

JEL classification: F10,
F30, G21, G22, G32

Keywords: debtor,
insurance, credit limit,
financial stability,
qualitative parameter

Abstract

Subject. The article considers the peculiarities of company analysis for the purposes of making optimal management decisions by insurers (clients of credit insurers), when working with counterparties on deferred payment terms.

Objectives. The aim is to disclose the process of analysis of financial and non-financial indexes of the company to simulate business processes and identify promising areas of its development.

Methods. The study rests on comparative, statistical, formal-logical methods of research.

Results. The paper presents a detailed analysis of financial results and some non-financial parameters of three Russian pharmaceutical distributors, with the disclosure of the process of related indicators estimation. Special attention is on the dynamics of indicators, which characterize business activity, financial stability, efficiency of resource utilization and employee performance.

Conclusions. Granting a deferred payment to counterparties is an important component of trade relations between suppliers (insurers) and buyers. Moreover, working with the counterparty on deferred payment requires a thorough analysis of its financial position, as well as a number of non-quantitative parameters that may affect the activities of the subject in a constantly changing economic environment. Complex diagnostics by the credit insurer of all these factors is the basis for establishing the insurance credit limit, within which the insurer can grant trade loans.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Umarov Hasan S., Umarov Husan S. Assessment of a Company by a Credit Insurer to Establish a Credit Limit. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2022, vol. 21, iss. 8, pp. 1518–1540.
<https://doi.org/10.24891/ea.21.8.1518>

References

1. Umarov H.S. [About Features of Trade Credit Insurance Policy]. *Strakhovoe delo = Insurance Business*, 2020, no. 3, pp. 31–37. URL: <http://ankil.info/lib/1/289/2414/> (In Russ.)
2. Gerasimenko A. *Finansovaya otchetnost' dlya rukovoditelei i nachinayushchikh spetsialistov* [Financial reporting for executives and novice specialists]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2018, 432 p.
3. Grigor'eva T.I. *Finansovyi analiz dlya menedzherov: otsenka, prognoz* [Financial analysis for managers: Evaluation, forecast]. Moscow, Yurait Publ., 2017, 486 p.
4. Atrill P., McLaney E. *Finansovyi menedzhment i upravlencheskii uchet dlya rukovoditelei i biznesmenov* [Management Accounting for Decision Makers]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2018, 648 p.

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.