

УДК 336.647/.648

Денисенко Кристина Эдуардовна

бакалавр направления подготовки
«Экономика и финансы»
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации
Москва, Россия
Kristina-denisenko-03@mail.ru

Kristina E. Denisenko

Bachelor of Science in Economics and Finance
Financial University under the Government
of the Russian Federation
Moscow, Russia

**СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ
ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИЙСКИХ
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ КОМПАНИЯХ:
ВЗГЛЯД ЭКОНОМИСТОВ И АНАЛИТИКОВ
НА ОСОБЕННОСТИ, ПРОБЛЕМЫ И
ПЕРСПЕКТИВЫ¹**

**THE STRUCTURE OF SOURCES OF
FINANCING IN RUSSIAN METALLURGICAL
COMPANIES: THE VIEW OF ECONOMISTS
AND ANALYSTS ON THE FEATURES,
PROBLEMS AND PROSPECTS**

Аннотация

Металлургическая отрасль – важная стратегическая часть российской экономики. Финансовые результаты компаний-металлургов несут в себе практическую и информационную пользу не только для инвесторов и акционеров, но и в целом для граждан страны. В связи с санкционным давлением со стороны недружественных государств представляется интересным рассмотрение вопросов по выбору структуры источников финансирования деятельности компаний металлургической отрасли.

Ключевые слова:

металлургическая отрасль, финансирование, санкции

Abstract

The metallurgical industry is an important strategic part of the Russian economy. The financial results of the metallurgical companies have practical and informational benefits not only for investors and shareholders, but also for the citizens of the country as a whole. In connection with the sanctions pressure from unfriendly states, it seems interesting to consider the issues of choosing the structure of sources of financing for the activities of companies in the metallurgical industry.

Keywords:

metallurgical industry, sanctions, financing

Металлургическая отрасль в России играет существенную роль в национальном благосостоянии граждан, поскольку включает в себя производство и обработку металлов, без которых просто невозможно представить современную жизнь. Однако, если посмотреть на данную отрасль в разрезе состава ВВП, то по данным Росстата на 2022 г. металлургия занимает менее 5 % [1], но несмотря на это, она является фундаментом российской экономики, так как без ее продукции невозможна деятельность машиностроительной, нефтегазовой, энергетической, транспортной и других отраслей.

Гигантами черной металлургии в России считаются следующие компании: ПАО

¹ Научный руководитель: Романова Наталья Викторовна, кандидат экономических наук, доцент департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

«Новолипецкий металлургический комбинат», ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат», ПАО «Челябинский металлургический комбинат» [2].

Гигантами цветной металлургии являются: ГМК «Норильский Никель», «РУСАЛ», «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» (ПАО) [3].

В условиях пандемии и актуальных санкций со стороны Запада, безусловно, источники финансирования, а также структура финансов металлургических компаний претерпели некоторые изменения. Так как многие корпорации, входящие в рассматриваемую отрасль, занимаются экспортом, появляется интерес рассмотреть вопросы финансирования их деятельности и оценить выбор финансовых инструментов, опираясь на существующие статьи. В данной работе будут представлены следующие работы: Хачатрян А. А., Лисицкая Т. С. «Анализ источников и структуры финансирования металлургической компании», Кудрявцева Г. Н., Гайдаржи С. И. «Исследование источников финансирования основного капитала на предприятиях черной металлургии» и Голяшина Е. А., Подпругин А. В. «Источники финансирования предприятий металлургического комплекса: преимущества и недостатки».

Как уже отмечалось ранее, металлургическая отрасль крайне важна для нашей страны, поэтому одной из особенностей структуры и источников финансирования таких компаний считается государственная поддержка в периоды нестабильности экономической конъюнктуры. На этот аспект в своей статье обращают внимание А. А. Хачатрян и Т. С. Лисицкая [4, с. 3]: «Определена тенденция к финансовым потерям металлургической области в связи с мировой эпидемиологической ситуацией, а также необходимости в государственной поддержке так, как данная отрасль имеет государственное значение». Трудно не согласиться с мнением авторов в том, что и в пандемию, и в условиях санкционного давления, когда цены на металл снизились до критических, а объем добычи сократился многократно, промышленность нуждалась в дополнительных вливаниях или в обеспечении благоприятных защитных условий. Например, в качестве господдержки промышленные предприятия, производящие жидкую сталь для собственных нужд, были освобождены от уплаты акциза, а в стратегии развития металлургической отрасли до 2030 г. планируется существенно увеличить потребление металла при строительстве жилья и создании инфраструктуры. Таким образом, государство стремится повысить спрос на металл на внутреннем рынке в связи с закрытием некоторых стран-импортеров металла

российского производства.

А. А. Хачатрян и Т. С. Лисицкая, а также Е. А. Голяшина и А. В. Подпругин в своих статьях отметили следующие особенности финансирования деятельности металлургических компаний, характерные практически для всех компаний черной промышленности [5, с. 1]:

- большую часть источников финансирования некоторых компаний составляют долгосрочные заемные средства;

- основными источниками финансирования деятельности являются: амортизационные отчисления, прибыль, акционерный капитал, кредиты, облигационные займы, а также лизинг оборудования.

Многие российские металлургические компании развиваются за счет долгосрочных заемных средств, однако у некоторых корпораций, возможно, по причине особенностей осуществления финансово-хозяйственной деятельности, преобладание остается за краткосрочными займами. В подтверждение этого составлена таблица 1, в которой оценены некоторые аспекты финансовой отчетности за 2022 год ПАО «ГМК «Норильский никель» [6].

Таблица 1 – Доли разных источников финансирования активов ПАО «Норникель» 2022 г.

Источник финансирования	Доля
Уставный капитал	0,00009915
Добавочный капитал	0,030192297
Резервный капитал	0,000014873
Нераспределенная прибыль	0,118834443
Долгосрочные заемные средства	0,327916388
Прочие обязательства (долгосрочные)	0,013933661
Краткосрочные заемные средства	0,353687474
Кредиторская задолженность	0,104156242
Прочие обязательства (краткосрочные)	0,000886944

Источник: составлено автором

Как видно из таблицы 1, большую долю в совокупном объеме источников финансирования в ПАО «Норникель» в 2022 году занимали краткосрочные и долгосрочные заемные средства. Долг компании в 2022 году увеличился из-за снижения свободного денежного потока и выплаты дивидендов. Показатель «чистый долг / EBITDA», как один из основных мультипликаторов вырос с 0,5 до 1,1, однако коэффициент долговой нагрузки оставался в пределах нормы.

Отражение числовых значений удельных весов источников финансирования в совокупном объеме у ПАО «Норникель» в 2022 году более наглядно представлено на рисунке 1.

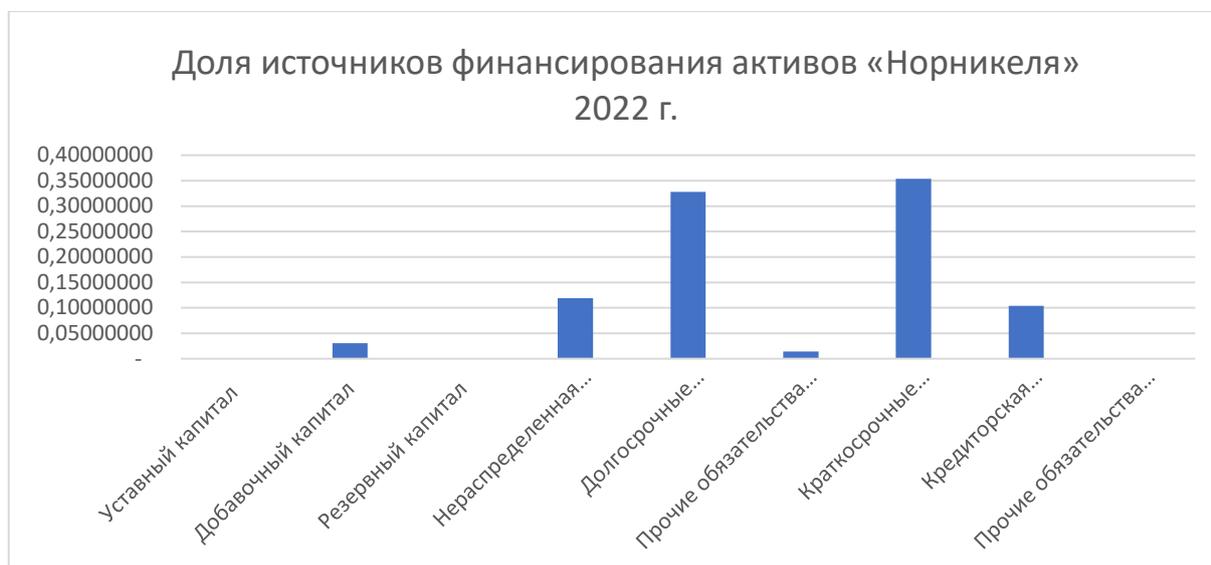


Рисунок 1 – Доля источников финансирования активов «Норникеля» в 2022 г.
Источник: составлено автором

Стоит отметить и состояние акционерного капитала в указанных компаниях. Для инвестора область металлургии кажется стабильной и крепкой, – в первую очередь, учитывается поддержка на государственном уровне. В связи с этим корпорации-металлурги размещают свои акции на биржах России, привлекая денежные средства в экономику предприятий, – это является дополнительным источником финансирования деятельности и инвестиционных проектов. Это также отмечают Г. Н. Кудрявцева и С. И. Гайдаржи в своей статье «Исследование источников финансирования основного капитала на предприятиях черной металлургии». Они утверждают, что в основном компания финансирует себя сама, за счет собственного капитала, но, к сожалению, величина капитала ограничена в размерах, и его зачастую не хватает для развития деятельности. Поэтому многие компании прибегают к эмиссии ценных бумаг, и это необязательно только акции, поскольку облигации также могут принести дополнительные средства [7, с. 173].

Таким образом, согласно выводам вышеназванных авторов, российские компании обладают достаточно обширным количеством источников финансирования для осуществления своей производственной деятельности. Однако, в периоды

неустойчивости и спада экономики к существующим источникам добавляется помощь государства, как поддержки стратегической отрасли.

Одной из существенных проблем источников финансирования является сокращение экспорта, как это случилось в 2022–2023 гг. Как отмечают Г. Н. Кудрявцева и С. И. Гайдаржи в своей статье «Исследование источников финансирования основного капитала на предприятиях черной металлургии», большинство предприятий черной металлургии являются экспортно-ориентированными, поэтому их прибыль формируется, исходя из уровня цен на черные металлы на мировых рынках [7, с. 170]. Прибыль, как один из собственных источников финансирования, снижается и ограничивает возможности для осуществления инвестиционной деятельности.

Не менее важной для металлургической отрасли считается проблема риска коммерческого кредита в периоды кризисов. Авторы статьи «Исследование источников финансирования основного капитала на предприятиях черной металлургии» Г. Н. Кудрявцева и С. И. Гайдаржи считают, что в условиях кризиса предприятию, которому необходимо предоставить залог для обеспечения возврата кредита, опасно брать кредит, поскольку есть риск утраты контроля над своими активами, часть из которых может быть крайне важной с точки зрения эксплуатации активов и их ценности. С другой стороны, помимо риска существует угроза высоких процентных ставок [7, с. 174]. Например, в сегодняшних реалиях ключевая ставка ЦБ 15 %, и, возможно, кредиты, выдаваемые предприятиям коммерческими банками, будут еще дороже, что отрицательно сказывается на возможности инвестиционной активности как металлургических компаний, так и всего российского бизнеса.

Стоит обратить внимание на историческую справку, которую приводят указанные выше авторы. Известна ситуация кризисного 2008 года, когда предприятиям выдавались кредиты по ставке 16 % и выше. Такая тенденция существенно замедляет выход металлургических компаний из кризиса.

Однако даже в условиях санкций некоторые крупные металлургические компании России смогли успешно адаптироваться к проблемам, возникших из-за санкционного давления. Ярким примером является ПАО «Северсталь». Следует рассмотреть сравнительно недавно опубликованный пресс-релиз финансовой отчетности ПАО «Северсталь» за первое полугодие 2023 г., представленный в таблице 2.

Таблица 2 – Пресс-релиз финансовой отчетности ПАО «Северсталь» за первое полугодие 2023 г.

Финансовые показатели, млн руб.	6 мес. 2023 г.	6 мес. 2022 г.
Выручка	339 429	376 893
ЕБИТДА	118 462	133 899
Рентабельность по ЕБИТДА, %	35	36
Свободный денежный поток (СДП)	60 050	59 708
Чистая прибыль	105 273	117 680
Чистый долг/ЕБИТДА	-0,77	0,01
Производство, тыс. т		
Чугун	5 641	5 305
Сталь	5 651	5 325
Продажи, тыс. т		
Стальная продукция, вкл.:	5 466	4 994
Полуфабрикаты	580	644
Коммерческая сталь	2 381	2 001
ВДС	2 504	2 349
Железная руда	1 020	997

Источник: ПАО «Северсталь»

По данным таблицы 2 видно, что объем производства чугуна и стали, а также объем продаж в целом увеличились в 2023 году на 6 % и 9 % соответственно по сравнению с 2022 годом, что свидетельствует о быстрой и своевременной переориентации ПАО «Северсталь» на внутренний рынок.

Авторы А. А. Хачатрян и Т. С. Лисицкая в статье «Анализ источников и структуры финансирования металлургической компании» считают, что в перспективе преодоления кризисных барьеров, металлургические компании должны искать новые источники финансирования. Авторы делают акцент на развитие и использование «проектного» финансирования: ««Проектное финансирование», то есть инвестирование в отдельно взятый проект, имеет перспективы. Также возможно использование метода «Партнерство», реализуемого на совместном финансировании проектов» [4, с. 9]. На самом деле, «партнерское» финансирование, по мнению автора данной статьи, может существенно снизить издержки корпораций-металлургов, что особенно остро ощущается в условиях волатильности рыночной конъюнктуры. Успешное развитие любого металлургического комбината связано с инновациями, что требует принятия дорогостоящих инвестиционных решений для модернизации оборудования. В этом может сыграть существенную роль проектное финансирование, финансовые ресурсы которого предоставляются исключительно под будущие

денежные потоки проекта.

Далее А. А. Хачатрян и Т. С. Лисицкая предлагают в перспективе оптимизацию цепочки поставок сырья, что приведет к изменениям в структуре и источниках финансирования. Одни звенья цепочки могут принадлежать одной компании, а остальные – компаниям-контрагентам. Безусловно, такое решение позволит компаниям сократить издержки, делегировав их другим участникам, однако такая оптимизация может привести к потере контроля над полным процессом выпуска.

Таким образом, компаниям-металлургам необходимо постоянно подстраиваться под меняющиеся условия рынка и изменять свои источники финансирования. Собственного капитала практически всегда недостаточно на финансирование крупных инвестиционных проектов, дающих толчок развитию компании и повышению ее стоимости. Следовательно, «проектное» финансирование, «партнерство», оптимизация цепочек поставок сырья могут снять чрезмерную финансовую нагрузку и оказать влияние на более рациональное распределение в структуре финансирования тем более, если речь идет о функционировании металлургической отрасли в условиях санкций.

Рассмотрев и проанализировав разные точки зрения авторов статей на механизм формирования источников и структуры финансирования металлургических российских компаний, можно сделать следующие выводы:

1. Как отмечают авторы статей, металлургия стратегически важна для экономики и суверенитета страны, следовательно, источники финансирования представляют интерес не только для акционеров, но и для всех граждан страны;

2. А. А. Хачатрян и Т. С. Лисицкая отметили, что одной из существенных частей структуры финансирования считаются долгосрочные заемные средства. На примере компании «Норникель» была рассмотрена финансовая отчетность, где доля долгосрочного финансирования заняла около 0,33 от источников, а краткосрочного – 0,35. Разрыв несущественный, но это подтверждает, что чаще всего металлурги прибегают к кредитам, поскольку собственные источники финансирования ограничены и их зачастую не хватает;

3. Большинство крупных компаний из рассматриваемой отрасли привлекают капитал извне, например, выпуском акций на бирже. Как отмечают Е. А. Голяшина и А. В. Подпругин, существенным недостатком акций таких компаний является высокая волатильность на фондовом рынке;

4. Особое внимание в каждой статье отводится амортизационным отчислениям. Как отмечают Г. Н. Кудрявцева и С. И. Гайдаржи, амортизационные издержки оплачиваются покупателями, существенно снижая издержки, а значит и налоговые платежи. Однако стоит отметить, что величина амортизационных отчислений зависит от стоимости основных фондов, которая в периоды кризисов снижается;

5. Как и в других отраслях, в металлургической также имеются проблемы структуры финансирования. Авторы научных статей выделяют падение прибыли (а значит, сокращение собственных источников финансирования) на фоне сокращения экспортных поставок, высокие риски коммерческого кредита в периоды нестабильности и падения рубля (дорогие источники внешнего финансирования), сложность адаптации источников финансирования в короткие сроки в ответ на поведение рынка;

6. Проблемы можно решить или снизить их давление на деятельность компаний путем использования в перспективе новых источников финансирования. Авторы статьи «Анализ источников и структуры финансирования металлургической компании» обращают внимание на развитие «проектного» финансирования и финансирования в партнерстве. Использование данных видов финансирования сможет улучшить состояние, сократив часть издержек, компании в кризисный период.

Список использованных источников

1. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. URL: <https://rosstat.gov.ru/> (Дата обращения: 07.10.2023).

2. Рейтинговая группа RAEX: официальный сайт. – 2023. – URL: https://raex-rr.com/largest/including_industry/ferrous_metallurgy/2022/ (дата обращения 07.10.2023). – Текст: электронный.

3. Рейтинговая группа RAEX: официальный сайт. – 2023. – URL: https://raex-rr.com/largest/including_industry/non-ferrous_metallurgy/2022 (дата обращения 07.10.2023). – Текст: электронный.

4. Хачатрян, А. А. Анализ источников и структуры финансирования металлургической компании / А. А. Хачатрян, Т. С. Лисицкая – Текст: электронный // Вестник евразийской науки. — 2021. — Т. 13. — № 6. – С. 1-13. — URL: <https://esj.today/PDF/32ECVN621.pdf> (дата обращения 07.10.2023).

5. Голяшина Е. А., Подпругин А. В. Источники финансирования предприятий металлургического комплекса: преимущества и недостатки // Проблемы науки. – Текст: электронный. — 2016. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/istochniki-finansirovaniya-predpriyatij-metallurgicheskogo-kompleksa-preimuschestva-i-nedostatki> (дата обращения 07.10.2023).

6. ПАО «Норникель»: официальный сайт. – 2023. – URL: <https://www.nornickel.ru/investors/disclosure/financials/> (дата обращения 07.10.2023). – Текст: электронный.

7. Кудрявцева Г. Н., Гайдаржи С. И. Исследование источников финансирования основного капитала на предприятиях черной металлургии// Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. — Текст: электронный. — 2017. — С. 170–176. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-istochnikov-finansirovaniya-osnovnogo-kapitala-na-predpriyatiyah-chnoyn-metallurgii> (дата обращения 07.10.2023).

8. ПАО «Северсталь»: официальный сайт – 2023. – URL: <https://severstal.com/rus/ir/indicators-reporting/financial-results/> (дата обращения 07.10.2023). – Текст: электронный.