

Интернет-журнал «Наукоедение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>

Том 8, №4 (2016) <http://naukovedenie.ru/index.php?p=vol8-4>

URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/46EVN416.pdf>

Статья опубликована 23.08.2016.

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Микаелян Д.А. Оценка структуры капитала предприятий целлюлозно-бумажной отрасли России // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 8, №4 (2016) <http://naukovedenie.ru/PDF/46EVN416.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

**УДК 336.7**

**Микаелян Давид Ашотович**

ФГБОУ ВО «Донской государственный технический университет», Россия, Ростов-на-Дону<sup>1</sup>

Архитектурно-строительная академия

Аспирант

E-mail: Polz02@bk.ru

## **Оценка структуры капитала предприятий целлюлозно-бумажной отрасли России**

**Аннотация.** Целлюлозно-бумажная промышленность представляет собой наиболее сложную отрасль лесного комплекса, т.к. она, прежде всего, связана с механической обработкой и химической переработкой древесины.

Проблемы экономической устойчивости целлюлозно-бумажной промышленности России напрямую связаны с глобальным кризисом в отечественной экономике. Именно поэтому целлюлозно-бумажные предприятия нуждаются в непрерывном финансовом мониторинге.

В статье автор анализирует крупнейшие и динамично развивающиеся целлюлозно-бумажные предприятия России. Стоит отметить, что исследуемые предприятия являются вертикально интегрированными холдингами.

Автором исследована структура капитала целлюлозно-бумажных предприятий России. Информационная база была сформирована за шестилетний период (2010-2015 гг.).

Анализируя показатели структуры капитала, было установлено, что долгосрочные обязательства, по сравнению с краткосрочными, используются в меньшей степени.

В свою очередь, при анализе показателей рентабельности установлено, что российские целлюлозно-бумажные предприятия генерируют прибыль, которой недостаточно для финансирования развития.

Автором также были рассчитаны показатели ликвидности целлюлозно-бумажных предприятий. Анализ показал, что платежеспособность предприятий улучшается и ускоряется оборачиваемость собственных средств, вложенных в запасы.

Итогом исследования являются обоснованные выводы о состоянии структуры капитала целлюлозно-бумажных предприятий России.

---

<sup>1</sup> 344022, Ростов-на-Дону, Социалистическая, 162, к. 4-304

**Ключевые слова:** структура капитала; целлюлозно-бумажная отрасль; целлюлозно-бумажные предприятия; финансовые показатели

В условиях глобального кризиса и нестабильности экономики проблемы экономической устойчивости целлюлозно-бумажных предприятий обостряются. Целлюлозно-бумажные предприятия крайне нуждаются в непрерывном финансовом мониторинге для принятия грамотных управленческих решений.

Именно работа в условиях глобального кризиса подталкивает предприятия целлюлозно-бумажной отрасли выявлять новые приоритеты, повышать конкурентоспособность выпускаемой продукции, а также ее качество, внедрять наилучшие технологии, которые позволили бы обновить ассортимент производимой продукции [2, с. 85].

Значение анализа финансового состояния предприятий очень велико, т. к. такой анализ характеризует обеспеченность предприятий финансовыми ресурсами, которые необходимы предприятиям для нормального функционирования, целесообразность их размещения, платежеспособность и финансовой устойчивости.

Финансовое состояние предприятий напрямую зависит от изменения объема и структуры активов и капитала. Следовательно, для выполнения стратегических задач финансового развития предприятия активы должны генерировать прибыль в достаточном объеме.

Показатели структуры капитала отражают соотношение собственных и заемных средств в источниках финансирования компании, т.е. характеризуют степень финансовой независимости компании от кредиторов. Это является важной характеристикой устойчивости предприятия. Достаточный уровень платежеспособности предприятия обеспечивает защищенность его от банкротства.

Анализ и оценка финансовой устойчивости – это совокупный анализ, который базируется на расчете показателей и коэффициентов, характеризующих структуру капитала компаний, а также расчёте обеспеченности собственными и заемными источниками финансирования.

Финансовая устойчивость является стратегическим параметром результативности управленческих решений, которые разрабатывают и принимают руководители предприятий, что в итоге позволяет оценить эффективность системы финансового менеджмента целлюлозно-бумажных предприятий.

Анализ структуры капитала ниже перечисленных предприятий был осуществлен горизонтальным способом, по методике, которая использовалась в работе Шевченко А.А. [8]. Такая методика анализа позволяет качественно дать оценку финансово-экономическому состоянию предприятий.

Стоит отметить, что в связи со сложностью и динамичностью целлюлозно-бумажной отрасли в России главной тенденцией стала консолидация капитала, что повлекло за собой объединение мелких компаний в крупные предприятия, которые на сегодняшний день стабильно развиваются [4, с. 103-104].

Проведено исследование структуры капитала пяти крупнейших целлюлозно-бумажных предприятий России (ОАО «Группа «Илим», ОАО «Архангельский ЦБК», ОАО «Сеgezский ЦБК», ПАО «Сокольский ЦБК», ОАО «Волга»).

Основной деятельностью указанных предприятий является производство целлюлозы и картона. На Сеgezском целлюлозно-бумажном комбинате помимо картона и целлюлозы, также производится крафт-бумага, мешочная продукция, масло талловое и многое другое. Что

же касается ОАО «Волга», то стоит отметить, что предприятие изготавливает газетную бумагу из 100% термомеханической массы. Такая бумага предназначена для печати книг и газет высоким и офсетным способами печати.

Информационная база сформирована за шестилетний период (2010-2015 гг.) по данным финансовой отчетности с учетом кризиса и нестабильности российской экономики.

Следует отметить, что анализируемые предприятия целлюлозно-бумажной промышленности – это вертикально интегрированные холдинги, т.е. производство сконцентрировано в дочерних структурах, которые обладают контрольным пакетом акций, а также у них имеются сервисные и транспортные подразделения, которые также контролируются через акционерный капитал.

Коэффициенты, с помощью которых можно оценить финансовое положение анализируемых предприятий можно условно разделить на группы, отражающие различные стороны финансового состояния этих предприятий. К ним относятся показатели структуры капитала, коэффициенты рентабельности, коэффициенты ликвидности и др.

Важной характеристикой устойчивости предприятий является то, насколько финансово независимы предприятия от кредиторов. Следует учитывать, что достаточный уровень платежеспособности предприятий обеспечивает защищенность их от банкротства.

Динамика показателей структуры капитала целлюлозно-бумажных предприятий, а также их статистические характеристики приведены в табл. 1.

**Таблица 1**

**Структура капитала целлюлозно-бумажных предприятий**

Показатель структуры капитала	Год						$\bar{x}$	$\sigma_x$	Var
	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Леверидж:									
Совокупный	0,86	0,87	0,90	0,83	0,85	0,89	0,86	0,03	0,03
Долгосрочный	13,61	118,92	0,13	0,18	0,14	0,21	26,60	51,94	1,95
Краткосрочный	102,64	25,80	0,79	0,67	0,73	0,70	26,13	44,13	1,69
Гиринг	0,001	0,001	0,92	0,84	0,86	0,90	0,53	0,48	0,91

Таблица демонстрирует, что значения структуры капитала выше оптимального уровня, на что указывает динамика показателей структуры капитала, а также их статистические характеристики. Отметим, что коэффициенты финансового риска у исследуемых компаний выше нормативного значения (86%) – такое значение отражает финансовую зависимость от внешних кредиторов и инвесторов. Рассматривая показатель финансового риска во всех анализируемых периодах, наблюдается особый рост данного показателя в 2012 г. (90%) и 2015 г. (89%), что свидетельствует о снижении финансовой устойчивости. Примечательно, что долгосрочные обязательства, по сравнению с краткосрочными, используются в меньшей степени, что объясняется сложностью получения банковских долгосрочных кредитов.

Обобщающим показателем экономической эффективности производства служит показатель рентабельности. Анализ показателей рентабельности является важным критерием для определения эффективности использования финансовых ресурсов в хозяйственной деятельности предприятий, т.к. без грамотного анализа рентабельности деятельности исследуемых предприятий и выявления факторов, которые влияют на анализируемую величину, не представляется возможным повысить уровень получаемой прибыли.

Показатели рентабельности выборки целлюлозно-бумажных предприятий приведены в табл. 2.

Таблица 2

Рентабельность исследуемых предприятий

Показатель рентабельности	Год						$\bar{x}$	$\sigma_x$	Var
	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Валовая	0,17	0,20	0,22	0,21	0,16	0,28	0,19	0,03	0,13
Операционная	-0,52	-0,20	0,10	0,07	-0,42	0,02	-0,19	0,28	1,45
Чистая	-0,61	-0,29	0,02	-0,02	-0,46	-0,04	-0,27	0,27	0,99
Активов	-0,28	-0,12	0,10	0,07	-0,22	0,01	-0,09	0,17	1,94
Капитала	-0,28	-0,15	0,10	0,08	-0,22	0,01	-0,09	0,18	1,88
Собственного капитала	-10,67	-38,91	1,43	0,92	-0,45	0,32	-9,54	17,15	1,80
Долговых обязательств	0,16	0,13	0,25	0,21	-0,14	0,01	0,12	0,16	1,27

Проведенные расчеты отражают отрицательное значение коэффициента чистой рентабельности, что связано с тем, что себестоимость произведенной продукции и финансовые расходы выше, чем входящие денежные потоки, т.е. предприятия получают чистый убыток. Отрицательное значение показывает и коэффициент рентабельности собственного капитала, что характеризуется снижением оборачиваемости активов, заемного капитала, а также ростом доли собственного капитала. Так же отрицательное значение этого коэффициента не лучшим образом сказывается на оценке инвестиционной привлекательности предприятий в долгосрочной перспективе. Отмечается высокий уровень волатильности активов (1,94) и собственного капитала (1,80) – эти показатели свидетельствуют о неэффективном финансовом менеджменте.

Следовательно, можно сделать вывод о том, что анализируемые коэффициенты рентабельности отражают снижение эффективности использования хозяйственных средств предприятий, иначе говоря, целлюлозно-бумажные предприятия генерируют прибыль, которой недостаточно для финансирования развития.

Для оценки ликвидности российских целлюлозно-бумажных предприятий необходимо провести расчеты с помощью финансовых коэффициентов, позволяющих сравнить стоимость текущих активов, которые обладают различной степенью ликвидности, с суммой текущих обязательств.

Анализ показателей ликвидности позволит оценить, какова ликвидность активов исследуемых предприятий в случае непредвиденных обстоятельств.

Для оценки ликвидности стоит рассчитать относительные показатели ликвидности: коэффициент текущей ликвидности, коэффициент срочной (быстрой) ликвидности и коэффициент абсолютной ликвидности. Расчет выше указанных показателей приведен в табл. 3.

Таблица 3

Ликвидность исследуемых предприятий

Показатель ликвидности	Год						$\bar{x}$	$\sigma_x$	Var
	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Текущая	7,35	9,65	6,70	8,09	9,58	6,24	8,28	1,32	0,16
Срочная	1,60	1,08	0,93	1,11	0,93	0,89	1,13	0,28	0,24
Абсолютная	0,06	0,05	0,06	0,04	0,04	0,08	0,05	0,01	0,20

Анализируя данные табл. 3, стоит отметить, что значения коэффициентов текущей и срочной ликвидности показывают то, насколько предприятия стабильно могут оплачивать свои текущие счета и погашать свои текущие обязательства в случае возникновения сложностей с реализацией продукции. Показатель текущей ликвидности целлюлозно-бумажных предприятий России находится выше нормативного уровня (среднее значение

составляет 8,28) и указывает на недостаточное использование оборотных активов. Платежеспособность непосредственно влияет на формы и условия осуществления коммерческих сделок, в том числе и на возможность получения кредитов и займов.

Коэффициент срочной ликвидности составляет 1,13, что выше нормативного значения. Это означает, что платежеспособность предприятий улучшается, а также ускоряется оборачиваемость собственных средств, вложенных в запасы.

Что же касается показателя абсолютной ликвидности, то данный показатель имеет значение ниже рекомендуемого (0,05), что демонстрирует необходимость дополнительного анализа использования капитала.

Таким образом, проведенный анализ позволяет сделать следующие выводы:

- 1) Заемные источники активно используются предприятиями целлюлозно-бумажной отрасли;
- 2) Целлюлозно-бумажные предприятия генерируют прибыль, которой недостаточно для финансирования развития;
- 3) Анализируемым предприятиям следовало бы более эффективно использовать оборотные средства.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Алексеев В.Н. Финансовая инфраструктура России: проблемы развития в условиях глобализации / В.Н. Алексеев – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°». – 2014. – С. 220.
2. Балов А.В., Сироткина М.Н. Перспективы развития целлюлозно-бумажной отрасли России // Вестник московского государственного университета леса – лесной вестник. – Мытищи: Московский государственный университет леса. – 2012. - №5 (88). – С. 85-86.
3. Дмитриев Н.Н. Проблемы и перспективы устойчивого развития ЦБП России в условиях глобализации // Целлюлоза, бумага и картон. – 2006. – №7. – С. 136-140.
4. Лебедева А.В. Ключевые факторы риска на российских предприятиях целлюлозно-бумажной промышленности // Евразийский Союз Ученых. – 2015. – №10-5 (19). – С. 103-105.
5. Нелепова А.М., Семакова К.А. Методы анализа ликвидности и их особенности // Экономика и управление: проблемы, решения. – М.: Издательский дом «Научная библиотека». – 2015. - №11. – С. 225-227.
6. Миронов А.В. Проблемы развития целлюлозно-бумажной промышленности в России / А.В. Миронов – Вологда: Институт социально-экономического развития РАН. – 2015. – №6 (80). – С. 63-72.
7. Олейник А.Б. Экономическая устойчивость предприятия в современных условиях: Автореф. дис. канд. экон. наук // Волгоград. – 2002.
8. Сушко О.П., Пластинин А.В., Шиловская Н.А. К вопросу прогнозирования цен на мировом рынке на продукцию целлюлозно-бумажной промышленности // Известия высших учебных заведений. Лесной журнал. – №6 (336). – 2013.
9. Шевченко А.А. Формирование структуры финансирования строительными компаниями развитых и развивающихся стран // Ростов-на-Дону: Ростовский государственный строительный университет. – 2013. – С. 124.
10. Российский статистический ежегодник: Статический сборник // Москва. – Росстат. – 2014. – С. 693.
11. Сервер раскрытия информации: Интерфакс. – URL: <https://www.e-disclosure.ru> (дата обращения – 29.04.2016).

**Mikaelyan David Ashotovich**

Don state technical university, Russia, Rostov-on-Don

E-mail: Polz02@bk.ru

## **Assessment of capital structure pulp and paper industry Russia**

**Abstract.** Pulp and paper industry is the most difficult sector of forest complex, because It is primarily associated with mechanical processing and chemical processing of wood.

Problems of economic sustainability of pulp and paper industry of Russia are directly related to the global crisis in the domestic economy. That is why the pulp and paper mills need continuous financial monitoring.

The author analyzes the largest and fast growing pulp and paper mills in Russia. It is worth noting that the company is a vertically integrated holding.

The author also investigated the structure of the capital of pulp and paper mills in Russia. The information base has been formed for the six-year period (2012-2015). Analyzing indicators capital structure, it was found that long-term liabilities than short, are used to a lesser extent.

In turn, when analyzing the profitability found that the Russian pulp and paper mills generate profits, which is not enough to finance the development.

The author of the liquidity indicators were calculated pulp and paper mills. The analysis showed that the solvency of enterprises is improving and accelerating the turnover of their own money invested in stocks.

The result of the study is valid conclusions about the state of the capital structure, pulp and paper mills in Russia.

**Keywords:** capital structure; the pulp and paper industry; pulp and paper mills; financial indicators.

## REFERENCES

1. Alekseev, V. Financial infrastructure of Russia: problems of development in the globalized world / V. Alekseev. – M.: Publishing and Trading Corporation “Dashkov and K<sup>o</sup>”. – 2014. – P. 220.
2. Balov, A., Sirotkina, M. Prospects of development of pulp and paper branch of Russia. – 2012. – №5 (88). – P. 85-86.
3. Dmitriev, N. Problems and prospects for sustainable development of the Russian pulp and paper industry in the conditions of globalization // Pulp, paper and cardboard. – 2006. – №7. – P. 136-140.
4. Lebedeva, A. Key risk factors in the Russian pulp and paper industry. – 2015. – №10-5 (19). – P. 103-105.
5. Nelepova A., Semakova K. Methods of analysis liquidity and features // Economy and management: problems and solutions. – M.: Publishing house «Research library». – 2015. - №11. – P. 225-227.
6. Mironov, A. Issues of development of pulp and paper industry in Russia. – 2015. – №6 (80). – P. 63-72.
7. Olejnik, A. Economic stability of the enterprise in modern conditions. – 2002.
8. Shevchenko, A. Capital structure choice by construction companies in developed and developing countries / A. Shevchenko. – Rostov-on-Don: Rostov State University of Civil Engineering. – 2013. – P. 124.
9. Sushko, O., Plastinin, A., Shilovskaya, N. To the Question of Forecasting for Pulp and Paper Products on the World Market. – №6 (336) – 2013.
10. Russian Statistical Yearbook: Statistical Yearbook // Moscow. – Rosstat. – 2014. – P. 693.
11. Electronic resource – server disclosure: Interfax. [www.e-disclosure.ru](http://www.e-disclosure.ru). – reference date - 29.04.2016.