

дукции, маркетинговая стратегия, модернизация парка ГШО, управление персоналом и производственными издержками (таблица).

В процессе реализации каждого инвестиционного проекта происходит неодинаковое изменение различных показателей предприятия. Поэтому необходимо дифференцированно оценить степень влияния результатов выполнения конкретных мероприятий на каждый показатель в отдельности. По сумме всех инвестиционных проектов оценивается совокупное влияние на изменение состояния предприятия по основным параметрам системы базовых соотношений.

С другой стороны, каждый

проект характеризуется определенной потребностью в финансовых ресурсах. Сопоставление этой величины с воздействием проекта на приведение базисных соотношений к нормативному уровню позволит оценить эффективность инвестиций с позиций выхода предприятия на траекторию устойчивого развития.

Формирование портфеля инвестиционных проектов в условиях ограниченности ресурсов следует осуществлять по принципу их ранжирования с учетом срочности мероприятий, стоимости их осуществления и эффективности инвестиций.

Поскольку в каждый момент времени предприятие располагает определенным, как

правило, ограниченным объемом инвестиционных ресурсов, совокупная стоимость проектов не должна превышать этой величины:

$$\sum_{i=1}^{I_p} b_{i,t} \cdot I_i \leq \lfloor \sum I_p \rfloor,$$

где $b_{i,t}$ - булевые переменные (0 или 1); $\lfloor \sum I_p \rfloor$ - суммарные инвестиционные ресурсы предприятия, руб.

Исходя из представленных соотношений, формируются альтернативные варианты стратегии развития предприятия, оценка и ранжирование которых может быть осуществлено на основе глобального оптимума – темпов роста собственного капитала.

УДК 622.:338

Л.Н. Репин

АНАЛИЗ ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА РОССИЙСКИХ УГОЛЬНЫХ КОМПАНИЙ

В ходе реструктуризации угольной промышленности России формирование структуры и величины капитала предприятий происходило под влиянием широкого спектра факторов как прямого, так и косвенного действия. Передача объектов социальной инфраструктуры и дру-

гих непрофильных активов с баланса угольных компаний в муниципальную собственность привело к увеличению доли основных производственных фондов в составе имущества с 85,5 % в 1994 г. до 92,4% в 2002 г. До 1996 г. стоимость основных фондов возрастала в связи с

их переоценкой, затем стала снижаться вследствие их выбытия и списания, а начиная с 1999 г. практически стабилизировалась. В итоге, к началу 2002 г. стоимость внеоборотных активов предприятий угольной промышленности, входящих в состав Минтопэнерго РФ, со-

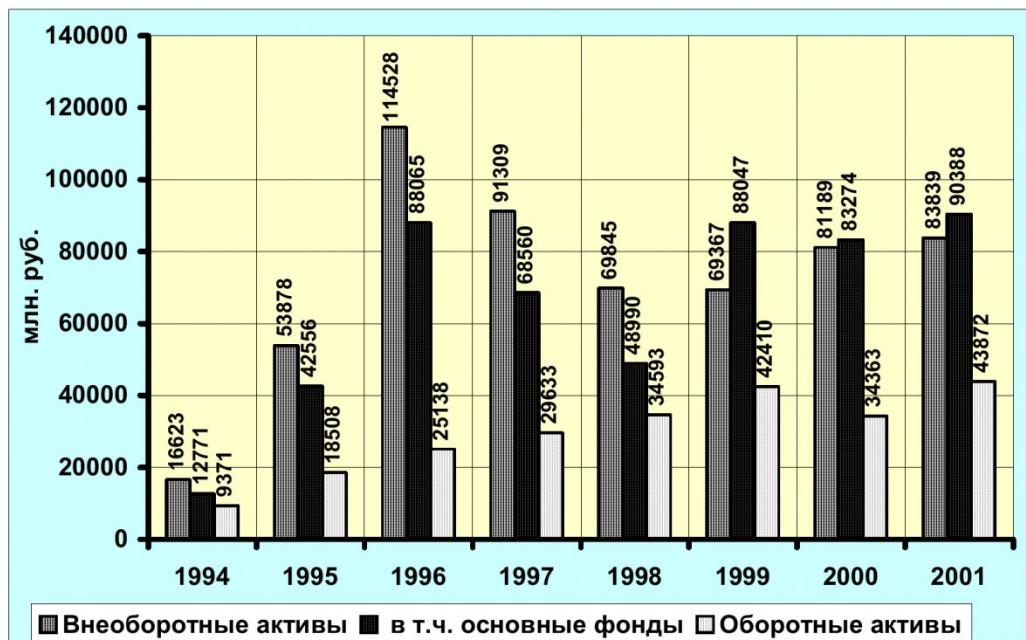


Рис. 1. Динамика активов угольной промышленности России

ставила 107 млрд руб., в т.ч. основные фонды производства – 90,4 млрд руб. (рис. 1). В сопоставимых ценах стоимость основных фондов угледобывающих предприятий за 1994 - 2002 гг. уменьшилась на 33,5%. Вместе с тем изменилась и их структура. Удельный вес горнокапитальных выработок снизился с 50 % до 37,7%, одновременно с 25 % до 30,4% повысилась доля активной части основных фондов, что обусловлено увеличением доли открытого способа добычи и сокращением объемов горнокапитальных работ на шахтах.

Динамика основных фондов угольной отрасли явилась определяющим фактором изменения совокупного капитала, величина которого на начало 2002 г. составляла 150,9 млрд руб. При этом на протяжении всего исследуемого периода прослеживается тенденция неуклонного роста его заемной части, увеличившейся с 10,4 до 99,5 млрд руб. В результате финансовый рычаг отрасли, характеризующий отношение заемного капитала к собственному, за исследуемый период вырос с 0,66 до 1,93 (рис. 2).

Таким образом, произошла серьезная деформация структуры капитала. При условии, что собственный капитал должен полностью покрывать не только внеоборотные активы, но и, как минимум, 10 % оборотных средств, по состоянию на 1994 г. внеоборотные активы покрывались собственным капиталом только на 94 %. Это положение хоть и не было оптимальным, все же не очень значительно отклонялось от норматива. Однако по мере увеличения доли заемного капитала в отрасли покрытие внеоборотных активов собственным капиталом постоянно снижалось и по состоянию на 2002 г. составляло всего 16 %. Таким образом, можно констатировать, что в настоящее время более половины внеоборотных активов, в т.ч. основных фондов, фактически

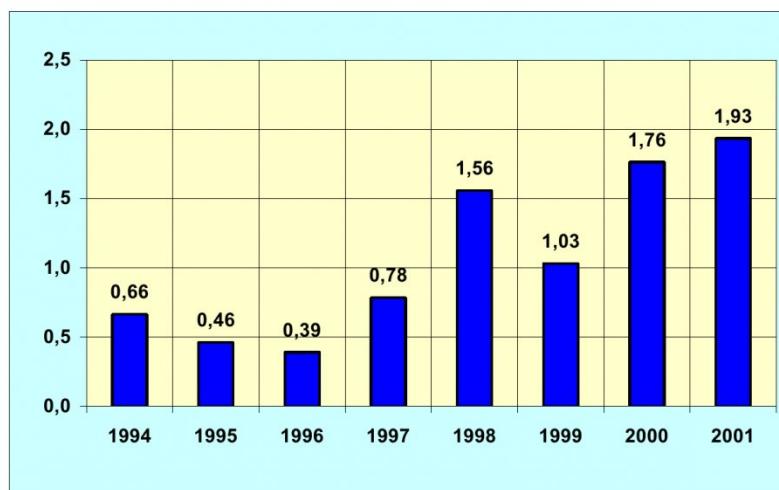


Рис. 2. Изменение финансового рычага

не принадлежат угледобывающим предприятиям, а отрасль находится в состоянии угрозы банкротства.

Динамика капитала по отдельным угольным компаниям характеризуется хроническим дефицитом оборотных средств. В качестве одного из примеров рассмотрена компания на юге Кузбасса, относящаяся к числу наиболее эффективно работающих. В период 1994-1998 гг. компания поддерживала объем собственных оборотных средств в диапазоне от минус 50 до плюс 45 млн. руб. При этом оборотные активы росли практически пропорционально темпам инфляции, а доля заемных средств в структуре капитала составляла 25-35 %, что является одним из признаков финансовой устойчивости компании. Однако в 1999 г. это соотношение резко изменилось в связи с увеличением заемного капитала с 561 до 1909 млн. руб. При этом собственный капитал сократился с 1612 до 1034 млн. руб. В результате финансовый рычаг возрос более чем в пять раз и составил 1,85. Полученные займы, а также часть оборотных средств были вложены в основные фонды, поставленные на баланс компании в 2000 г. и увеличившие размер внеоборотных активов более, чем на 1 млрд руб. В настоящее время соотношение заемного капитала к собственному несколько сни-

зилось, тем не менее оно по-прежнему составляет недопустимо высокое значение, равное 1,23, что является свидетельством нестабильного финансового состояния компании. Кроме того, в 1999 г. возник дефицит собственных оборотных средств в размере 1315 млн. руб. в связи с их отвлечением из оборота и направления в основные фонды.

Примером наиболее неблагополучной структуры капитала может служить одна из компаний Печорского бассейна. Ее оборотные активы, возросшие за 1994-1999 гг. со 124 до 635 млн. руб., за последние годы сократились до 384 млн. руб. При этом внеоборотные активы постоянно увеличиваются за счет основных фондов и в настоящее время составляют 1,55 млрд руб. На этом фоне относительно стабильный по общей величине капитал компании претерпел деформацию структуры, в результате чего дефицит собственного капитала составил 1,33 млрд руб.

Заемный капитал при этом возрос до 3,27 млрд руб., превысив величину общего капитала в 1,7 раза. Неизбежным следствием данного процесса явился стремительно нарастающий дефицит оборотных средств, составляющий в настоящее время 2,7 млрд руб.. Таким образом, предприятие лишено не только собственного капитала, но и собственных оборотных

средств и единственным источником финансирования его производственно - хозяйственной деятельности является кредиторская задолженность. В данной ситуации компания оказывается не в состоянии самостоятельно преодолеть кризис и для решения финансовых проблем необходимо привлечение дополнительных инвестиционных ресурсов.

Сложное положение с формированием структуры капитала сложилось и на выбранной в качестве третьего примера компании Восточного Донбасса, где негативные тенденции усиливаются резким падением объемов производства.

Основные фонды компании стремительно увеличивались в период 1994-1996 гг. в связи с переоценкой их стоимости. Достигнув уровня в 1 млрд руб., они оставались стабильными в течение двух лет, после чего сократились в два раза и примерно на этом уровне сохраняются до настоящего времени.

Собственный капитал компании, также возраставший до 1996 г. пропорционально росту

стоимости основных фондов, за последние годы сократился более чем в 5 раз. Возникший дефицит капитала покрывается за счет заемных средств, источником которых, как и в предыдущем примере, является кредиторская задолженность, основная доля которой приходится на бюджет.

Собственные оборотные средства в течение всего исследуемого периода характеризуются постоянно растущим дефицитом, достигшим в настоящее время 484 млн. руб. В этих условиях дальнейшее развитие компании за счет собственных ресурсов оказывается практически невозможным, а привлечение инвестиций маловероятно ввиду отсутствия инвестиционной привлекательности шахты.

На основании анализа динамики капитала как отрасли в целом, так и отдельных угледобывающих предприятий можно сделать следующие выводы:

- в результате ликвидации убыточных и неперспективных шахт стоимость основных производственных фондов предприятий по добывче угля умень-

шилась на 33,5 %;

- за период реструктуризации отрасли величина заемного капитала возросла в 11 раз, а его доля в общей структуре капитала составляет 89 %;

- внеоборотные активы угольной отрасли покрываются собственным капиталом всего на 16 %;

- практически все угледобывающие предприятия имеют дефицит собственных оборотных средств, который в целом по отрасли составляет 69,9 млрд руб.

В этой связи можно констатировать, что неотъемлемым условием нормализации производственно-финансового состояния угледобывающих предприятий и стратегического развития отрасли является формирование рациональной структуры капитала и пополнение собственных оборотных средств угольных компаний, что может быть реально осуществлено в рамках комплексной системы оценки и управления их деятельностью, основанной на критерии роста собственного капитала.

Автор статей:

Репин

Лев Николаевич

- канд. техн. наук, директор по
науке Института конъюнктуры
рынка угля (ИНКРУ)

УДК 336.64

Ю.А. Журавский, Д.М. Тимошенко

ВЗАИМОСВЯЗЬ ОБЩЕГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА И НЕПЛАТЕЖЕЙ

Продолженная задолженность представляет собой одну из самых серьезных проблем российской экономики. Кризис платежей является наиболее опасным проявлением общего экономического кризиса. Причем в текущих ценах долги расрут, главным образом, за счет просроченной задолженности, а не в связи с наращиванием текущих неплатежей. Кроме того, именно кредиторская задолженность растет быстрее дебитор-

ской, предопределяя убыточное состояние предприятий.

Состояние просроченной кредиторской задолженности организаций Кузбасса характеризуется следующими диаграммами.¹

Как видно из диаграмм, за

рассматриваемый период в просроченной кредиторской задолженности основную долю занимают долги поставщикам. Кроме того, наблюдался их рост с 36,2 % в январе до 41,1 % в сентябре 2002 года. Выросла также задолженность организаций в бюджеты всех уровней с 24,8 % до 26 %. Данные цифры свидетельствуют о формировании устойчивого негативного отношения хозяйствующих субъектов к выполнению своих обяза-

¹ Статистический ежегодник. Кемеровский областной комитет государственной статистики. Кемерово, 2002. – С. 83.