

УДК 622.338.3

Г.М. Качеяни

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА УГОЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Представлена методология оценки эффективности структуры капитала угледобывающего предприятия, базирующаяся на сравнении оптимальной и фактической структуры капитала. Формирование оптимальной структуры предложено осуществлять путем совмещения количественных методов оценки и качественного анализа факторов, значимых для угледобывающего предприятия, и не используемых при его количественной оценке.

Ключевые слова: оценка эффективности, источники финансирования, оптимальная структура капитала.

В контексте современных подходов к оценке эффективности функционирования российских угольных компаний концепция, ориентированная на стоимость, приобретает все большее значение. Это связано, во-первых с тем, что на сегодняшний день практически все предприятия угледобывающей отрасли находятся в частных руках, а во вторых, после периода экономического спада и снижения уровня добычи угля с 329 млн.т в 2008 г. до 300,6 млн. т в 2009 году, в 2010 добыча угля выросла, составила 320,9 млн. т и имеет хорошие предпосылки к дальнейшему росту [9].

Снижение спроса на уголь и, как следствие, снижение добычи, переработки и реализации угля в 2009 г. привело к снижению цен на уголь, росту неплатежей за уже поставленный уголь и снижением объемов инвестиций в основное производство. Поэтому финансовые результаты деятельности угольных компаний по итогам 2009 года оказались значительно ниже, чем в 2008 году. По опубликованным Министерством энергетики РФ данным [10], сальдированный финансовый результат в 2009 г. в це-

лом по отрасли уменьшился, по сравнению с 2008 г., на 61,5 млрд рублей (почти в 10 раз). В 2010 г. улучшились экономические и финансовые показатели деятельности предприятий угольной отрасли, и возобновился рост инвестиций в основной капитал угольных компаний. Финансово-экономический кризис привел к сокращению в 2009 году инвестиций в основной капитал на более, чем 30 % (с 60 млрд руб. в 2008 г. до 41 млрд руб. в 2009 г.), но в 2010 году объем инвестиций в угольную отрасль возрос до уровня 2008 г., и составил 60 млрд руб., что свидетельствует о создании предпосылок к повышению производственного потенциала угольных предприятий и росту эффективности работы угольных предприятий.

Именно в период экономического подъема, когда менеджеры, обеспечивающие устойчивый рост компаний, начинают поиск ресурсов для повышения эффективности их работы, вопросы оптимизации структуры капитала, как фактора роста стоимости бизнеса, становятся особенно актуальными.

Исследования российских ученых [3-6,8,11] показали, что методы опти-

мизации структуры капитала, известные из теории корпоративных финансов, могут с определенными допущениями и дополнениями использоваться и в России, а планирование структуры капитала может принести отечественным компаниям существенные выгоды. Однако исследования эмпирического характера по вопросу оценки источников финансирования в горнодобывающих компаниях практически не проводилось, хотя результаты подобных исследований способствовали бы развитию моделей управления горнодобывающим производством.

Определение оптимальной структуры капитала возможно на основе количественной и качественной оценки [4, 7, 11]. Оптимальная структура капитала предприятия будет характеризоваться рациональным соотношением её элементов и направлением их вложений в активы, генерирующие создание стоимости компании.

Количественную оценку структуры капитала осуществляем на основе совмещения интересов акционеров (по показателям максимума рентабельности собственного капитала и максимума добавленной стоимости) с уровнем финансового риска (выработкой подхода к финансированию активов). Для её проведения сформируются три группы показателей.

В первую группу включаются показатели, характеризующие уровень доходности капитала и на их основе оптимизируется структура капитала по показателям рентабельности собственного капитала (ROE) и средневзвешенной стоимости капитала (WACC) [4, 7, 11]. Для оптимизации структуры капитала предприятия по критерию ROE формируются варианты структуры капитала (соотношения собственного и заемного в рамках общей потребности в капитале), рассчитывается чистая прибыль и определяется ROE по каж-

дому варианту структуры капитала. По результатам расчетов выбирают вариант с максимальным значением показателя ROE и соответствующую ему структуру капитала. Аналогично осуществляют процесс оптимизации по критерию WACC. В этом случае выбирают вариант с минимальным значением WACC, соответствующий максимальной рыночной стоимости предприятия. На основе сопоставления полученных значений структуры капитала по критериям ROE и WACC устанавливается оптимальное значение структуры капитала, если оптимальные соотношения, выявленные по критериям, совпадают или область оптимальных решений, в противном случае.

Ко второй группе относим показатели, характеризующие финансовый риск компании. Оптимизация структуры капитала с целью минимизации финансового риска основывается на выборе источников финансирования для трех групп активов компании: внеоборотных, постоянной части оборотных и переменной части оборотных активов. В зависимости от удельного веса источников, направляемых на финансирование каждой группы активов, предприятия относят к одному из типов финансирования: агрессивному, умеренному или консервативному [1, 4, 7]. Выбор оптимального подхода к финансированию предприятия осуществляется на основе расчета доли заемного капитала в общей сумме капитала по всем трем подходам и её сопоставлении с результатами оптимизации по WACC и ROE. Вариант подхода к финансированию с наименьшим отклонением будет соответствовать оптимальному. Выбранный подход к финансированию активов определяет направления вложений источников финансирования и непосредственно влияет на показатель рентабельности инвестированного капитала (ROIC) - ключевого показателя

экономической добавленной стоимости (EVA). Сопоставление ROIC и WACC позволит определить наличие EVA.

Третья группа – финансовые модели анализа [4, 5]. К этой группе можно отнести показатель EVA. Создание стоимости на основе показателя EVA возможно при условии превышения доходности инвестированного капитала над затратами на используемый капитал. Использование EVA требует тщательного исследования рыночных ставок доходности инвестиций, поиска сопоставимых по риску альтернатив, анализа результатов использования возможных альтернатив и сопоставления чистой прибыли с упущенными выгодами по вариантам альтернатив.

Количественные методы поиска оптимальной структуры капитала не позволяют выявить точное соотношение элементов капитала (собственного и заемного) так как используемые критерии не учитывают всего разнообразия факторов, оказывающих влияние на выбор структуры капитала. В число таких неучтенных факторов можно включить – стадию жизненного цикла компании; асимметрию информации; различную привлекательность источников информации для менеджмента компании и т.д. Для выявления степени влияния факторов, которые трудно оценить количественно, осуществляется тщательный качественный анализ. И только совокупное рассмотрение результатов количественных методов и качествен-

ного анализа позволят выбрать структуру капитала оптимальную или близкую к ней.

Сравнение сложившейся на предприятии структуры капитала с оптимальной, по критерию, выбранному в качестве целевого ориентира (EVA), позволит осуществить оценку её эффективности. Чем ближе результат сопоставления к единице, тем более эффективна структура капитала, и тем меньше преобразований на пути к её оптимизации необходимо осуществить. На этапе анализа сложившейся структуры капитала необходимо разработать варианты движения к оптимальной структуре на основе внедрения возможных рыночных инструментов.

Предложенный методический подход к оценке эффективности структуры капитала применим и на горнодобывающих предприятиях. Особенности горного производства должны быть учтены на этапе качественного анализа. На этом этапе условия горного производства будут рассмотрены в контексте теорий структуры капитала [3, 8] с обоснованием выбора метода оценки в наибольшей степени соответствующего специфике горнодобывающего предприятия. Выбор модели (метода) оценки структуры капитала предопределил выбор факторов горного производства, влияние которых на элементы структуры имеют наибольшее значение.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала. - К.: «Ника-Центр», 2000. - 512 с.
2. *Дамодоран А.* Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов./ Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. -1342 с.
3. *Герашенко И.П.* Формирование целевой структуры капитала в предпринимательской деятельности. Журнал «Финансы и кредит», № 29, 2009, с. 62-71.
4. *Ивашковская И., Куприянов А.* Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании. ЖУК. 2005, №3
5. *Ивашковская И.* Финансовая модель анализа компании – основа принятия решений советами директоров. Журнал

«Оценочная деятельность» Бюллетень №4, 12.2010.

<http://smao.ru/ru/magazine/2010/01/14.html>

6. *Ивашковская И.В., Солнцева М.С.* Структура капитала в российских компаниях как стратегическое решение. Вестник Санкт-Петербургского университета Сер. 8. 2008, Вып. 3, с.3-32

7. *Подолькин В.И.* Основы экономики организации: стоимость и структура капитала: учеб.пособие. - Иваново: ИГТА, 2005. - 112 с.

8. *Рудык Н.Б.* Структура капитала корпораций: теория и практика. – М.: Дело, 2004. - 272 с.

9. http://www.council.gov.ru/inf_ps/pa_rlisurvey/index.html Парламентское обозрение. Совет Федерации: компетентно о главном 2010/12/ № 14(103).

10. minenergo.gov.ru/activity/coalindustry/coalsector/report.doc

Типовой аналитический доклад «О состоянии и перспективах угольной отрасли и действиях государственной власти по оздоровлению социально-экономического положения организаций отрасли».

11. <http://busel.org/texts/cat9ad/id5fwg eeb.htm> *Савицкая Г.* Оптимизация структуры капитала. **ГИАБ**

КОРОТКО ОБ АВТОРЕ

Качаянц Грач Мисакович – аспирант кафедры ЭППП, тел./факс (499) 230-25-92
Московский государственный горный университет,
Moscow State Mining University, Russia, ud@msmu.ru



ОТДЕЛЬНЫЕ СТАТЬИ ГОРНОГО ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОГО БЮЛЛЕТЕНЯ (ПРЕПРИНТ)

МЕТОДИКА ПОДГОТОВКИ И ПРОВЕДЕНИЯ АТТЕСТАЦИИ, МОТИВИРУЮЩЕЙ ПЕРСОНАЛ К ПОВЫШЕНИЮ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОИЗВОДСТВА

**Федоров А.В., Самарин С.В., Кулецкий В.Н., Каинов А.И., Ковальчук А.Ф.,
Гусев А.В., Макаров А.М., Лабунский Л.В., Довженок А.С., Коркина Т.А.,
Яблонских Н.В.**

Отдельная статья Горного информационно-аналитического бюллетеня (научно-технического журнала). 2011. – № 10. – 28 с. М.: «Горная книга».

Представлен метод оценки готовности и способности персонала решать задачи развития предприятия в своей зоне ответственности посредством мотивирующей аттестации.

Предназначено для руководителей и специалистов, заинтересованных в повышении ценности своей деятельности на предприятиях, в региональных производственных объединениях, управляющих компаниях.

Fedorov A.V., Samarin S.V., Kuletskiy V.N., Kainov A.I., Kovalchuk A.F., Gusev A.V., Makarov A.M., Labunskiy L.V., Dovjenok A.S., Korkina T.A., Yablonskih N.V. PREPARATION AND IMPLEMENTATION METHODS OF THE CERTIFICATION MOTIVATING STAFF TO PRODUCTION EFFICIENCY INCREASE

The method of estimation of staff preparedness and ability to solve enterprise development problem on their beat by motivating certification is presented.

For managers and the experts, who is interested in increase of their activity efficiency at the enterprises, regional production associations or management companies.