

## Секция «1. Перспективы развития современной финансовой системы»

### Прогнозирование вероятности банкротства металлургических компаний

Пенчук А.В.<sup>1</sup>, Терешкина М.А.<sup>2</sup>

1 - Финансовый университет при Правительстве РФ, Финансово-экономический, 2 - Финансовый университет при Правительстве РФ, Факультет финансов и кредита, Москва, Россия

E-mail: v.i.p.Анедка@mail.ru

Научный руководитель

д.э.н., доцент Паштова Леля Германовна

Современная экономическая система характеризуется развитием рыночного механизма, что требует от руководства корпораций принятия эффективных и обоснованных управленческих, инвестиционных и финансовых решений на основе информации о финансовом состоянии организации. Устойчивость корпораций напрямую зависит от качества и своевременности такой информации, что позволяет не только находить пути решения финансовых проблем, но и предвидеть кризисные явления. Это особенно актуально сейчас, в условиях замедления экономического роста в России и продолжающихся стагнационных процессов в отдельных отраслях народного хозяйства, когда анализ финансового состояния корпораций становится объективной необходимостью. При этом большое внимание уделяется использованию механизма прогнозирования несостоятельности компаний с целью предотвращения банкротства.

Российская экономика отправилась в рецессию, и спад промышленного производства, хотя пока и небольшой, - является объективным фактом. Из-за падения цен на уголь, алюминий, металлы и другое сырье, крупнейшие российские добывающие компании несут огромные убытки. Так, по состоянию на 27.11.2013 г. цена на алюминий составила 1735.00 \$/тн., что на 15% ниже цены на начало года (Рис. 1. Динамика цен LME на алюминий). Цены на никель тоже снизились почти в 1,5 раза и на настоящий момент составляют 13465.00 \$/тн. (Рис. 2. Динамика цен LME на никель).

Несмотря на то, что ведущие металлургические компании России все еще продолжают функционировать, в их рядах назрели серьезные проблемы, что видно исходя из динамики котировок их акций. Так, с начала 2013 года "Северсталь" подешевела на 33,6%, Магнитогорский металлургический комбинат - на 28,3%, "Норильский Никель" на 34,6%, "Мечел" на 58%[1].

Из-за столь внушительного падения акций «Мечела» пессимизм охватил весь рынок, и инвесторы чувствуют себя некомфортно. У данной корпорации есть давно известные высокие кредитные риски. Так, долг «Мечела» составляет 10 млрд. долл., он в несколько раз превышает его капитализацию. Но стоит отметить, что для российских компаний это не редкость. К примеру, «Русал», должен чуть более 10 млрд. долл. при его капитализации примерно в 4 млрд. долл. Долг у ТМК 3,6 млрд. долл., а капитализация 2,6 млрд. долл.[2].

Усугубляется ситуация вступлением России в ВТО. Вообще, вопрос членства РФ в ВТО является дискуссионным. Есть плюсы и минусы вступления РФ в организацию по всем отраслям, в том числе и по металлургическому сектору. Плюсы — это снятие

заградительных пошлин на продукцию российских металлургов. Это делает российские товары более конкурентоспособными на рынках США и Китая. Однако и минусы весьма существенны: российский рынок будет открыт для металлургической продукции Китая и Украины. Это значительно усилит конкуренцию, особенно на трубном рынке[3]. Т.е. металлургам предстоит конкурировать с внешними производителями на внутреннем рынке.

Заинтересованные финансовым положением наиболее известных металлургических компаний России и металлургической отрасли в целом, мы решили провести исследование выборки этих компаний на риск банкротства. Для справедливой оценки каждой компании были выбраны три модели расчета возможности банкротства: модель Альтмана, модель Таффлера и Четырехфакторная R-модель Иркутской государственной экономической академии.

Проанализируем полученные результаты по каждой модели. В соответствии с моделью Альтмана наибольшая вероятность наступления банкротства у компании ОАО «Русал», ОАО «Мечел» и ОАО «Челябинский трубопрокатный завод» (Рис. 3. Риск банкротства металлургических компаний в соответствии с моделью Альтмана). Наименьший риск банкротства у Норильского никеля.

Исходя из расчетов по модели Таффлера (Рис. 4. Риск банкротства металлургических компаний по модели Таффлера) на конец 2012 года в состоянии, близком к банкротству, также пребывает ОАО «МЕЧЕЛ» и ОАО «Русал». Хотелось бы отметить, что у корпораций «Северсталь» и «Магнитогорский» по данным расчета за 2011 год имелась существенная вероятность банкротства, но к 2012 году положение улучшилось.

Третьей моделью, по которой были рассчитаны риски банкротства металлургических компаний, стала четырехфакторная R-модель Иркутской государственной экономической академии. Результаты расчетов представлены на Рис.5. Риск банкротства металлургических компаний по модели Иркутской ГЭА.

Наихудшее финансовое положение выявлено у ОАО «Челябинский трубопрокатный завод», а также ОАО «МЕЧЕЛ» и ОАО «Северсталь». Данная модель является наиболее подходящей для российских компаний, так как она учитывает условия ведения бизнеса в России.

Таким образом, проанализировав полученные данные по всем моделям, можно сделать вывод о том, что в наиболее сложном положении в настоящее время находятся две компании – ОАО «Мечел» и ОАО «Челябинский трубопрокатный завод». Другие компании также претерпевают заметное увеличение риска банкротства. Одной из причин ухудшения финансового состояния металлургов являются высокий уровень долговой нагрузки, которые мы можем видеть в отчетности практически у всех компаний металлургического сектора, за исключением разве что Норильского никеля и Новолипецкого металлургического комбината.

Однако стоит отметить, что, несмотря на колоссальные размеры долга, вероятность реального краха металлургов в настоящее время остается довольно низкой, так как металлургия является стратегически важной отраслью российской экономики. Поэтому, прежде всего, государство заинтересовано в стабилизации сложившейся ситуации. На наш взгляд, оно может предоставить государственные гарантии для рефинансирования задолженности металлургических компаний и субсидии из бюджета на уплату части процентов по кредитам компаний-должников. Кроме того, государство может способ-

ствовать снижению издержек металлургических компаний путем заморозки тарифов естественных монополий.

Кредиторы, среди которых основную долю составляют крупнейшие российские банки (так, на 1 июля 2013 года чистый долг «Мечела» составлял \$9,55 млрд., 58% его приходится на Газпромбанк, ВТБ и Сбербанк[4]), также не заинтересованы в банкротстве своих должников. Соответственно, банки будут идти на уступки в виде ковенантных каникул либо реструктуризации долга на более долгий срок.

Но в то же время, для того, чтобы вернуть долги и сократить нагрузку в ближайшие годы, менеджеры компании должны разработать программу оптимизации и продажи непрофильных активов. Кроме того, российская металлургия является энергозатратной, потребление газа и электроэнергии в расчете на тонну продукции очень велико вследствие использования устаревших технологий и оборудования, что приводит к увеличению себестоимости производимой продукции и снижению конкурентоспособности. Из этого следует, что корпорации должны осуществить модернизацию производства и внедрить современные технологии.

Однако главная проблема заключается в том, что руководство корпораций-банкротов ориентировано не на развитие своих предприятий, не на увеличение мощностей, не на модернизацию, а на максимальное извлечение прибыли и на распределение в интересах менеджмента. Однако необходимо помнить, что государственный бюджет и резервы ограничены.

Таким образом, чтобы стабилизировать положение в металлургической отрасли необходимо комплексное взаимодействие государственных структур, кредитных организаций и менеджмента корпораций.

[1] Евгений Пожидаев: Проблемы российской металлургии и классовая сущность Дерипаски. // URL: <http://pda.regnum.ru/>

[2] «Достал до дна?», Журнал «Компания» №43 от 18.11.2013

[3] «Осторожно рынок открывается», Журнал «Эксперт», // URL: <http://expert.ru/2011/11/1/ryinok-otkryivaetsya/>

[4] «Акции «Мечела» упали на 19%», // URL: <http://www.forbes.ru/news/247827-aktsii-mechela-upali-na-19>

## Литература

1. Финансовый менеджмент: учебник. И. Я. Лукасевич. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Эксмо, 2010. — 768 с. — (Новое экономическое образование).
2. Журнал «Компания» №43 от 18.11.2013
3. Официальный сайт журнала «Эксперт» - <http://expert.ru>
4. Официальный сайт журнала «Forbes»/ - <http://www.forbes.ru>
5. Евгений Пожидаев: Проблемы российской металлургии и классовая сущность Дерипаски. // URL: <http://pda.regnum.ru/>

## Иллюстрации

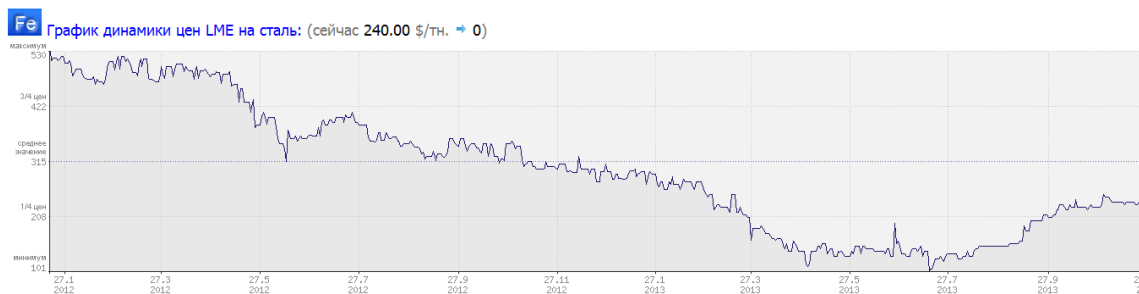


Рис. 1: Динамика цен LME на алюминий

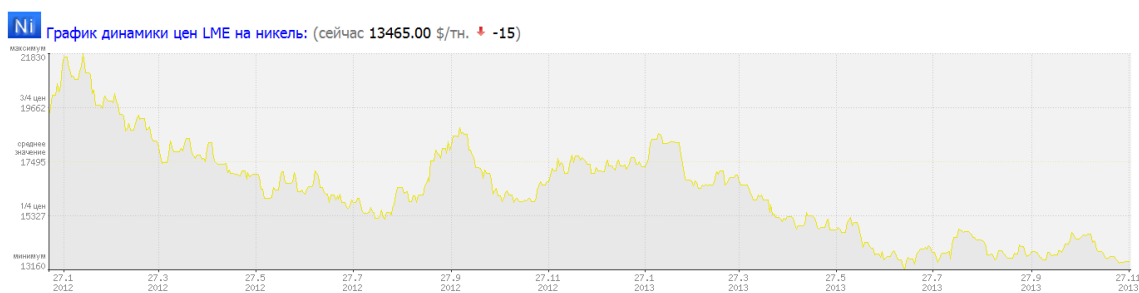


Рис. 2: Динамика цен LME на никель

№ п/п	Название корпорации	2012	2011	2010
1	Русал	0,807	0,959	н/д
2	Мечел	1,011	1,773	н/д
3	Челябинский трубопрокатный завод	1,662	1,635	1,496
4	Металлинвест	2,034	2,619	н/д
5	НЛМК	2,659	3,805	4,131
6	Северсталь	2,666	2,239	2,652
7	Магнитогорский	2,744	2,469	3,107
8	Косогорский	2,766	2,358	н/д
9	Выксунский	3,069	3,400	4,128
10	Норильский никель	4,056	4,545	4,434

Источник: таблица составлена авторами на основании отчетности корпораций

Рис. 3: Риск банкротства металлургических компаний в соответствии с моделью Альтмана

№ п/п	Название корпорации	2012	2011	2010
1	Мечел	-0,023	0,320	Н/д
2	Русал	0,048	0,251	
3	Северсталь	0,236	0,144	-0,128
4	Магнитогорский	0,290	0,093	0,732
5	Челябинский трубопрокатный завод	0,294	0,272	0,270
6	Выксунский	0,336	0,463	0,816
7	НЛМК	0,369	0,477	0,718
8	Косогорский	0,438	0,290	Н/д
9	Норильский никель	0,663	1,247	1,137
10	Металлинвест	1,064	0,828	Н/д

*Источник: таблица составлена авторами на основании отчетности корпораций*

Рис. 4: Риск банкротства металлургических компаний по модели Таффлера

№ п/п	Название корпорации	2012	2011	2010
1	Челябинский трубопрокатный завод	-1,415	-0,204	0,250
2	Мечел	-0,369	1,298	н/д
3	Северсталь	-0,287	0,769	0,575
4	Русал	0,413	0,805	н/д
5	Магнитогорский	1,095	1,656	1,867
6	Выксунский	1,584	2,017	3,068
7	Норильский никель	2,014	2,081	2,500
8	Косогорский	2,026	0,429	н/д
9	Металлинвест	2,073	1,621	н/д
10	НЛМК	2,409	2,848	3,174

*Источник: таблица составлена авторами на основании отчетности корпораций*

Рис. 5: Риск банкротства металлургических компаний по модели Иркутской ГЭА