

Федеральное государственное автономное  
образовательное учреждение  
высшего образования  
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики, управления и природопользования  
кафедра финансов

УТВЕРЖДАЮ  
Заведующий кафедрой

 И.С. Ферова

подпись

« 17 » 06 2020 г.

**ДИПЛОМНАЯ РАБОТА**

специальность 38.05.01 «Экономическая безопасность»

**ВЛИЯНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА КОМПАНИИ НА ЕЕ  
ФИНАНСОВУЮ БЕЗОПАСНОСТЬ (НА ПРИМЕРЕ ПАО «ГМК  
«НОРИСКИЙ НИКЕЛЬ»)**

Научный  
руководитель



11.06.2020 г. к.э.н., доцент  
подпись, дата должность, ученая степень

И.Г. Кузьмина

Выпускник



15.06.2020г.  
подпись, дата

В.Н. Босина

Рецензент



15.06.2020г конкурсный управляющий  
подпись, дата ООО «Хакасский ТеплоЭнергоКомплекс»  
должность, ученая степень

Д.П. Головин

Красноярск 2020

## РЕФЕРАТ

Выпускная квалификационная работа по теме «Влияние структуры капитала компании на ее финансовую безопасность» содержит 75 страниц текстового документа, 4 иллюстрации, 8 таблиц, 17 формул, 2 приложения, 50 использованных источников.

**ФИНАНСОВАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ, СТРУКТУРА КАПИТАЛА, ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ, МЕТОДЫ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА.**

Предмет исследования – влияние структуры капитала на финансовую безопасность организации.

Объект исследования – Публичное акционерно общество «Горно – металлургическая компания «Норильский никель».

Цель исследования: определение структуры капитала компании, обеспечивающей увеличение уровня ее финансовой безопасности.

В соответствии с поставленной целью были изучены теоритические и методические основы формирования оптимальной структуры капитала; проведен анализ влияния структуры капитала на финансовую безопасность и определены пути совершенствования управления структурой капитала.

По результатам проведенного исследования было установлено, что текущая структура капитала ПАО «ГМК «Норильский никель» не является оптимальной, компания финансирует свою деятельность в большей степени за счет заемных ресурсов. Для достижения оптимального соотношения собственных и заемных средств компании, существует необходимость увеличения доли собственного капитала и сокращение доли капитала, финансируемого за счет заемных средств.

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
1. Теоретические аспекты финансовой составляющей экономической безопасности компании.....	8
1.1 Понятие, принципы и задачи экономической безопасности предприятия.....	8
1.2 Финансовая безопасность как одна из основных функциональных составляющие экономической безопасности компании.....	14
1.3 Структура капитала и ее влияние на финансовую безопасность предприятия.....	19
2. Методические аспекты определения оптимальной структуры капитала.....	28
2.1 Методы исследования и определения оптимальной структуры капитала организации.....	28
2.2 Критическая оценка методических подходов к определению оптимальной структуры капитала.....	38
3. Анализ влияния структуры капитала на финансовую безопасность ПАО «ГМК «Норильский никель».....	44
3.1 Общая характеристика предприятия ПАО «ГМК «Норильский никель».....	44
3.2 Анализ структуры капитала «ГМК «Норильский никель» и ее влияние на финансовую безопасность компании.....	47
3.3 Рекомендации по оптимизации и совершенствованию управления структурой капитала «ГМК «Норильский никель».....	57
Заключение.....	61
Список использованных источников.....	67
Приложения А-Б.....	74

## ВВЕДЕНИЕ

В современном мире важную роль в деятельности предприятия занимает обеспечение его экономической безопасности, так как специфика современного рынка содержит в себе большое количество опасностей для стабильного развития компании.

Финансовая безопасность – важнейшая составляющая экономической безопасности компании, она обеспечивает такое состояние хозяйствующего субъекта, при котором предприятие обладает устойчивостью и платежеспособностью в долгосрочном периоде.

Деятельность любого предприятия, прежде всего, финансируется за счет собственных средств, но для более стремительного развития предприятие нуждается в заемных средствах, которые способствуют увеличению прибыли и развитию инвестиционных возможностей. Привлечение заемного капитала может поспособствовать не только увеличению прибыли, но и увеличению рисков, связанных с его использованием.

Одной из основных задач финансовой безопасности является определение оптимальной структуры капитала, так как неверно выбранное сочетание собственных и заемных средств может иметь ряд отрицательных последствий, такие как снижение финансовой устойчивости, снижение платежеспособности и как следствие увеличение риска банкротства. Именно поэтому исследования структуры капитала так актуальны на сегодняшний день.

Экономисты разных времен рассматривали данную проблематику в своих научных работах, в которых описывали методы определения оптимальной структуры капитала и необходимость их применения. Большой вклад в изучение структуры капитала внесли такие зарубежные экономисты, как М. Миллер, Ф. Модильяни, С. Майерс, А. Дамодаран. Также немалый

вклад в изучение данной проблематики внесли и отечественные экономисты, такие как И. А. Бланк, Т. В. Теплова, Н.Б. Рудых и многие другие.

Целью данной выпускной квалификационной работы является определение структуры капитала компании, обеспечивающей увеличение уровня ее финансовой безопасности.

Для достижения поставленной цели необходимо решить ряд следующих задач:

- изучить понятие, принципы и задачи экономической безопасности предприятия;
- исследовать финансовую безопасность как одну из основных функциональных составляющие экономической безопасности компании;
- рассмотреть структуру капитала и финансовую безопасность предприятия;
- изучить методы исследования и определения оптимальной структуры капитала организации;
- дать критическую оценку методических подходов к определению оптимальной структуры капитала;
- провести анализ структуры капитала ПАО «ГМК «Норильский никель»;
- дать рекомендации по оптимизации и совершенствованию управления структурой капитала ПАО «ГМК «Норильский никель».

Предметом исследования данной дипломной работы является влияние структуры капитала на финансовую безопасность организации.

Объектом исследования является Публичное акционерно общество «Горно – металлургическая компания «Норильский никель», далее ПАО «ГМК «Норильский никель».

При проведении данного исследования были использованы следующие методы: аналитические, экономико-математические, анализа, синтеза, классификации и обобщения, информационные.

Информационной базой данного исследования являются научные работы, учебники, методические пособия, статьи периодических изданий, нормативно-правовые акты, электронные ресурсы, а также финансовая отчетность ПАО «ГМК «Норильский никель».

Структура выпускной квалификационной работы состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

В первой главе рассмотрены теоретические аспекты финансовой составляющей экономической безопасности компании: раскрыты понятие, принципы и задачи экономической безопасности предприятия, рассмотрена финансовая безопасность как составляющая экономической безопасности, структура капитала и ее влияние на финансовую безопасность предприятия, а также показатели, определяющие финансовую устойчивость предприятия, на основе собственного и заемного капитала.

Во втором разделе раскрыты методические аспекты определения оптимальной структуры капитала, рассмотрены следующие методы оптимизации структуры капитала:

1. Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового рычага;
2. Метод максимизации рентабельности собственного капитала;
3. Метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала (WACC);
4. Метод волатильности EBIT;
5. Метод анализа EBIT-EPS;
6. Метод скорректированной приведенной стоимости (APV).

Также дана критическая оценка методов определения оптимальной структуры капитала компании.

В третьей главе дана общая характеристика ПАО «ГМК «Норильский никель», произведен анализ текущей структуры капитала, применены методы определения оптимальной структуры капитала, сделаны выводы по произведенным расчетам и предложены рекомендации по оптимизации и усовершенствованию структуры капитала.

## **1. Теоретические аспекты финансовой составляющей экономической безопасности компании**

### **1.1. Понятие, принципы и задачи экономической безопасности предприятия**

Впервые понятие «экономическая безопасность» получило признание в США при поиске выхода из экономического кризиса 30-х гг. XX столетия. Так в 1934 г. президентом США Ф. Рузвельтом был сформирован Федеральный комитет по экономической безопасности. В отечественной научной и политической среде термин «экономическая безопасность» стал широко использоваться сравнительно недавно. Отправной точкой здесь можно считать 1993 г. когда была начата разработка Концепции экономической безопасности Российской Федерации. Результатом этой работы стало утверждение указом президента РФ от 29 апреля 1996 г. Государственной стратегии экономической безопасности РФ (основных положений). В документе были сформулированы цели и основные параметры обеспечения экономической безопасности, перечень основных угроз, а также меры и механизмы экономической политики направленные на обеспечение национальных интересов. [7]

В современном законодательстве термин «экономическая безопасность» закреплен в Указе Президента РФ от 13.05.2017 №208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» и подразумевает состояние защищенности национальной экономики от внешних и внутренних угроз, при котором обеспечиваются экономический суверенитет страны, единство ее экономического пространства, условия для реализации стратегических национальных приоритетов Российской Федерации. [1]

Отечественные экономисты дают достаточно разносторонние толкования сущности экономической безопасности.

По мнению А. Илларионова «экономическая безопасность — это состояние экономики, обеспечивающее достаточный уровень социального, политического и оборонного существования и прогрессивного развития Российской Федерации, неуязвимость и независимость её экономических интересов по отношению к возможным внешним и внутренним угрозам и воздействиям».

В. Паньков полагает, что «экономическая безопасность — это такое состояние национальной экономики, которое характеризуется её устойчивостью, «иммунитетом» к воздействию внутренних и внешних факторов, нарушающих нормальное функционирование процесса общественного воспроизводства, подрывающих достигнутый уровень жизни населения и тем самым вызывающих повышенную социальную напряженность в обществе, а так же угрозу существованию государства».

Согласно мнению Л. И. Абалкина «экономическая безопасность — это состояние экономической системы, которое позволяет ей динамично и эффективно развиваться, решать социальные задачи и в котором государство имеет возможность выработать и реализовывать на практике самостоятельную экономическую политику».

В. К. Сенчагов определяет, что «экономическая безопасность — это такое состояние экономики и институтов власти, при котором обеспечивается гарантированное направленное развитие страны в целом, достаточный оборонный потенциал даже при наиболее неблагоприятных условиях развития внутренних и внешних процессов». [7]

Данные авторы научных публикаций рассматривают в своих трудах понятие «экономическая безопасность» в широком смысле, на уровне государства. Их объединяет то, что экономическая безопасность – это важная составляющая национальной экономики, без которой экономика государства

не сможет эффективно развиваться и функционировать как внутри страны, так и за ее пределами.

Экономическая безопасность является важным элементов экономической системы не только на уровне государства, но и на уровне хозяйствующих субъектов. Так как различные организации и предприятия обеспечивают рост ВВП, занятость населения, а также пополняют бюджет государства и являются источниками пополнения финансовых ресурсов внебюджетных фондов, таких как фонд обязательного социального страхования РФ, пенсионный фонд России, фонд обязательного медицинского страхования РФ. В конечном итоге деятельность хозяйствующих субъектов является одним из факторов, влияющих на повышение уровня благосостояния и социальной защищенности населения.

Стоит отметить, что понятие «экономическая безопасность предприятия» не закреплено ни в одном нормативно-правовом акте. Поэтому рассмотрим различные трактовки данного понятия, сформулированные авторами научных публикаций.

Согласно определению Л.А. Кормишкиной, Е.Д. Кормишкиному и И.Г. Иляковой «экономическая безопасность организации – это обеспечение наиболее эффективного использования корпоративных ресурсов для предотвращения угроз и обеспечения устойчивого функционирования хозяйствующего субъекта в настоящее время и в будущем». [19]

По мнению А. В. Ломовцевой и Т.В. Трофимовой под экономической безопасности предприятия понимается «состояние наиболее эффективного использования его ресурсов в целях обеспечения его защиты от отрицательного влияния внешних и внутренних угроз различным дестабилизирующих факторов при котором происходит устойчивое достижение целей уставной деятельности и реализации основных экономических интересов». [4]

Сенчагов В. К. считает, что «экономическая безопасность – это состояние объекта в системе его связей с точки зрения способности к выживанию и развитию в условиях внутренних и внешних угроз, а также действия непредсказуемых и трудно прогнозируемых факторов». [34]

Олейников Е. А. Говорит о том, что «экономическая безопасность – это состояние наиболее эффективного корпоративных ресурсов для обеспечения стабильного функционирования предприятия в настоящее время и в будущем». [28]

Анализируя вышеуказанные трактовки различных авторов, можно сделать вывод о том, что экономическая безопасность предприятия сочетает в себе отрицательные угрозы внутреннего и внешнего характера, устойчивое функционирование предприятия и его развитие в настоящем и будущем.

По моему мнению, экономическая безопасность хозяйствующего субъекта – это такое состояние предприятия, при котором оно находится в условиях некой защищенности, т.е. отсутствует угроза опасности как внутри, так и за его пределами, при этом оно максимально эффективно функционирует, сохраняет свою независимость и целостность.

Экономическая безопасность предприятия строится на следующих принципах:

1. Комплексность – деятельность по обеспечению экономической безопасности должна охватывать все структурные подразделения компании.
2. Своевременность – постановка задач комплексной безопасности на ранних стадиях разработки системы безопасности на основе анализа и прогнозирования обстановки, угроз.
3. Непрерывность – деятельность по обеспечению экономической безопасности должна осуществляться бесперебойно и непрерывно.

4. Активность – защищать интересы предприятия необходимо с достаточной настойчивостью.

5. Законность – разработка системы безопасности на основе федерального законодательства в области предпринимательской деятельности, информатизации и защиты информации, частной охранной деятельности, а также других нормативных актов по безопасности. [26]

6. Научность – управленческие решения и действия должны осуществляться с использованием современных научных методов и подходов менеджмента.

7. Единоначалие и коллегиальность – вышестоящий руководитель пользуется правом единоличного решения вопросов, входящих в его компетенцию, учитывается мнение руководителей разных уровней и рядовых исполнителей конкретных решений.

8. Оптимальное сочетание централизации и децентрализации – оптимальное распределение (делегирование) полномочий при принятии управленческих решений.

9. Сочетание прав, обязанностей и ответственности – выполнение возложенных на сотрудников службы экономической безопасности обязанностей, с наделением их правами и ответственности за качество их выполнения. [35]

Главной целью экономической безопасности предприятия является обеспечение его стабильного и эффективного функционирования в текущих условиях, а также создание высокого потенциала развития в будущем.

Для достижения данной цели необходимо следовать задачам, которые содержат в себе требования и условия, которые необходимо учитывать для эффективной и непрерывной деятельности предприятия.

К числу основных задач системы экономической безопасности любой коммерческой структуры относятся:

1. Защита законных прав и интересов предприятия и его сотрудников;
2. Сбор, анализ, оценка данных и прогнозирование развития обстановки; изучение партнеров, клиентов, конкурентов, кандидатов на работу на предприятие; своевременное выявление возможных устремлений к предприятию и его сотрудникам со стороны источников внешних угроз безопасности;
3. Недопущение проникновения на предприятие структур экономической разведки конкурентов, организованной преступности и ее отдельных лиц с противоправными намерениями;
4. Противодействие техническому проникновению в преступных целях;
5. Выявление, предупреждение и пресечение возможной противоправной негативной деятельности сотрудников предприятия в ущерб его безопасности;
6. Защита сотрудников предприятия от насильственных посягательств;
7. Обеспечение сохранности материальных ценностей и сведений, составляющих коммерческую тайну предприятия;
8. Поиск необходимой информации для выработки наиболее оптимальных управленческих решений по вопросам стратегии и тактики экономической деятельности предприятия;
9. Физическая и техническая охрана зданий, сооружений, территории и транспортных средств;
10. Формирование среди населения и деловых партнеров благоприятного мнения о предприятии, способствующего реализации планов экономической деятельности и уставных целей;

11. Возмещение материального и морального ущерба, нанесенного в результате неправомерных действий организации и отдельных лиц;

12. Контроль за эффективностью функционирования системы безопасности предприятия, совершенствование её элементов. [35]

Данный перечень задач экономической безопасности не является конечным, т.к. предприятие может иметь свою специфику деятельности, для которой необходимы дополнительные требования и условия обеспечения системы экономической безопасности присущие конкретной организации.

## **1.2. Финансовая безопасность как одна из основных функциональных составляющих экономической безопасности компании**

Для достижения наиболее высокого уровня экономической безопасности предприятие должно следить за обеспечением максимальной безопасности основных функциональных составляющих системы экономической безопасности.

Функциональные составляющие экономической безопасности организации – это совокупность основных направлений экономической безопасности, существенно отличающихся друг от друга по содержанию. [3]

Рассмотрим структуру функциональных составляющих экономической безопасности предприятия.

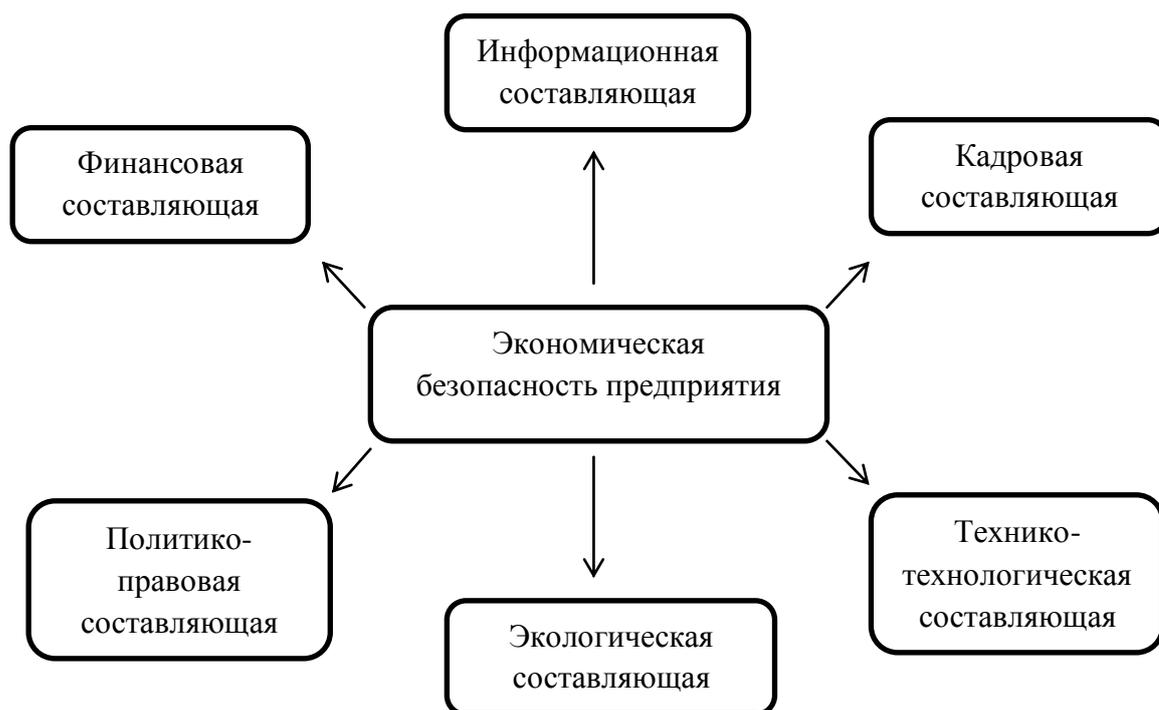


Рисунок 1. Функциональные составляющие экономической безопасности

Финансовая безопасность предприятия является одной из важнейших составляющих экономической безопасности, так как затрагивает практически все функциональные сферы деятельности предприятия (ресурсную, информационную, производственную, и др.).

Финансовая безопасность предприятия – это состояние его защищенности от негативного влияния внешних и внутренних угроз, дестабилизирующих факторов, при котором обеспечивается устойчивая реализация основных коммерческих интересов и целей уставной деятельности. [45]

Главная цель финансовой безопасности предприятия – обеспечение его продолжительного и максимально эффективного функционирования сегодня и высокого потенциала развития в будущем. [18]

Из этой цели вытекают функциональные цели финансовой безопасности предприятия:

- обеспечение высокой финансовой эффективности, стойкости и независимости предприятия;
- обеспечение технологической независимости и достижение высокой конкурентоспособности его технического потенциала;
- высокая эффективность менеджмента, оптимальность и эффективность его организационной структуры;
- высокий уровень квалификации персонала и его интеллектуального потенциала, эффективность корпоративных НИОКР;
- минимизация разрушительного влияния результатов производственной деятельности на состояние окружающей среды;
- качественная правовая защищенность всех аспектов деятельности предприятия;
- обеспечение защиты информационного поля, коммерческой тайны и достижения необходимого уровня информационного обеспечения работы всех подразделов;
- обеспечение безопасности персонала предприятия, его капитала и имущества, коммерческих интересов. [17]

Процесс обеспечения финансовой составляющей экономической безопасности компании может быть представлен совокупностью работ по обеспечению:

- максимально высокого уровня платежеспособности предприятия и ликвидности его оборотных средств;
- наиболее эффективной структуры капитала предприятия;
- повышения качества планирования и осуществления финансово-хозяйственной деятельности предприятия по всем направлениям стратегического и оперативного планирования и управления его

технологическим, интеллектуальным и кадровым потенциалом, основными и оборотными активами с целью максимизации прибыли и повышения уровня рентабельности бизнеса;

- роста курсовой стоимости ценных бумаг предприятия.

Чтобы обеспечить финансовую безопасность, необходимо знать:

- возможный спектр рисков, связанных с финансовыми ресурсами и условиями обращения денежных средств и финансовых документов;
- финансовое состояние организации в текущем режиме времени.

Основная задача оценки финансового состояния – получить достоверные сведения о наличии, структуре и характере использования финансовых ресурсов предприятия.

В формализованном виде финансовое состояние предприятия – это его способность самостоятельно отвечать по своим финансовым обязательствам, подтверждаемая системой экономических показателей. [29]

В основе формирования финансовых ресурсов предприятия лежат финансовые инструменты. Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансовые инструменты». В наиболее простой форме финансовые инструменты рассматриваются в виде:

- а) денежных средств (в кассе, на счетах в банках и других кредитных учреждений);
- б) кредитных инструментов (облигаций, форвардных контрактов, фьючерсов, опционов и др.);
- с) способов участия в уставном капитале (акций, паев) [26]

Отметим основные направления оценки финансового состояния предприятия:

- а. анализ хозяйственной деятельности предприятия;

- б. анализ платежеспособности предприятия;
- в. анализ финансовой устойчивости предприятия. [26]

Обеспечение финансовой безопасности на должном уровне возможно только для тех компаний, которые характеризуются как финансово устойчивые, так как понятия экономической безопасности и финансовой устойчивости неразрывно связаны друг с другом.

Финансовая устойчивость и финансовая безопасность предприятия неразрывно связаны между собой, они являются взаимовлияющими составляющими и дополняют друг друга. Выражаясь образно, можно сказать, что они представляет собой две стороны одной медали. Финансовая устойчивость – необходимое, но недостаточное условие финансовой безопасности предприятия. Однако, если условие, что предприятие, обладающее финансовой безопасностью, обладает и финансовой устойчивостью, верно, то обратное утверждение не будет справедливым.

Следовательно, обеспечение финансовой безопасности может быть только на основе финансово устойчивого развития предприятия, в котором созданы условия для реализации такого финансового механизма, который способен адаптироваться к изменяющимся условиям внутренней и внешней среды. [17]

В условиях рыночной экономики обеспечение финансовой безопасности является одной из важнейших задач деятельности предприятия. Высокий уровень финансовой безопасности организации характеризует его как финансово устойчивое, тем самым обеспечивает предприятие преимуществом перед другими организациями со схожими видами деятельности. Такие организации квалифицируются как надежные, и именно таким компаниям будут оказывать предпочтение инвесторы, поставщики и кредитные организации.

### **1.3. Структура капитала и ее влияние на финансовую безопасность предприятия**

Состав и структура капитала компании является одним из основных внутренних факторов, влияющих на финансовую безопасность предприятия. Так как неправильно выбранная стратегия по управлению капиталом организации может привести к неспособности компании выполнять свои долговые обязательства в полном объеме и в установленные сроки, что, в свою очередь, приводит к возникновению риска ее банкротства. Банкротство представляет собой такое состояние компании, при котором она имеет неспособность в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам. [2]

Структура капитала – это соотношение собственных и заемных финансовых ресурсов, используемых хозяйствующими субъектами при осуществлении своей деятельности. [5]

Для обеспечения стабильного функционирования хозяйствующего субъекта необходимо привлечение финансовых ресурсов, которые образуются как из собственных, так и из заемных средств. Баланс между собственными и заемными ресурсами – залог эффективного функционирования компании, которое позволяет извлечь максимальную выгоду в текущем периоде и обеспечить устойчивый экономический рост в будущем, а также минимизировать риски. Собственные средства являются наиболее дорогими в обслуживании, по сравнению с заемным капиталом. При использовании заемного капитала возникает выгода, образуемая в результате формирования «налогового щита», который позволяет снизить налогооблагаемую базу по уплате налога на прибыль. Также при финансировании деятельности компании за счет заемных средств возникают финансовые риски. Большой объем заемных средств в структуре капитала может послужить потерей кредитного доверия, следовательно, банки и

другие кредитные организации будут предоставлять кредиты на менее выгодных условиях, ввиду наличия риска банкротства. Поэтому только правильно подобранное сочетание собственных и заемных средств может обеспечить устойчивое функционирование компании в текущем периоде и стабильный экономический рост в будущем. [27]

Собственный капитал – совокупность средств, принадлежащих собственникам предприятия на правах собственности, участвующих в процессе производства и приносящих прибыль в любой форме. [9]

Основными составляющими собственного капитала являются:

- Уставный капитал;
- Резервный капитал;
- Добавочный капитал;
- Нераспределенная прибыль;
- Прочие резервы. [3]

Использование заемного капитала в деятельности хозяйствующего субъекта подразумевает привлечение финансовых ресурсов, характеризующихся признаками возвратности, срочности и платности. [31]

Существует два вида заемного капитала: долгосрочный и краткосрочный.

Финансирование долгосрочного заемного капитала осуществляется посредством:

- долгосрочных кредитов банков и других кредитных учреждений;
- за счет среднесрочных и долгосрочных облигационных займов;
- долгосрочных займов, предоставленных другими юридическими лицами;
- за счет бюджетных целевых ссуд.

Финансирование краткосрочного заемного капитала производится путем:

- привлечения краткосрочного банковского кредита;
- размещения краткосрочных ценных бумаг;
- через кредиторскую задолженность. [41]

Каждый вариант финансирования деятельности организации имеет как положительные, так и отрицательные черты.

Таблица 1 – Достоинства и недостатки собственного и заемного капитала [44]

<b>Вид капитала</b>	<b>Достоинства</b>	<b>Недостатки</b>
Собственный капитал	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Возможность беспрепятственного привлечения средств за счет распределения чистой прибыли;</li> <li>2. Способность генерировать прибыль во всех видах деятельности предприятия;</li> <li>3. Обеспечение финансовой устойчивости и снижение риска банкротства.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ограниченность объема привлечения средств величиной чистой прибыли;</li> <li>2. Более высокая цена привлечения в сравнении с ценой ЗК, отсутствие «налогового щита»;</li> <li>3. Невозможность обеспечения прироста рентабельности собственного капитала.</li> </ol>
Заемный капитал	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Разнообразные инструменты привлечения: банковские кредиты, облигационные займы;</li> <li>2. Увеличение темпов роста объемов производства и продаж за счет использования дополнительного объема финансирования;</li> <li>3. Обеспечение роста рентабельности СК за счет эффекта финансово рычага;</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сложность привлечения заемного капитала: обеспечение залога имущества, наличие гарантий;</li> <li>2. Повышение финансовых рисков: кредитного, процентного, потери ликвидности;</li> <li>3. Необходимость своевременной уплаты процентов за использование заемного капитала.</li> </ol>

## Окончание таблицы 1

Заемный капитал	4. Более низкая стоимость в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).	
-----------------	---	--

Исходя из данных вышеприведенной таблицы, можно сделать вывод, что предприятие, финансируемое только за счет собственных средств, имеет наивысшую финансовую устойчивость, но при этом ограничивает темпы своего развития. Организация, которая использует финансирование за счет заемных средств, имеет более высокий финансовый потенциал, но при этом повышается риск банкротства.

Таким образом, для того, чтобы не упускать возможность развития компании, а также не допустить снижения уровня финансового состояния, организации необходимо стремиться к такой структуре капитала, которая будет состоять как из собственных, так и из заёмных средств. При этом структура капитала должна составлять оптимальное соотношение собственных и заемных ресурсов для того чтобы обеспечить возможность эффективного функционирования компании, которое позволяет извлечь максимальную выгоду в текущем периоде и обеспечить устойчивый экономический рост в будущем, а также минимизировать риски.

Решение в области управления структурой капитала носят долговременный характер. Привлекая заемные средства, организация в будущем должна выплатить сумму основного долга, а также процентные платежи. Для этого компания должна быть платежеспособной. Также стоит

отметить, что структура капитала является одним из главных факторов, на которые обращают внимание банки, при принятии решения о выдаче займа организации. Большой объем заемных средств в структуре капитала может послужить потерей кредитного доверия, следовательно, банки и другие кредитные организации будут предоставлять кредиты на менее выгодных условиях, ввиду наличия риска банкротства.

При решении вопроса о выборе структуры капитала компании вынуждены учитывать множество факторов: какую прибыль будет генерировать её собственный бизнес в будущем, какие инвестиционные проекты есть в планах компании, сколько заемных средств есть сейчас и сколько она может привлечь в будущем. Компания не должна полностью исчерпывать возможность привлекать заемные капитал в будущем, это обеспечит ей гибкость принятия финансовых решений, а также финансовую устойчивость. [27]

Организации, имеющие гибкую структуру капитала, способны осуществлять его движение, создавая такие условия, когда объем доходов постоянно будет превосходить объемы расходов для сохранения платежеспособности и создания условий для самовоспроизводства.

Структура финансовых ресурсов предприятия изучается с помощью динамического анализа коэффициентов, характеризующих, с одной стороны уровень финансовой независимости предприятия, а, с другой стороны, степень защищенности интересов кредиторов, осуществлявших долгосрочные вложения предприятия. [17]

При анализе коэффициентов финансовой устойчивости необходимо обращать внимание на их соответствие пороговым значениям. Пороговые значения являются предельными величинами, несоответствие которым может повлечь за собой негативные последствия, такие как снижение

финансовой устойчивости, снижение платежеспособности и как следствие увеличение риска банкротства. [42]

Рассмотрим перечень коэффициентов на основе собственного капитала.

Показатели финансовой устойчивости:

1. Коэффициент автономии ( $K_a$ ) показывает долю источников собственных средств в общей стоимости источников средств предприятия и определяется по формуле:

$$K_a = \text{СК}/\text{В}, \quad (1)$$

где  $K_a$  – коэффициент автономии;

СК – собственный капитал организации;

В – валюта баланса.

Финансовое состояние предприятия считается устойчивым, если выполняется соотношение:  $K_a \geq 0,5$ . [43]

2. Коэффициент соотношения заемного и собственного капитала ( $K_{фр}$ ), или коэффициент финансового риска, называемый иначе плечо финансового рычага:

$$K_{фр} = \text{ЗК}/\text{СК}, \quad (2)$$

где  $K_{фр}$  – коэффициент финансового риска;

ЗК – заемный капитал;

СК – собственный капитал.

Данный коэффициент показывает, сколько заемных источников средств приходится на 1 руб. собственных источников средств. Предприятие считается на высоком уровне безопасности, если выполняется соотношение:  $K_{фр} > 1$ . [20]

3. Коэффициент обеспеченности собственными средствами ( $K_o$ ) определяет долю собственных оборотных средств к общей величине оборотных активов. Рассчитывается по следующей формуле:

$$K_o = \text{СОК} / \text{ОА}, \quad (3)$$

где  $K_o$  – коэффициент обеспеченности собственными средствами;

СОК – собственный оборотный капитал;

ОА – оборотные активы.

Данный коэффициент показывает, в какой мере оборотные активы покрыты собственными источниками и не нуждается в привлечении заёмных источников. Рекомендуемое значение – не менее 0,1. [16]

Собственный оборотный капитал (СОК) показывает, какая сумма оборотных активов сформирована за счет собственного капитала. Собственный оборотный капитал определяется по формуле[21]:

$$\text{СОК} = \text{СК} - \text{ВА}, \quad (4)$$

где СОК – собственный оборотный капитал;

ВА – внеоборотные активы.

4. Коэффициент маневренности (Кманевр) является весьма существенной характеристикой финансового состояния предприятия и показывает долю собственных оборотных средств в общей стоимости источников собственных средств.

$$K_m = \text{СОК} / \text{СК}, \quad (5)$$

где  $K_m$  – коэффициент маневренности;

СОК – собственный оборотный капитал;

СК – собственный капитал.

Коэффициент маневренности собственного капитала характеризует степень мобилизации собственного капитала, т.е. долю собственных средств, вложенную в наиболее маневренные активы. Критическое значение — 0,5. Чем выше этот коэффициент, тем лучше, так как собственные средства при этом мобильны, большая их часть вложена в оборотные средства, а не в основные и в иные внеоборотные активы. [17]

Надо учитывать, что критический уровень коэффициента маневренности определяется спецификой производства в отрасли. В фондоемких и материалоемких производствах критический коэффициент должен быть меньше 0,5, так как в таких производствах значительная часть собственного капитала инвестируется в основные фонды. [43]

Одной из главных задач специалиста по экономической безопасности является разработка программ действия по повышению уровня финансовой безопасности компании, для предотвращения таких негативных последствий, как снижение конкурентоспособности, финансовой

устойчивости, уровня платежеспособности, потеря деловой репутации, снижение инвестиционной привлекательности.

Оптимальная структура капитала для разного рода компаний различна, так как у каждой организации имеется своя специфика, присущая определенной отрасли, и с учетом данной специфики специалист по экономической безопасности должен определить именно те критерии оптимизации структуры капитала, которые подходят для конкретной компании.

## **2. Методические аспекты определения оптимальной структуры капитала**

### **2.1 Методы исследования и определения оптимальной структуры капитала организации**

Одной из главных задач любого хозяйствующего субъекта является обеспечение организации финансовыми ресурсами. Для решения данной задачи важно определить не только достаточность привлекаемого капитала и стоимость его привлечения, но и другие характеристики, так как необходимо сформировать такую структуру капитала, которая является оптимальной в данных конкретных условиях и позволяет извлечь максимальную выгоду и минимизировать риски.

Существует ряд объективных и субъективных факторов, учет которых позволяет целенаправленно формировать структуру капитала, обеспечивая условия наиболее эффективного его использования в каждой компании. Основными из этих факторов являются:

- отраслевые особенности деятельности организации;
- стадия жизненного цикла организации;
- конъюнктура товарного и финансового рынка;
- уровень рентабельности активов;
- коэффициент операционного леввериджа;
- отношение кредиторов к организации;
- уровень налогообложения прибыли;
- финансовый менталитет собственников и менеджеров организации;
- уровень концентрации собственного капитала.

С учетом этих факторов управление структурой капитала компании ведется по двум основным направлениям:

- установление оптимальных для данной организации пропорций использования собственного и заемного капитала;
- привлечение в компанию необходимых видов и объемов капитала для достижения расчетных показателей его структуры. [23]

Можно выделить несколько методов с соответствующими критериями, которые могут являться основными при определении «оптимальной» структуры капитала предприятия:

- а. метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового рычага;
  - б. метод максимизации рентабельности собственного капитала. [33]
1. Эффект финансового рычага (левериджа) характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. [30]

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{НП}}) \cdot (\text{КВР}_A - \overline{\text{ПК}}) \cdot \frac{\overline{\text{ЗК}}}{\overline{\text{СК}}}, \quad (6)$$

где  $\text{КВР}_A$  – коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

$\overline{\text{ПК}}$  – средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %;

$\overline{\text{СК}}$  – средняя сумма собственного капитала предприятия;

$\overline{\text{ЗК}}$  – средняя сумма используемого предприятием заемного капитала.

Рассматривая данную формулу, можно выделить в ней три основные составляющие:

1. Налоговый корректор финансового левериджа  $(1 - C_{\text{НП}})$  – показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. Дифференциал финансового левериджа  $(\text{КВР}_A - \overline{\text{ПК}})$  – характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности

активов и средним размером процента за кредит и является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект. Формирование его отрицательного значения приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

2. Коэффициент финансового левериджа ( $\overline{ЗК/СК}$ ) – характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала. Прирост коэффициента финансового левериджа мультиплицирует еще больший прирост эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа). Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового левериджа является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левериджа в процессе финансовой деятельности предприятия. [8]

2. Метод максимизации рентабельности собственного капитала характеризует эффективность использования капитала и показывает, сколько предприятие имеет чистой прибыли с рубля, авансированного в капитал. Зависимость рентабельности собственного капитала от структуры капитала предприятия, которая определяет доходность (результативность) его производственно-хозяйственной деятельности, определена в соответствии с результатами исследований, проведенных Ю.В. Кирилловым и Е.Н. Назимко:

$$ROE = ЧП/СК = (Пэ/(СК + ЗК) + (Пэ/(СК + ЗК) - r) \cdot ЗК/СК) \cdot (1 - tax), \quad (7)$$

где  $Pэ$  – экономическая прибыль;

$СК$  – собственный капитал;

$ЗК$  – заемный капитал;

$r$  – проценты по заемным средствам, в десятичных долях;

$tax$  – ставка налога на прибыль, в десятичных долях.

Представленная формула была выведена на основе зависимости чистой прибыли предприятия от таких промежуточных финансовых результатов как прибыль до налогообложения, экономическая прибыль и прибыль от продаж, и совпадает по своей сути с формулой расчета эффекта финансового левериджа. Применение данной формулы в качестве целевой функции оптимизации структуры капитала представляется целесообразным в связи с наличием в ее составе не только финансовых результатов деятельности предприятия и размера собственного и заемного капитала, используемых для финансирования деятельности, но и размера расходов предприятия на выплату процентов по кредитам. [33]

Кроме рассмотренных выше методов и концепций оптимальную структуру капитала можно определить с помощью следующих методов количественного обоснования уровня долговой нагрузки предприятия:

1. Метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала (WACC);
2. Метод волатильности EBIT;
3. Метод анализа EBIT-EPS;
4. Метод скорректированной приведенной стоимости (APV);

Подробнее рассмотрим каждый метод.

Метод минимизации средневзвешенной стоимости предполагает, что структура капитала компании принимает оптимальное значение в том случае, когда хозяйствующий субъект имеет возможность выплачивать проценты по полученным кредитам и займам, наряду с выплатами дивидендных платежей.

Суть метода заключается в том, что оптимальным считается такой уровень долговой нагрузки, при котором средневзвешенная стоимость капитала является минимальной. [36]

Формула средневзвешенной стоимости выглядит так:

$$WACC = W_d \cdot k_d \cdot (1 - T) + W_e \cdot k_e, \quad (8)$$

где WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

$W_d$  – доля заемного капитала в структуре источников финансирования;

$k_d$  – стоимость заемных средств;

T – ставка налога на прибыль;

$W_e$  – доля собственного капитала в структуре источников финансирования;

$k_e$  – стоимость собственного капитала (требуемая доходность собственных средств).

Общий алгоритм определения оптимальной долговой нагрузки компании данным методом заключается в использовании сценарного подхода, т.е. анализируется величина WACC при различных значениях финансового рычага. [15]

Метод волатильности операционной прибыли (ЕВІТ). Данный метод предполагает определение допустимого уровня долга, исходя из заданной вероятности дефолта. Под дефолтом понимается такая ситуация, при которой должник не в состоянии исполнить обязательства перед кредиторами по договорам займа. [10]

Вероятность дефолта можно определить, как вероятность того, что операционной прибыли (ЕВІТ) будет недостаточно для покрытия процентных платежей и погашения текущей части долга, тогда будет справедливо следующее неравенство:

$$EBIT_t < DP_t, \quad (9)$$

где  $EBIT_t$  – прибыль по выплаты процентов и налогообложения в период  $t$ ;

$DP_t$  (Debt Payment) – процентные платежи и текущая часть долга, подлежащие уплате в период  $t$ .

Соответственно, чем выше волатильность операционной прибыли, тем выше вероятность дефолта. Допущением метода волатильности EBIT является предположение о нормальном распределении операционной прибыли и об отсутствии зависимости между финансовым рычагом и величиной прибыли. Учитывая вышеизложенное, вероятность дефолта ( $p$ ) можно определить, как:

$$p = p(EBIT < DP) = \int_{-\infty}^{DP} f(EBIT) dEBIT, \quad (10)$$

где  $p$  – вероятность дефолта;

$EBIT$  – прибыль до выплаты процентов и налогообложения;

$DP$  – процентные платежи и текущая часть долга.

Количественно вероятность рассчитывается по статистике, имеющей обратное распределение Стьюдента с  $(n - 1)$  степенями свободы:

$$\frac{\overline{EBIT} - DP}{\sqrt{\sigma^2}} / t_{n-1}, \quad (11)$$

где  $\overline{EBIT}$  – средняя величина прибыли до выплаты процентов и налогообложения;

$\sqrt{\sigma^2}$  – стандартное отклонение EBIT;

$t_{n-1}$  –  $t$  – распределение Стьюдента с  $(n-1)$  степенями свободы.

$n$  – количество периодов, за которые известны значения EBIT.

Модель анализа EBIT-EPS. Данная модель предполагает оценку оптимальной структуры капитала, используя в качестве целевой функции оптимальное сочетание риска и доходности.

Оптимальной структурой капитала относительно модели EBIT-EPS будет считаться такое соотношение между собственными и заемными средствами, при котором достигается максимальное значение чистой прибыли на акцию (EPS) при минимальном финансовом риске. [32]

Идея данного метода состоит в определении такой величины операционной прибыли (EBIT), при которой прибыль на акцию (EPS) при двух разных вариантах финансирования (за счет собственных и за счет заемных средств) будет одинакова. При этом значение прибыли на акцию высчитывается по следующей формуле:

$$EPS = \frac{(1-T)(EBIT-I) - D_{\text{прив}}}{n}, \quad (12)$$

где EPS – величина прибыли на одну обыкновенную акцию;

T – ставка налога на прибыль;

EBIT – операционная прибыль (прибыль до уплаты процентов и налогообложения);

I – процентные платежи;

$D_{\text{прив}}$  – дивиденды по привилегированным акциям;

n – количество обыкновенных акций в обращении.

Уровень операционной прибыли, при котором значение прибыли на акцию совпадает по двум вариантам структуры капитала принято называть «критической точкой» или «точкой безразличия». При операционной прибыли, превышающей «критическую точку», более высокое значение EPS будет обеспечиваться за счет большего финансового рычага, что соответствует и большому уровню риска. Также при операционной прибыли ниже «критической точки» более высокое значение EPS будут обеспечивать

более низкие значения финансового левериджа, что говорит об упущенной возможности использовать финансовый рычаг для повышения рентабельности капитала. [24]

Определить «критическую точку» в модели EBIT-EPS можно двумя способами: математически и графически.

Рассмотрим математический вариант определения «критической точкой».

Как было отмечено ранее «критической точка» это такое значение EBIT, при котором суммы чистой прибыли на акцию по всем вариантам финансирования одинаковы. Составим равенство:

$$\begin{aligned}
 EPS_1 &= EPS_2, \\
 EPS_1 &= \frac{(1-T)(EBIT-I_1)-D_{\text{прив}}}{n_1}, \\
 EPS_2 &= \frac{(1-T)(EBIT-I_2)-D_{\text{прив}}}{n_2}, \\
 \frac{(1-T)(EBIT-I_1)-D_{\text{прив}}}{n_1} &= \frac{(1-T)(EBIT-I_2)-D_{\text{прив}}}{n_2},
 \end{aligned} \tag{13}$$

где  $EPS_{1,2}$  – величина прибыли на одну обыкновенную акцию;

$T$  – ставка налога на прибыль;

$EBIT$  – операционная прибыль (прибыль до уплаты процентов и налогообложения);

$I_{1,2}$  – процентные платежи в зависимости от варианта финансирования;

$D_{\text{прив}}$  – дивиденды по привилегированным акциям;

$n_{1,2}$  – количество обыкновенных акций в обращении в зависимости от варианта финансирования.

Перейдем к рассмотрению графического метода определения «точка безразличия». По оси ординат откладываем точки EBIT, по оси абсцисс откладываем EPS.

Различные сочетания точек, образующих линии EBIT и EPS для двух разных вариантов финансирования представлены на рисунке 2.

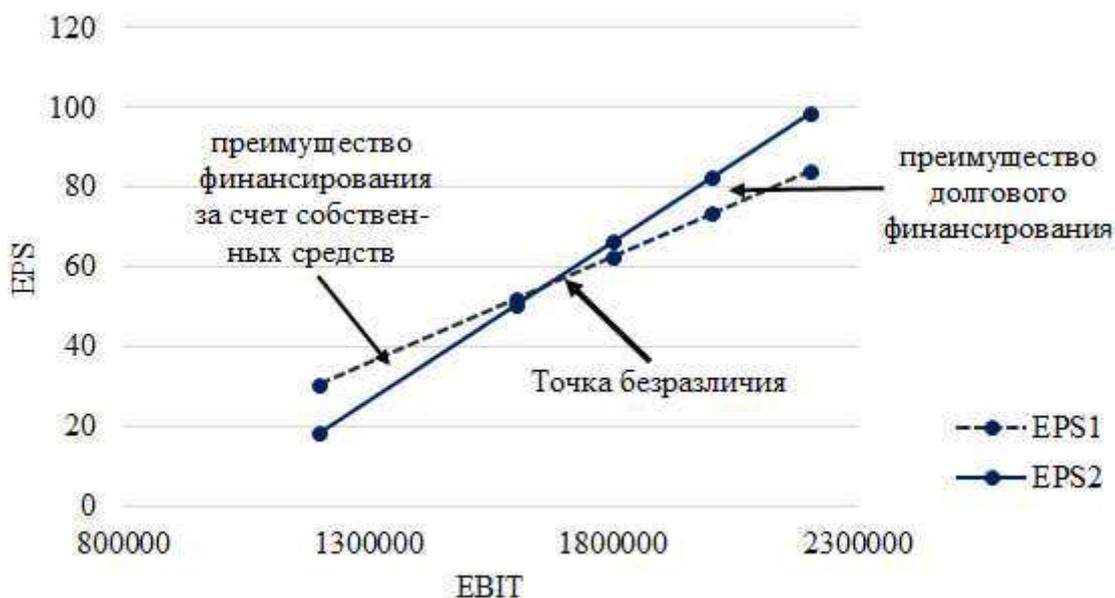


Рисунок 2. Определение «точки безразличия» в модели EBIT-EPS

Точка пересечения двух графиков и соответствующее ей значение EBIT будет и являться «критической точкой». Зона, расположенная выше «критической точки», будет являться областью преимущества долгового финансирования и, соответственно, увеличения финансового рычага, а зона, расположенная ниже – областью преимуществ финансирования за счет собственных средств компании. [18]

Метод скорректированной приведенной стоимости С. Майерса (APV) в качестве оптимальной структуры капитала позволяет определить такую структуру капитала, при которой стоимость компании будет максимальной, учитывая выгоды от налогового щита и издержки финансовой неустойчивости. [13]

В исходном методе, вводимое С. Майерсом понятие скорректированной приведенной стоимости (APV) предполагает корректировку текущей стоимости инвестиционного проекта (или компании)

на величину текущей стоимости дополнительных (побочных) эффектов (side effects).

$$APV = NPV + PV_{side\ effects} \quad (14)$$

где  $APV$  – скорректированная приведенная стоимость;  
 $NPV$  – текущая стоимость инвестиционного проекта или компании;  
 $PV_{side\ effects}$  – текущая стоимость дополнительных побочных эффектов.

В качестве побочных эффектов долгового финансирования можно назвать экономию на налоге на прибыль (эффект налогового щита) и увеличение издержек финансовой неустойчивости. Другими словами, рост долговой нагрузки при прочих равных условиях приводит, с одной стороны, к росту налоговых щитов и увеличению стоимости компании, а с другой стороны, к росту вероятности банкротства, что в свою очередь увеличивает ожидаемые издержки банкротства и ведет к снижению стоимости компании. В таком случае формула будет выглядеть так:

$$APV = NPV + PV_{налоговый\ щит} - PV_{издержки\ банкротства} \quad (15)$$

Где  $APV$  – скорректированная приведенная стоимость;  
 $NPV$  – текущая стоимость инвестиционного проекта или компании;  
 $PV_{налоговый\ щит}$  – текущая стоимость экономии на налоге на прибыль (выгоды налогового щита);  
 $PV_{издержки\ банкротства}$  – текущая стоимость издержек банкротства.

При этом

$$PV_{налоговый\ щит} = T \cdot d, \quad (16)$$

где  $T$  – ставка налога на прибыль;

$d$  – процентные платежи по заемному капиталу.

$$PV_{\text{издержки банкротства}} = p \cdot BC; \quad (17)$$

где  $p$  – вероятность дефолта;

$BC$  – издержки банкротства (издержки финансовых затруднений).

Поскольку вероятность дефолта оценить достаточно сложно А. Дамодаран предлагает расчет вероятности дефолта посредством определения кредитных рейтингов на основе различных значений финансового рычага и использование эмпирических оценок вероятности дефолта для соответствующего кредитного рейтинга. [38]

Все рассмотренные выше методы объединяет общая цель – определить такую структуру капитала, при которой соотношение собственных и заемных средств будет принимать оптимальное значение. Баланс между собственными и заемными ресурсами – залог эффективного функционирования компании, которое позволяет извлечь максимальную выгоду в текущем периоде и обеспечить устойчивый экономический рост в будущем, а также минимизировать риски. Для того, чтобы определить, какой из методов является наиболее эффективным для достижения указанной выше цели, нужно проанализировать методы оптимизации структуры капитала и выявить достоинства и недостатки каждого из них.

## **2.2 Критическая оценка методических подходов к определению оптимальной структуры капитала**

Одной из главных задач финансовой политики компании является выбор инструментов финансирования и оптимизация структуры капитала для сохранения и увеличения потенциала компании, так как правильно выбранная структура капитала способствует снижению её издержек и, как правило, в большинстве случаев, позволяет повысить стоимость фирмы.

Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового рычага подразумевает, что привлечение заемных средств разумно до тех пор, пока их стоимость не будет превышать рентабельность активов компании, то есть компания, по сути, может перейти на финансирование полностью за счет заемных средств. Данный метод не учитывает того, что при чрезмерном финансировании компании с помощью заемных средств повышается вероятность её банкротства. Следствием чего является повышение кредитных рисков и в последующем повышение процентных ставок по кредитованию. Также при использовании данного метода не учитывается внутренняя структура собственных и заемных средств, поэтому данный метод не подходит в качестве основного при определении оптимальной структуры капитала, но его можно использовать в совокупности с другими методами.

Метод минимизации средневзвешенной стоимости предполагает, что структура капитала компании принимает оптимальное значение в том случае, когда хозяйствующий субъект имеет возможность выплачивать проценты по полученным кредитам и займам, наряду с выплатами дивидендных платежей.

В данном методе стоимость заемных средств может быть определена по двум вариантам:

1. Ставка процента по кредитам и займам имеет постоянное значение и не зависит от уровня долговой нагрузки компании.
2. Ставка процента по кредитам и займам не имеет постоянное значение и зависит от уровня долговой нагрузки компании.

Первый вариант в большинстве случаев не применим на практике, т.к. с увеличением долговой нагрузки увеличивается риск банкротства, что в свою очередь ведет к потере уровня кредитного доверия, а, следовательно, и к повышению процентов к уплате за предоставления кредита.

Второй вариант на практике более осуществим, но и у него есть свои минусы. Здесь возникает вероятность того, что компания не сможет позволить себе достаточный объем заимствований, в виду отсутствия, удовлетворяющего требованиям кредитора объема залогового обеспечения, а также завышение процентной ставки по кредитам по причине наличия уже существующего избыточного объема кредитных средств.

Согласно данной модели не берутся в расчет изменения, которые могут возникнуть в показателях операционной прибыли, то есть показатель прибыль не меняется, в то время как финансовый рычаг и кредитный рейтинг могут иметь характерные изменения.

Положительной стороной данного метода является то, что он учитывает структуру заемных средств.

Метод волатильности операционной прибыли включает в себя определение допустимого уровня долга, исходя из заданной вероятности дефолта. Данный метод имеет такое допущение как отсутствие зависимости между финансовым рычагом и величиной прибыли, что на практике не всегда соответствует действительности. Также при применении данного метода производится расчет по показателям прибыли предыдущих периодов и не учитываются возможные изменения внешней среды и дальнейшие перспективы развития компании. Для компаний, имеющих высокую волатильность показателей прибыли, данная модель может быть неэффективна.

Из достоинств данного метода можно отметить то, что он учитывает риски банкротства, а также дает предварительную оценку для нахождения оптимальной структуры капитала компании, отличается относительной простотой и может использоваться в качестве экспресс-метода.

Еще один метод, основанный на операционной прибыли – метод анализа EBIT-EPS. Как уже говорилось выше, концепция данного метода анализа сводится к тому, что определяется величина операционной прибыли, при которой прибыль на акцию при вариантах финансирования как за счет собственных, так и за счет заемных средств будет одинакова.

К недостаткам данного метода можно отнести то, что при рассмотрении разного рода вариантов финансирования, недопустимо их сочетание при принятии управленческих решений. Также в данной модели делается упор на максимизацию прибыли на акцию, а не на стоимость компании, что является минусом метода EBIT-EPS, так как максимизация прибыли на акцию далеко не всегда ведет к максимизации благосостояния собственников. Следующим недостатком является то, что данная модель не учитывает возникновение рисков, в то время как на практике увеличение риска является следствием роста финансового рычага, что может привести к возрастанию стоимости обслуживания капитала.

Достоинством модели EBIT-EPS можно отнести вероятность такого выбора структуры капитала и формирования финансового плана, который бы позволял достигнуть максимального значения прибыли на акцию.

Следующий метод – метод скорректированной приведенной стоимости. В основе данного метода лежит утверждение, что увеличение долгового бремени способствует снижению расходов по обслуживанию собственного капитала за счет снижения уплаты налога на прибыль.

В данном методе для определения издержек финансовых затруднений используются два варианта:

1. Расчет произведения вероятности дефолта, соответствующей кредитному рейтингу в зависимости от финансового левериджа.

2. Расчет приведенной стоимости издержек финансовой неустойчивости как произведение вероятности дефолта и двух стандартных отклонений операционной прибыли (ЕВИТ).

Здесь и возникает сложность обоснования оценки финансовых затруднений. В случае расчета по первому варианту применение метода определения вероятности банкротства на основе кредитных рейтингов не имеет под собой достоверного эмпирического обоснования на базе российских компаний, поэтому тоже не может считаться надежной. Во втором варианте расчета использование стандартной ошибки среднего значения операционной прибыли при условно небольшом количестве наблюдений, учитывая их ретроспективный характер, дает неоднозначный результат.

Одним из преимуществ данного метода является то, что в качестве максимизируемой величины определяется стоимость компании. Кроме того метод скорректированной приведенной стоимости позволяет рассмотреть стоимость в разрезе каждой её составляющей, что позволяет более эффективно управлять структурой капитала, регулируя соответствующие параметры и внося необходимые изменения, в том числе и в долговую политику предприятия.

Еще одно преимущество модели заключается в определении сценариев развития структуры капитала, которые позволяют рассмотреть сочетания различных источников финансирования, после чего выбрать наиболее подходящий вариант. Данный метод не статичен, в отличие от других и дает возможность провести оценку в динамике, если предполагается со временем изменение структуры капитала компании.

У каждого из рассмотренных выше методов имеются как достоинства, так и недостатки. По моему мнению, при определении оптимальной

структуры капитала компании наиболее эффективно применение именно тех методов, которые учитывают в себе риск банкротства, так как он тесно взаимосвязан с финансовой устойчивостью предприятия, следовательно, и с его финансовой безопасностью.

### **3. Анализ влияния структуры капитала на финансовую безопасность ПАО «ГМК «Норильский никель»**

#### **3.1. Общая характеристика предприятия ПАО «ГМК «Норильский никель»**

ПАО «ГМК «Норильский никель» является лидером горно-металлургической промышленности России, а также крупнейшим производителем палладия и рафинированного никеля и одним из крупнейших производителей платины и меди. «Норникель» производит также кобальт, родий, серебро, золото, иридий, рутений, селен, теллур и серу.

Ранее основная часть современного «Норильского никеля» была известна как «Норильский горно-металлургический комбинат имени А. П. Завенягина» [41]

Компания является крупнейшим в мире производителем палладия (44% мирового производства) и никеля (13%), одним из крупнейших в мире производителем платины (14%) и меди (2%). Также занимается добычей, переработкой и сбытом серебра, золота, кобальта и других металлов. На отечественном рынке на долю предприятий ПАО «ГМК «Норильский никель» приходится около 96% всего производимого в стране никеля, 55% меди, более 90% металлов платиновой группы, 95% кобальта.

Основными видами деятельности группы являются поиск, разведка, добыча, обогащение и переработка полезных ископаемых, производство, маркетинг и реализация цветных и драгоценных металлов. География поставок продукции охватывает свыше трех десятков стран. [42]

Производственные подразделения группы расположены в России — в Норильском промышленном районе, на Кольском полуострове и в Забайкальском крае, а также в Финляндии, Австралии и ЮАР.

На рисунке 3 представлены основные акционеры ПАО ГМК «Норильский никель».

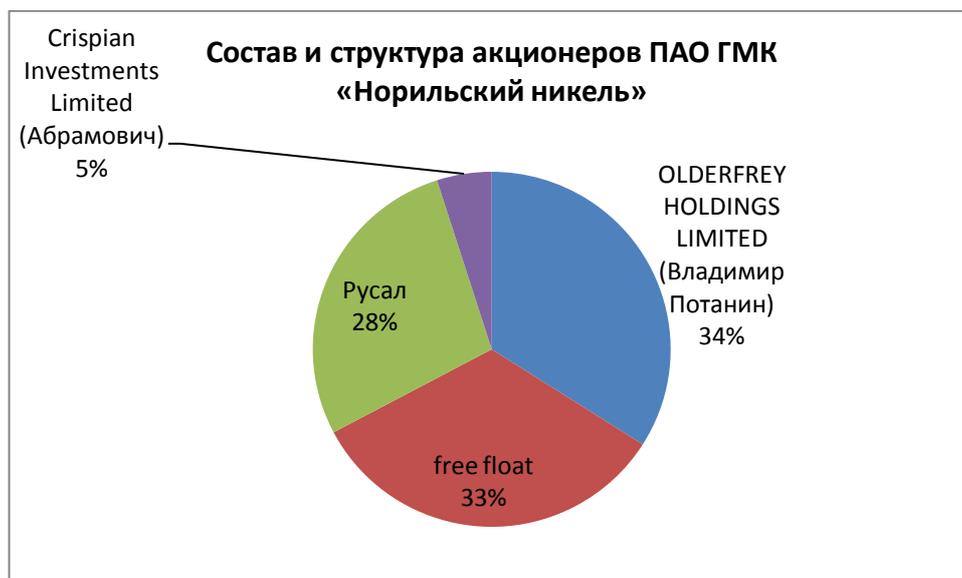


Рисунок 3 – Состав и структура акционеров ПАО ГМК «Норильский никель»

Миссия «Норникеля» заключается в обеспечении человечества цветными металлами, которые делают мир надежнее и помогают воплощать надежды людей на развитие и технологический прогресс.

Компания определяет такие свои ценности как:

- Надежность;
- Ответственность;
- Эффективность;
- Сотрудничество;
- Профессионализм
- Развитие.

Структура корпоративного управления представлена на рисунке 4.

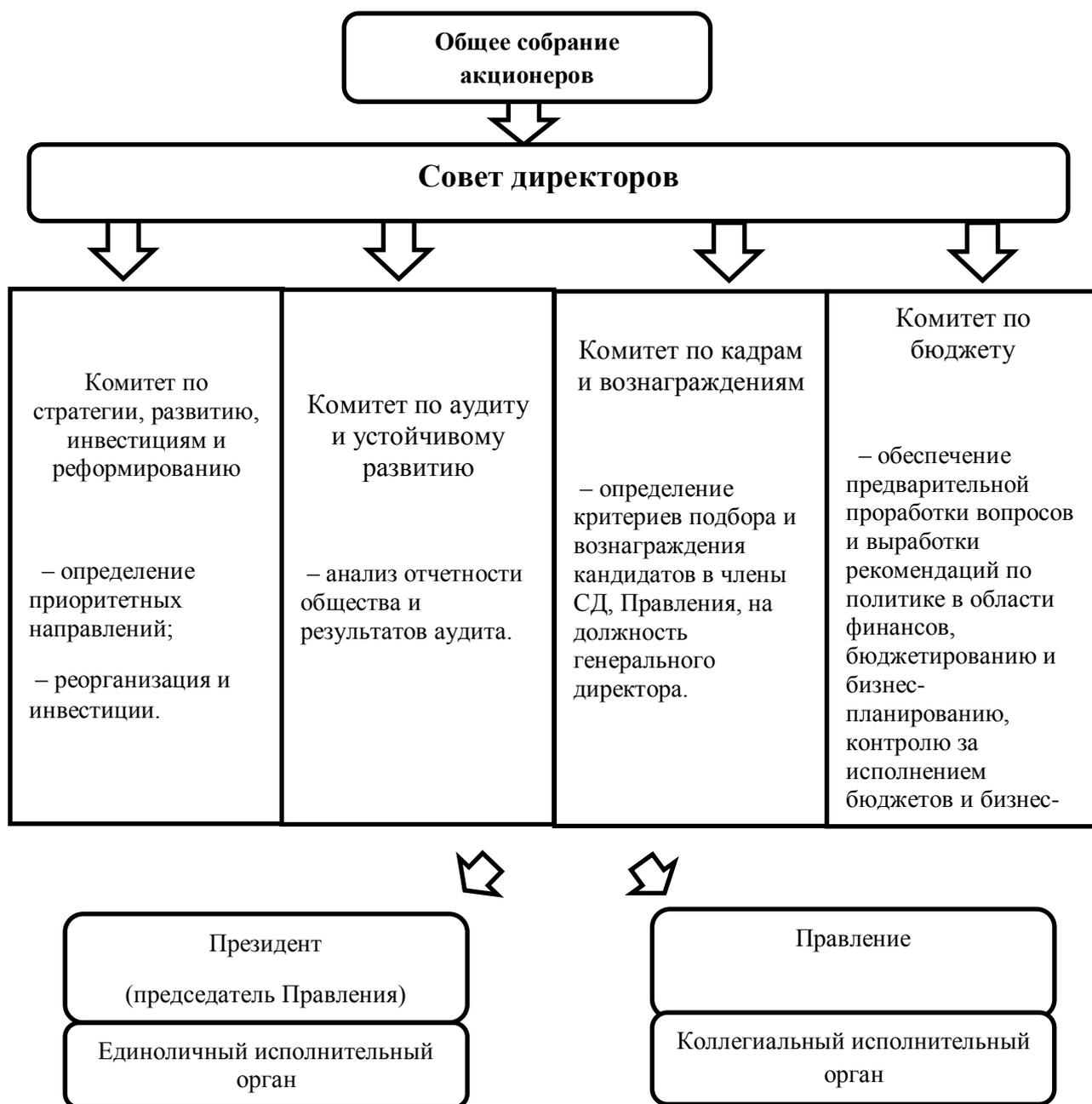


Рисунок 4 – Организационная структура ПАО «ГМК «Норильский никель»

В соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» и Уставом высшим органом управления Компании является Общее собрание акционеров. Общее руководство деятельностью Компании, за исключением решения вопросов, отнесенных Федеральным законом «Об акционерных обществах» и Уставом к компетенции Общего собрания акционеров, осуществляет Совет директоров. Руководство текущей деятельностью

осуществляют Президент Компании (единоличный исполнительный орган) и Правление Компании (коллегиальный исполнительный орган).

В состав правления компании входят 12 человек, состав Совета директоров – 13 человек, 54 % являются независимыми директорами.

Компания считает обязательным условием устойчивого и эффективного развития бизнеса неуклонное следование принципам социальной и экологической ответственности. В своей деятельности «Норникель» руководствуется социальной миссией и придерживается принципов корпоративной социальной ответственности в выстраивании эффективных взаимоотношений с обществом в целом, с местными сообществами в регионах присутствия и с персоналом компании.

### **3.2 Анализ структуры капитала ПАО «ГМК «Норильский никель» и ее влияние на финансовую безопасность компании**

Для проведения анализа текущей структуры капитала ПАО «ГМК «Норильский никель» для начала рассмотрим динамику изменения капитала в таблице 2, а также изменение в общей структуре капитала долей собственных и заемных средств, представленных на рисунке 5, за анализируемый период 2017 – 2019 года.

Таблица 2 – Динамика изменения капитала ПАО «ГМК «Норильский никель»

Показатель	2017 г.	2018 г.	2019 г.	Абсолютное изменение, тыс. руб.		Темп изменения, %	
				2017 - 2018	2018 - 2019	2017 - 2018	2018 - 2019
1	2	3	4	5	6	7	8
Собственный капитал, тыс. руб.	248 940 415	194 884 220	348 675 191	-54 056 195	153 790 971	78,29	178,91

## Окончание таблицы 2

Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	508 843 676	631 329 984	568 911 440	122 486 308	-62 418 544	124,07	90,11
Краткосрочные обязательства, тыс. руб.	133 976 813	184 318 666	365 115 688	50 341 853	180 797 022	137,58	198,09
Заемный капитал, тыс. руб.	642 820 489	815 648 650	934 027 128	172 828 161	118 378 478	126,89	114,51
Валюта баланса, тыс.руб.	891 760 904	1 010 530 870	1 282 702 319	118 769 966	272 171 449	113,32	126,93

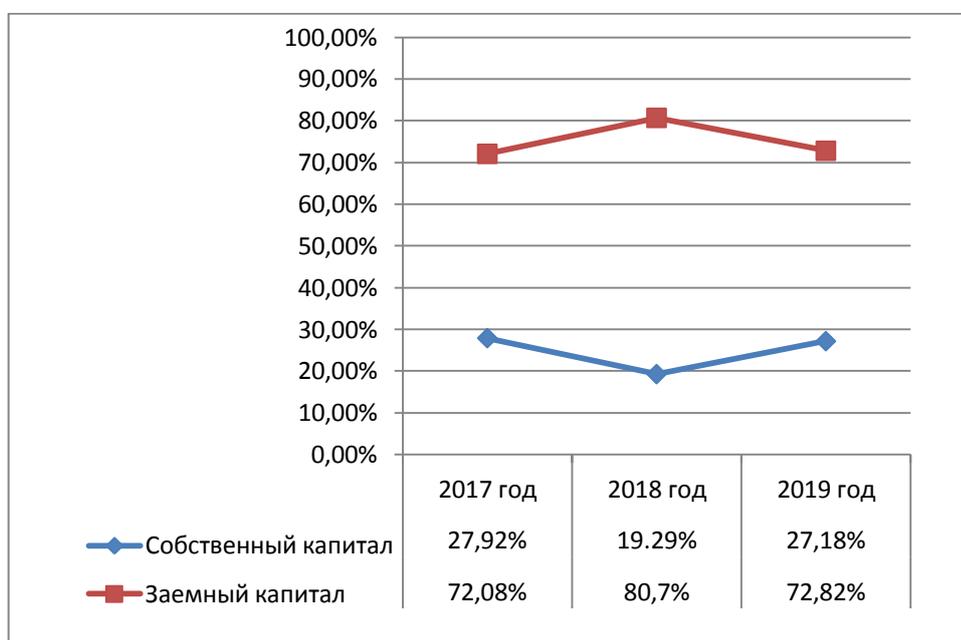


Рисунок 5 – Динамика структуры капитала ПАО «ГМК «Норильский никель»

Исходя из вышеприведенной таблицы 2, можно сделать вывод, что в 2018 году в сравнении с предыдущим финансовым годом увеличение размера заемного капитала на 172 828 161 тыс. рублей произошло за счет роста как долгосрочных, так и краткосрочных заемных средств. В 2019 году объем заемных средств вырос еще на 118 378 478 тыс. рублей, за счет дополнительного привлечения краткосрочных заемных средств. Также в 2018 году прослеживается снижение объема собственного капитала в размере 54

056 195 тыс. рублей за счет превышения размера выплат по дивидендам над суммой полученной прибыли в текущем периоде, что подтверждается Отчетом об изменениях капитала ПАО «ГМК «Норильский никель». В 2019 году выплаты по дивидендам составляют 70% от размера полученной прибыли, что ведет к увеличению нераспределенной прибыли, как следствие увеличение объема собственных средств.

По рисунку 4 видно, что в структуре общего капитала компании преобладает заемный капитал, что свидетельствует о низкой финансовой независимости предприятия.

Чтобы оценить финансовую независимость компании более подробно, перейдем к расчетам коэффициентов структуры капитала и сравним их с пороговыми значениями.

Таблица 3 – Коэффициенты финансовой независимости ПАО «ГМК «Норильский никель»

Показатель	Нормативное значение	2017 год	2018 год	2019 год
Коэффициент автономии	$K_a \geq 0,5$	0,28	0,19	0,27
Коэффициент финансового риска	$K_{фр} < 1$	2,58	4,19	2,68
Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	$K_o > 0,1$	-1,88	-0,74	-0,53
Коэффициент манёвренности	$K_m > 0,5$	-1,69	-2,81	-1,14

Рассматривая коэффициент автономии, мы видим, что за анализируемый период его значение не соответствует пороговому, следовательно, можно сделать вывод, что предприятие в большей степени

финансируется за счет заемных средств. В 2018 году, по сравнению с 2017 годом его значение сократилось на 0,09, а в 2019 возросло на 0,08, что свидетельствует о том, что компания принимает меры для повышения своей финансовой независимости, хоть и недостаточно эффективные.

Данный факт отражается в увеличении коэффициента финансового риска. За весь анализируемый период прослеживается значительное отклонение от нормативного значения. Данный показатель резко увеличился в 2018 году, это обусловлено тем, что происходит одновременное увеличение заемных средств и сокращение собственного капитала. В 2019 году коэффициент финансового риска снижается, но, тем не менее, остается выше, чем его значение в 2017 году.

Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами показывает, в какой мере оборотные активы покрыты собственными источниками. За весь период наблюдается отрицательное значение данного показателя, что говорит о том, что большая часть оборотных средств компании покрывается за счет заемных источников финансирования. В 2018 году коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами снижается на 1,14, а в 2019 увеличивается на 0,20.

Коэффициент маневренности за весь исследуемый период имеет отрицательные значения, это означает, что текущая деятельность компании в основном формируются за счет заемного капитала, что ведет к снижению финансовой устойчивости.

Таким образом, значение всех коэффициентов указывает на то, что компания не является финансово устойчивой, так как в структуре капитала преобладает доля заемных средств, следовательно, финансовая безопасность ПАО «ГМК «Норильский никель» не обеспечивается должным образом и имеется необходимость в разработке программы мероприятий по

оптимизации структуры капитала. Низкая финансовая устойчивость может привести к ряду негативных последствий, таких как снижение доверия банков и других кредитных организаций, следовательно, увеличения процентной ставки при предоставлении кредитов, а также снижение инвестиционной привлекательности компании. Поэтому важно своевременно принять меры по обеспечению повышения уровня финансовой безопасности, которые могут послужить гарантией эффективного функционирования компании в текущем периоде и стабильного экономического роста в будущем.

Для определения путей оптимизации структуры капитала компании, необходимо рассмотреть эффективность использования собственного и заемного капитала более подробно. Для этого проведем оценку по следующим методам:

- Метод волатильности операционной прибыли EBIT;
- Метод скорректированной приведенной стоимости APV.

Данные методы были выбраны для анализа, так как, по моему мнению, при определении оптимальной структуры капитала компании наиболее эффективно применение именно тех методов, которые учитывают в себе риск банкротства, так как он тесно взаимосвязан с финансовой устойчивостью предприятия, следовательно, и с его финансовой безопасностью.

Для расчета оптимальной структуры капитала по методу волатильности EBIT, следуя алгоритму, рассмотренному во второй главе, для начала зададим приемлемую величину вероятности дефолта с помощью таблицы 4.

Таблица 4 – Соответствие вероятности банкротства и кредитного рейтинга [37]

Кредитный рейтинг компании	Вероятность дефолта, %	Спред доходности, %
D	75,00	22,0
C	60,00	16,00
CC	52,50	12,00
CCC	46,60	9,00
B-	32,50	6,00
B	26,40	4,50
B+	19,30	3,50
BB	12,20	2,50
BB+	7,30	2,25
BBB	2,30	2,00
A-	1,40	1,5
A	0,50	1,25
A+	0,40	1,00
AA	0,30	0,5
AAA	0,00	0,35

По данным рейтингового агентства Standard & Poor's ПАО «ГМК «Норильский никель»» присвоен рейтинг BBB, данному рейтингу соответствует вероятность банкротства на уровне 2,30 %.

Далее рассчитываем величину операционной прибыли компании, и её стандартное отклонение за последние пять лет. Данные произведенных расчетов представлены в таблице 5.

Таблица 5 – Показатели операционной прибыли ПАО «ГМК «Норильский никель»».

Показатель	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
Операционная прибыль (ЕВИТ), тыс. руб.	245 188 024	217 292 144	232 911 638	328 174 895	53 707 348
Среднее значение операционной прибыли (ЕВИТ), тыс. руб.	312 128 036,20				
Стандартное отклонение, тыс. руб.	132 860 833,01				

Расчеты, определяющие оптимальную долю заемных средств в структуре капитала представлены в таблице 6.

Таблица 6 – Расчет оптимума долговой нагрузки по методу волатильности операционной прибыли.

Показатели	Значения
Задаваемая вероятность неплатежа, %	2,30
t-распределение Стьюдента с (n-1) степенями свободы	2,016
Допустимое значение годовой суммы процентных платежей и погашения текущей части долга (DP)	44 280 596,86
Кредитный рейтинг S&P	BBB
Спред доходности, %	2,00
Требуемая доходность по заемному капиталу, %	7,5
Допустимая величина заемного капитала, тыс. руб.	590 407 958,08
Допустимая доля заемного капитала в общем капитале предприятия, %	46,02
Фактические показатели ПАО «ГМК «Норильский никель»	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Величина долга, тыс. руб.;</li> </ul>	934 027 128
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Доля заемного капитала в общей структуре капитала компании, %</li> </ul>	72,82

Для расчета допустимого значения годовой суммы процентных платежей и погашения текущей части долга (DP) выразим данный показатель из формулы (11) и получим:

$$DP = \overline{EBIT} - t \cdot \sqrt{\sigma^2} = 312\,128\,036,20 - 2,016 \cdot 132\,860\,833,01 = 44\,280\,596,86$$

Для определения требуемой доходности по заемному капиталу в качестве безрисковой ставки возьмем значение ставки рефинансирования на 4.05.2020, которая равна 5,5% и спред доходности, соответствующий кредитному рейтингу «BBB» – 2,00%. Таким образом, приемлемая величина требуемой доходности по заемному капиталу составляет 7,5 %.

Далее рассчитаем допустимую величину заемного капитала как отношение допустимого значения годовой суммы процентных платежей и погашения текущей части долга к ставке капитализации и получим 590 407 958,08 тыс. рублей.

В качестве ставки капитализации использована стоимость заемного капитала как суммы безрисковой ставки и спреда дефолта

На основании проведенных расчетов, результаты которых указаны в таблице 6, можно сделать вывод, что фактическая доля заемных средств ПАО «ГМК «Норильский никель», превышает допустимую величину в 1,6 раза.

Таким образом, оптимальная структура капитала, определенная по методу волатильности операционной прибыли, должна составлять следующее соотношение собственных и заемных средств:

- Собственный капитал – 53,98%;
- Заемный капитал – 46,02%.

Для достижения такого соотношения ПАО «ГМК «Норильский никель» необходимо увеличить долю собственных средств в общей структуре капитала на 26,8%.

Перейдем к методу скорректированной приведенной стоимости.

Составим семь сценариев финансирования с разными долями собственного и заемного капитала и определим, какой из сценариев обеспечит наибольший прирост стоимости компании, тем самым установим оптимальную структуру капитала для ПАО «ГМК «Норильский никель».

Результат расчета для каждого из сценариев представлен в таблице 7.

Первым шагом определяем объем собственных и заемных средств в соответствии с выбранными долями, затем определяем размер процентов платежей для каждого из сценариев.

Для того чтобы определить значение чистой приведенной стоимости находим значение свободного денежного потока, в качестве ставки дисконтирования используем средневзвешанную стоимость капитала.

Далее по формуле 17 рассчитываем экономию на налоговом щите, затем определяем коэффициент покрытия процентов (IRR) как отношение операционной прибыли к процентным платежам. В соответствии с полученным значением IRR для каждого из сценариев присваиваем кредитный рейтинг, каждому из которых, в свою очередь, соответствует значение вероятности дефолта. Рассчитываем издержки банкротства по формуле 18.

Заключительным этапом является расчет прироста стоимости компании для каждого из сценариев по формуле 16, затем определяем, сценарий с таким соотношением заемного и собственного капитала, при котором прирост стоимости компании принимает максимальное значение.

Таблица 7 – Расчет оптимума долговой нагрузки по методу скорректированной приведенной стоимости (APV).

Показатели	Сценарии							
	1	2	3	4	5	6	7	8(факт)
Заемный капитал, %	10	20	30	40	50	60	70	72,82
Собственный капитал, %	90	80	70	60	50	40	30	27,18
Финансовый рычаг, %	11,11	25,00	42,86	66,67	100,00%	150,00	233,33	267,88
Заемный капитал, тыс. руб.	128 270 231,90	256 540 463,80	384 810 695,70	513 080 927,60	641 351 159,50	769 621 391,40	897 891 623,30	934 027 128,00
Собственный капитал, тыс. руб.	1 154 432 087,10	1 026 161 855,20	897 891 623,30	769 621 391,40	641 351 159,50	513 080 927,60	384 810 695,70	348 675 191
Операционная прибыль (ЕВИТ), тыс.руб.	1 282 702 319,00							
Операционная прибыль после уплаты налога на прибыль (NOPAT), тыс. руб.	328 174 895,00							

## Окончание таблицы 7

Показатели	Сценарии							
	1	2	3	4	5	6	7	8(факт)
Амортизация, тыс. руб.	262 539 916,00							
Приобретения основных средств и нематериальных активов (CAPEX), тыс. руб.	28 948 720							
Изменения чистого оборотного капитала (DNWC)	31 320 025,00							
Процентные платежи, тыс. руб.	7 054 862,75	14 109 725,51	21 164 588,26	28 219 451,02	35 274 313,77	42 329 176,53	49 384 039,28	51 371 492,04
Свободный денежный поток (FCF), тыс. руб.	166 422 784,25	159 367 921,49	152 313 058,74	145 258 195,98	138 203 333,23	131 148 470,47	124 093 607,72	122 106 154,96
Средневзвешенная стоимость (WACC), доли	0,7383	0,6611	0,5840	0,5068	0,4297	0,3526	0,2754	0,2537
Текущая стоимость компании (NPV), тыс. руб.	95 741 019,32	95 940 041,35	96 158 448,17	96 399 216,89	96 665 967,15	96 963 144,31	97 296 269,24	97 399 230,99
Экономия на налоговом щите, тыс. руб.	1 410 972,55	2 821 945,10	4 232 917,65	5 643 890,20	7 054 862,75	8 465 835,31	9 876 807,86	10 274 298,41
Коэффициент покрытия процентов (ICR),%	46,52	23,26	15,51	11,63	9,30	7,75	6,65	6,39
Кредитный рейтинг по (ICR)	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA	AA	A+
Вероятность дефолта по (ICR),%	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,51	0,51	0,60
Издержки банкротства, тыс. руб.	1 675 467,84	2 788 938,63	1 682 772,84	1 686 986,30	1 691 654,43	12 362 800,90	12 405 274,33	14 609 884,65
Прирост стоимости компании APV, тыс. руб.	95 476 524,03	95 973 047,83	98 708 592,98	100 356 120,80	102 029 175,47	93 066 178,72	94 767 802,77	93 063 644,75

На основании произведенных расчетов можно сделать вывод, что на данный момент, при существующем соотношении собственных и заемных средств финансирования структура капитала не является оптимальной, а

также не обеспечивает максимальный прирост стоимости организации. Более того, значение финансового рычага принимает критическое значение, и может являться предпосылкой к тому, что кредиторы могут увеличить ставки по выдаваемым кредитам, что в свою очередь может привести к возрастанию вероятности банкротства компании.

Для ПАО «ГМК «Норильский никель» структура капитала, определенная по методу скорректированной приведенной стоимости, будет оптимальной при соотношении собственных и заемных средств 50% на 50% соответственно, так как именно при данном соотношении прирост стоимости компании принимает наибольшую величину.

Обобщая результаты, полученные по итогам расчетов по двум методам, можно сделать вывод, что ПАО «ГМК «Норильский никель» необходимо увеличить долю собственного капитала до 53,98%. Это позволит компании стать финансово независимой в большей степени, понизить существующие риски банкротства до минимума, увеличить доходность компании, а также повысить уровень финансовой устойчивости, и как следствие обеспечить финансовую безопасность компании на должном уровне.

### **3.3 Рекомендации по оптимизации и совершенствованию управления структурой капитала ПАО «ГМК «Норильский никель»**

Для устойчивого и эффективного функционирования деятельности компании большую роль играет оптимальный баланс между собственными и заемными источниками финансирования. Так как, у организации, финансирующей свою деятельность в большей степени за счет собственных источников, возникает упущение тех выгод, которые образуются при использовании заёмных средств, например, экономия от эффекта «налогового щита». И, наоборот, у предприятия, финансируемого в основном

за счет заемных средств, снижает уровень финансовой устойчивости, возрастают риски банкротства.

В пункте 3.2 был произведен анализ структуры капитала ПАО «ГМК «Норильский никель», который показал, что компания финансируется в большей степени за счет заемных средств. Данный факт характеризует компанию как финансово зависимую. Анализ коэффициентов показал, что ПАО «ГМК «Норильский никель» не является финансово устойчивой компанией, что ведет к возникновению ряда негативных последствий, таких как снижение доверия банков и других кредитных организаций, следовательно, увеличения процентной ставки при предоставлении кредитов, а также снижение инвестиционной привлекательности компании.

Для предприятия были произведены расчеты оптимальной структуры капитала по двум методам, по результатам которых было определено такое соотношение собственных и заемных средств, как 53,98:46,02 соответственно.

Для достижения оптимального соотношения собственных и заемных средств, компании существует необходимость увеличения доли собственного капитала и сокращение доли капитала, финансируемого за счет заемных средств.

Для увеличения доли собственных средств в общей структуре капитала считаю возможным применить следующие меры:

- увеличение собственного капитала, путем дополнительной эмиссии акций.

Эмиссия может осуществляться несколькими методами:

- Размещение акций через инвестиционные институты, которые покупают весь выпуск и затем продают его по фиксированной цене физическим и юридическим лицам;
- Продажа непосредственно инвесторам по подписке;

- Тендерная продажа, при которой один или несколько инвестиционных институтов покупают у заемщика весь выпуск по фиксированной цене, а затем устраивают аукцион, по результатам которого устанавливают оптимальную цену акции;
- увеличение собственного капитала путем накопления нераспределенной прибыли для целей основной деятельности с сокращением использования ее на непроизводственные цели;
- увеличение собственного капитала путем распределения чистой прибыли в резервные фонды, которые образуются в соответствии с учредительными документами.

Рассмотрим эффективность применения такого мероприятия как увеличение собственных средств, путем дополнительной эмиссии акций.

Увеличить собственный капитал до оптимума, рассчитанного в параграфе 3.2, только за счет дополнительной эмиссии акций не представляется возможным, так как это может привести к снижению условно-справедливой стоимости акций.

Проанализируем три варианта увеличения собственного капитала за счет дополнительной эмиссии акций на 100 000, 200 000 и 300 000 акций.

На данный момент объем собственного капитала компании составляет 348 675 191 тыс. рублей. Стоимость одной акции ПАО «ГМК «Норильский никель» на 17.05.2020 составляет 20 206 рублей.

Рассмотрим показатели финансовой устойчивости с новым объемом собственных средств, образованных за счет дополнительной эмиссии акций.

Таблица 8 – Показатели финансовой устойчивости с новым значением собственного капитала.

Показатель	Фактическое значение на 2019 год	Значение коэффициентов при дополнительной эмиссии в 100 000 акций	Значение коэффициентов при дополнительной эмиссии в 200 000 акций	Значение коэффициентов при дополнительной эмиссии в 300 000 акций
$K_a \geq 0,5$	0,27	0,27	0,27	0,28
$K_{фр} < 1$	2,68	2,66	2,65	2,63
$K_o > 0,1$	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53
$K_m > 0,5$	-1,14	-1,13	-1,12	-1,11

Таким образом, мы видим, что после увеличения собственного капитала путем дополнительной эмиссии акций на 100 000, 200 000 и 300 000 акций в каждом варианте показатели финансовой устойчивости компании меняют свои значения и имеют тенденцию роста к нормативному значению, следовательно, повышается и уровень финансовой безопасности компании.

Для того чтобы улучшить ситуацию в целом недостаточно применения одного лишь мероприятия, более эффективно использование ряда мероприятий в совокупности. Далее рассмотрим мероприятия, которые можно провести в комплексе с дополнительной эмиссией акций.

Мерой по оптимизации структурой капитала является снижение доли заемных ресурсов в общей структуре капитала.

Одним из способов снижения заемного капитала является реструктуризация кредиторской задолженности посредством зачета встречных платежных требований, то есть погашение взаимных обязательств контрагентов. Также проведение взаимозачета возможно с привлечением третьих лиц, с помощью переадресации части кредиторской задолженности организации предприятию – дебитору. Осуществление такого процесса возможно только при заключении трехстороннего договора.

Также методом по снижению заемных средств в общей структуре капитала является замена части кредитов на покупку основных фондов

лизингом. Под лизингом подразумевается долгосрочная аренда имущества, с последующим правом выкупа.

Лизинг – одна из форм финансирования в основные средства предприятия, которая реализуется с помощью специальных лизинговых компаний, приобретающих для инвестора машины и оборудования, которые в некоторой степени, кредитуют арендатора.

Лизинг обладает значительными преимуществами перед кредитованием:

- при кредитовании в обязательном порядке должен быть ликвидный залог на сумму, превышающую сумму кредита на 30-50%, причём этот залог должен быть в наличии до получения кредита. При лизинге залогом служит сам предмет лизинга:

- одновременное решение вопросов приобретения имущества и финансирования этой операции;

- немедленная эксплуатация имущества наряду с освобождением от единовременной оплаты полной стоимости оборудования и машин; экономия финансовых средств; сокращение потерь, связанных с моральным старением средств производства;

- отсутствие учета предмета лизинга в балансе предприятия;

- учет расходов по лизингу как текущих затрат.

- посредством лизинговых платежей можно сократить объем налогооблагаемой базы;

- лизинговые платежи могут быть заявлены на возмещение по НДС, так как лизинговые операции являются объектом налогообложения;

- лизинговые платежи не приводят к увеличению кредиторской задолженности, в связи с тем, что уплачиваются частями, согласно графика договора лизинга.

Таким образом, для обеспечения финансовой безопасности на должном уровне отделу экономической безопасности ПАО «ГМК «Норильский никель» необходимо разработать план мероприятий, содержащий меры по достижению оптимального соотношения собственных и заемных средств. Это позволит обеспечить компании более высокий уровень финансовой устойчивости и платежеспособности, а также стать финансово независимой в большей степени.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Обеспечение финансовой безопасности является одной из ключевых задач отдела по экономической безопасности каждого хозяйствующего субъекта. Финансово устойчивыми, платежеспособными и обладающими перспективами развития могут считаться только те компании, в которых финансовая безопасность обеспечивается на должном уровне.

Структура капитала играет немаловажную роль в обеспечении финансовой безопасности организации. Поскольку только правильно подобранный баланс собственных и заемных средств, может способствовать снижению риска банкротства, обеспечить финансовую устойчивость и стабильное развитие в будущем.

Не существует единственно верного сочетания собственного и заемного капитала для всех компаний, так как каждая организация обладает своей спецификой, осуществляет свою деятельность в конкретной отрасли, которая может влиять на оптимум структуры капитала, также как и множество других различных факторов.

В данной дипломной работе были рассмотрены следующие методы оптимизации структуры капитала:

1. Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового рычага;
2. Метод максимизации рентабельности собственного капитала;
3. Метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала (WACC);
4. Метод волатильности EBIT;
5. Метод анализа EBIT-EPS;
6. Метод скорректированной приведенной стоимости (APV).

Для определения оптимальной структуры капитала ПАО «ГМК «Норильский никель» были выбраны два метода, а именно метод

волатильности EBIT и метод скорректированной приведенной стоимости (APV), поскольку именно эти два метода учитывают в себе риск банкротства, который тесно взаимосвязан с финансовой устойчивостью предприятия, следовательно, и с его финансовой безопасностью.

При анализе коэффициентов финансовой независимости предприятия был сделан вывод, что источники заемных средств являются основными финансовыми ресурсами, обеспечивающие деятельность компании, что ведет к снижению финансовой устойчивости, а также характеризует ПАО «ГМК «Норильский никель» как финансово зависимым предприятием. Также определено, что текущая структура капитала не является рациональной, заемный капитал составляет 72,82 % всего капитала.

Таким образом, можно сделать вывод, что на данный момент деятельность по обеспечению финансовой безопасности не выполняется должным образом.

Оптимальная структура капитала, определенная по методу волатильности операционной прибыли, должна составлять следующее соотношение собственных и заемных средств:

- Собственный капитал – 53,98%;
- Заемный капитал – 46,02%.

Для достижения такого соотношения ПАО «ГМК «Норильский никель» необходимо увеличить долю собственных средств в общей структуре капитала на 26,8%.

На основании расчетов по методу скорректированной приведенной стоимости были получены следующие данные:

при существующем соотношении собственных и заемных средств финансирования структура капитала не является оптимальной, а также не обеспечивает максимальный прирост стоимости организации. Более того,

значение финансового рычага принимает критическое значение, и может являться предпосылкой к тому, что кредиторы могут увеличить ставки по выдаваемым кредитам, что в свою очередь может привести к возрастанию вероятности банкротства компании.

Для ПАО «ГМК «Норильский никель» структура капитала, определенная по методу скорректированной приведенной стоимости, будет оптимальной при соотношении собственных и заемных средств 50% на 50% соответственно, так как именно при данном соотношении прирост стоимости компании принимает наибольшую величину.

Обобщая результаты, полученные по итогам расчетов по двум методам, можно сделать вывод, что ПАО «ГМК «Норильский никель» необходимо увеличить долю собственного капитала до 53,98%. Это позволит компании стать финансово независимой в большей степени, понизить существующие риски банкротства до минимума, увеличить доходность компании, и как следствие обеспечить финансовую безопасность компании на должном уровне.

Для достижения оптимальной структуры капитала можно принять во внимание следующие рекомендации:

- увеличение собственного капитала, путем дополнительной эмиссии акций;
- увеличение собственного капитала путем накопления, консервации нераспределенной прибыли для целей основной деятельности с сокращением использования ее на непроизводственные цели;
- увеличение собственного капитала путем распределения чистой прибыли в резервные фонды, которые образуются в соответствии с учредительными документами;

– снижение доли заемных ресурсов в общей структуре капитала, путем реструктуризации кредиторской задолженности посредством взаимозачета взаимных платежных требований;

– снижение доли заемных ресурсов в общей структуре капитала, путем замены части кредитов на покупку основных фондов лизингом.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года: Указ Президента РФ от 13.05.2017 №208 [Электронный ресурс]: // Справочная правовая система «КонсультантПлюс» – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>

2. О несостоятельности (банкротстве) [Электронный ресурс]: федеральный закон от 26.10.2002 N 127-ФЗ (ред. от 01.04.2020). // Справочная правовая система «КонсультантПлюс» – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>

3. Об утверждении Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Приказ Минфина России от 29.07.1998 N 34н (ред. от 11.04.2018)

4. Балог, М. М. Введение в специальность «Экономическая безопасность»: Учебное пособие. — Псков: Псковский государственный университет, 2015 – 68 с.

5. Бланк И.А, Управление инвестициями в основной капитал, Москва: Экзамен, 2002. – 544 с.

6. Бланк, И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия / И. А. Бланк. – Киев: Эльга: Ника-Центр, 2003. – 485 с.

7. Богомолов, В. А. Экономическая безопасность [Электронный ресурс] : учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления / [В. А. Богомолов и др.]; под ред. В. А. Богомолова. - 2-е изд., перераб. и доп. - Москва : ЮНИТИДАНА, 2018. – 295 с. ISBN 978-5-238-01562-0. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/396059>

8. Герасимова Е.А. Финансовый менеджмент [Электронный ресурс]: учебное пособие/ Герасимова Е.А., Еронкевич Н.Н. – Электрон. текстовые

данные.— Красноярск: Сибирский федеральный университет, 2018.— 244 с.  
– Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/84180.html>. – ЭБС «IPRbooks»

9. Добросердова И.И., Самонова И.Н., Финансы предприятий: учебное пособие, 3-е изд, Санкт-Петербург: Питер, 2016. – 208с.

10. Дугин, А. Д. Разработка системы управления рисками и капиталом (ВПОДК) : учебник и практикум для вузов / А. Д. Дугин [и др.] ; под научной редакцией А. Д. Дугина, Г. И. Пеникаса. — Москва : Издательство Юрайт, 2020. — 367 с.

11. Екимова, К. В. Финансовый менеджмент : учебник для прикладного бакалавриата / К. В. Екимова, И. П. Савельева, К. В. Кардапольцев. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 381 с.

12. Ерина Е.С. Основы анализа и диагностики финансового состояния предприятия [Электронный ресурс]: учебное пособие/ Ерина Е.С. – Электрон. текстовые данные. – Москва: Московский государственный строительный университет, ЭБС АСВ, 2016. – 96 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/20017.html>. – ЭБС «IPRbooks»

13. Задорожная А.Н., Определение оптимальной структуры капитала: от компрессионной модели к модели APV, Омск: ООО "Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ", 2015. – 35 с .

14. Задорожная А.Н., Порядок использования метода волатильности EBIT и модели анализа EBIT- EPS при принятии финансовых решений, Омск: ООО "Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ", 2015. – 14 с.

15. Задорожная А.Н., Теоретические и практические аспекты формирования оптимальной структуры капитала компании, Омск: типография ООО «ЮНЗ», 2015. – 175 с.

16. Изюмова, Е.Н. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности промышленного предприятия: Учебное пособие / Изюмова Е.Н., Мыльник В.В., Мыльник А.В., - 2-е изд. – Москва :ИЦ РИОР, НИЦ ИНФРА-М, 2014. – 313 с.

17. Каранина Е.В. Финансовая безопасность (на уровне государства, региона, организации, личности) – Монография. – Киров: ФГБОУ ВО «ВятГУ», 2015 – 239 с.

18. Коноплева, И.А. Управление безопасностью и безопасность бизнеса : учебное пособие / И.А. Коноплева, И.А. Богданов. - Москва : ИНФРА-М, 2016. – 446 с.

19. Кормишкина Л.А., Кормишкин Е.Д., Илякова И.Г., Экономическая безопасность организации (предприятия) : Учебное пособие, Москва: РИОР: ИНФРА-М, 2018. – 250 с.

20. Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: Учеб.пособие. – М.: Финансы и статистика, 2015 – 372с.

21. Курилова, А.А. Финансовый риск-менеджмент : электрон. учеб. пособие / А.А. Курилова, К.Ю. Курилов. – Тольятти : Изд-во ТГУ, 2017 – 1 оптический диск.

22. Кушу С.О. Современные проблемы и технологии финансового менеджмента [Электронный ресурс]: учебное пособие для обучающихся по направлению подготовки магистратуры «Экономика»/ Кушу С.О.— Электрон. текстовые данные.— Краснодар, Саратов: Южный институт менеджмента, Ай Пи Эр Медиа, 2018.— 62 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/78369.html>.— ЭБС «IPRbooks»

23. Кушу С.О. Цена капитала и эффективность привлечения заемных средств [Электронный ресурс]: учебное пособие для обучающихся по

направлению подготовки бакалавриата «Менеджмент»/ Кушу С.О. – Электрон. текстовые данные. – Краснодар, Саратов: Южный институт менеджмента, Ай Пи Эр Медиа, 2018. – 76 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/78051.html>. – ЭБС «IPRbooks»

24. Лимитовский, М. А. Корпоративный финансовый менеджмент : учебно-практическое пособие / М. А. Лимитовский, В. П. Паламарчук, Е. Н. Лобанова ; ответственный редактор Е. Н. Лобанова. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 990 с.

25. Ломовцева А.В., Трофимова Т.В. Сущность экономической безопасности как экономической категории // Современные научные исследования и инновации. 2015. № 4. Ч. 3 [Электронный ресурс]. URL: <http://web.snauka.ru/issues/2015/04/47089>

26. Мамаева, Л.Н. Экономическая безопасность предприятия: учеб. пособие для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.05.01 «Экономическая безопасность». – Саратов: Саратовский социально-экономический институт (филиал) ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», 2015 – 112 с.

27. Никитушкина И.В., Макарова С.Г. . Структура капитала корпорации: теория и практика [Текст] : монография / [Байбаков В. и др.] ; под ред. И. В. Никитушкиной, С. Г. Макаровой. - Москва : РГ-Пресс, 2014. – 111 с.

28. Олейников, Е. А. Экономическая и национальная безопасность: Учебник / Под ред. Е.А. Олейникова. – М.: Издательство «Экзамен», 2004. – 768 с.

29. Пименов, Н. А. Управление финансовыми рисками в системе экономической безопасности : учебник и практикум для академического

бакалавриата / Н. А. Пименов. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2020. – 326 с.

30. Погодина, Т. В. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для среднего профессионального образования / Т. В. Погодина. – Москва : Издательство Юрайт, 2020. – 351 с.

31. Романовский, М. В. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. Стандарт третьего поколения. – СПб.: Питер, 2016. – 592 с.: ил. – (Серия «Учебник для вузов»).

32. Савченко, Н.Л., Управление финансовыми ресурсами предприятия : учеб. пособие / Н.Л. Савченко; М-во науки и высш. образования Рос. Федерации, Урал федер. ун-т. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 164 с.

33. Селезнева А.И., Дегтяр Н.А., Методические подходы к формированию оптимальной структуры капитала., Уфа: Общество с ограниченной ответственностью "Центр научного сотрудничества "Интерактив плюс", 2018. – 15 с.

34. Сенчагов, В.К. Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. - М.: Дело, 2005. - 356 с

35. Суглобов А.Е. Экономическая безопасность предприятия [Электронный ресурс]: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности «Экономическая безопасность»/ Суглобов А.Е., Хмелев С.А., Орлова Е.А. – Электрон. текстовые данные. – Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 271 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/21011.html>. – ЭБС «IPRbooks»

36. Теплова, Т. В. Корпоративные финансы в 2 ч. Часть 1 : учебник и практикум для академического бакалавриата / Т. В. Теплова. – Москва : Издательство Юрайт, 2018. – 390 с. – (Бакалавр. Академический курс). –

ISBN 978-5-534-05868-0. –Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. –URL:  
<https://urait.ru/index.php/bcode/421641>

37. Теплова, Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании : практика российских предприятий / Тамара Теплова. – Москва ; Санкт-Петербург : Вершина, 2007. – 272 с.

38. Тесля, П. Н. Финансовый менеджмент: Учебник / Тесля П.Н. – Москва :ИЦ РИОР, НИЦ ИНФРА-М, 2019. – 218 с.

39. Уразгалиев, В. Ш. Экономическая безопасность : учебник и практикум для вузов / В. Ш. Уразгалиев. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 675 с.

40. Хоминич , И. П. Управление финансовыми рисками : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / И. П. Хоминич [и др.] ; под редакцией И. П. Хоминич, И. В. Пещанской. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 345 с.

41. Цибулькинова В.Ю. Корпоративные финансы [Электронный ресурс]: учебное пособие/ Цибулькинова В.Ю. – Электрон. текстовые данные. –Томск: Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники, Эль Контент, 2014. – 170 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/72115.html>. – ЭБС «IPRbooks»

42. Чернышева М.М., Собственный капитал как гарант финансовой устойчивости и безопасности коммерческой организации., Санкт-Петербург: Журнал: Вестник науки и образования, Олимп, 2017. – 102 с.

43. Чернышева, Ю. Г. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия (организации) : учебник / Ю.Г. Чернышева. – Москва : ИНФРА-М, 2019. – 421 с. + Доп. материалы [Электронный ресурс; Режим доступа <http://znanium.com>].

44. Шамин, А.Е. Финансовый менеджмент : учебное пособие / А.Е. Шамин, О.А. Фролова, О.А. Зубренкова ; Министерство образования Нижегородской области, Нижегородский государственный инженерно-экономический институт. – Княгино : Нижегородский государственный инженерно-экономический институт (НГИЭИ), 2015. – 270 с.
45. Шлыков В.В. Комплексное обеспечение экономической безопасности предприятия. СПб.: Алетейя, 2015. — 144 с.
46. Официальный сайт ПАО «ГМК «Норильский никель»». [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.nornickel.ru>
47. Устав ПАО "ГМК "Норильский никель".
48. Официальный сайт службы кредитных рейтингов S&P Global Ratings [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.standardandpoors.ru>
49. Сайт Асвата Дамодарана. Damodaran Online. [Электронный ресурс] Режим доступа: [http:// www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)
50. Официальный сайт центрального банка Российской Федерации. ЦБ РФ. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.cbr.ru>

# Приложение А

## Бухгалтерский баланс ПАО «ГМК «Норильский никель»

### БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС на 31 декабря 2019 года

Организация: **ПАО «ГМК «Норильский никель»**  
 Идентификационный номер налогоплательщика:  
 Вид деятельности: **цветная металлургия**  
 Организационно-правовая форма / форма собственности:  
**публичное акционерное общество**  
 Единица измерения: тыс. руб.  
 Местонахождение (адрес): **647000, Красноярский край, Таймырский Долгано-Ненецкий район, г. Дудинка, ул. Морозова, д. 1**

Форма по ОКУД  
 Дата (число, месяц, год)  
 по ОКПО  
 ИНН  
 по ОКВЭД 2  
 по ОКОПФ / ОКФС  
 по ОКЕИ

Коды
0710001
31   12   2019
44577806
8401005730
24.45
12247   34
384

Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту.  
 Наименование аудиторской организации: **Акционерное общество «КПМГ»**  
 Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации:  
 Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации:

ДА  НЕТ

ИНН  
 ОГРН

7702019950
1027700125628

Дата утверждения  
 Дата отправки (принятия)

Показатели	Наименование показателя	Код	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря
			2019 года	2018 года	2017 года
	1	2	3	4	5
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
2.2	Нематериальные активы	1110	13 847 477	11 852 900	9 923 315
2.3	Результаты исследований и разработок	1120	421 997	240 613	368 260
2.4	Нематериальные поисковые активы	1130	957 648	3 122 793	2 547 403
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
2.5	Основные средства	1150	367 309 804	374 017 558	362 255 895
2.5	Долгосрочные вложения в материальные ценности	1160	2 919 432	3 033 480	3 170 448
2.6	Финансовые вложения	1170	352 119 970	323 294 469	237 927 573
2.17	Отложенные налоговые активы	1180	-	-	-
2.7	Прочие внеоборотные активы	1190	20 047 372	27 380 424	52 493 737
	<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>742 823 700</b>	<b>742 942 237</b>	<b>668 686 631</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
2.8	Запасы	1210	77 695 011	110 681 277	112 036 959
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	835 328	2 906 870	2 154 250
2.9	Дебиторская задолженность	1230	213 905 925	59 531 344	41 875 603
2.9	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	109 383 854	38 532 948	55 361 465
3	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	132 872 858	55 185 316	8 373 958
2.10	Прочие оборотные активы	1260	385 643	552 878	3 272 040
	<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>535 078 619</b>	<b>267 590 633</b>	<b>223 074 273</b>
	<b>БАЛАНС (сумма строк 1100+1200)</b>	<b>1600</b>	<b>1 282 702 319</b>	<b>1 010 532 870</b>	<b>891 760 904</b>
<b>ПАССИВ</b>					
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
2.11	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	158 245	158 245	158 245
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
2.11	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	48 187 669	48 187 669	48 187 669
2.11	Резервный капитал	1360	23 737	23 737	23 737
2.11	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	300 305 540	148 514 569	200 570 764
	<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>348 675 191</b>	<b>194 884 220</b>	<b>248 940 419</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
2.12	Заемные средства	1410	527 599 039	509 614 657	439 619 912
2.17	Отложенные налоговые обязательства	1420	15 994 755	21 012 613	19 251 572
2.13	Оценочные обязательства	1430	23 990 509	20 538 566	20 783 273
	Прочие обязательства	1450	1 327 137	20 164 148	29 188 919
	<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>568 911 440</b>	<b>631 329 984</b>	<b>508 843 676</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
2.12	Заемные средства	1510	179 733 272	118 752 212	71 347 767
2.12	Кредиторская задолженность	1520	170 512 603	51 467 532	50 201 903
	Доходы будущих периодов	1530	41 871	22 133	29 441
2.13	Оценочные обязательства	1540	14 827 718	14 019 871	12 388 161
	Прочие обязательства	1550	224	56 918	9 541
	<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>365 115 688</b>	<b>184 318 666</b>	<b>133 976 813</b>
	<b>БАЛАНС (сумма строк 1300+1400+1500)</b>	<b>1700</b>	<b>1 282 702 319</b>	<b>1 010 532 870</b>	<b>891 760 904</b>

Руководитель С. Г. Мальшев  
 (подпись) (расшифровка подписи)

по доверенности от 23.12.2019 № ГМК-115/230-нг

" 26 " февраля 2020 г.



## Приложение Б

### Отчет о финансовых результатах ПАО «ГМК «Норильский никель»

#### ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

за 2019 год

Организация: **ПАО "ГМК "Норильский никель"**  
 Идентификационный номер налогоплательщика:  
 Вид деятельности: **цветная металлургия**  
 Организационно-правовая форма / форма собственности:  
**публичное акционерное общество**  
 Единица измерения: тыс. руб.

Форма по ОКУД  
 Дата (число, месяц, год)  
 по ОКПО  
 ИНН  
 по ОКВЭД 2  
 по ОКОПФ / ОКФС  
 по ОКЕИ

Коды		
0710002		
31	12	2019
44577806		
8401005730		
24.45		
12247	34	
384		

Пояснения	Наименование показателя	код	за 2019 год	за 2018 год
			3	4
	1	2		
2.14	Выручка	2110	878 144 293	609 311 741
2.15	Себестоимость продаж	2120	(291 900 959)	(236 543 849)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	586 243 334	372 767 892
2.15	Коммерческие расходы	2210	(7 845 338)	(6 672 049)
2.15	Управленческие расходы	2220	(41 324 516)	(37 920 948)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	537 073 480	328 174 895
	Доходы от участия в других организациях	2310	87 248 943	2 566 980
	Проценты к получению	2320	8 032 993	5 741 938
	Проценты к уплате	2330	(37 592 439)	(33 364 697)
2.16	Прочие доходы	2340	69 429 016	9 098 687
2.16	Прочие расходы	2350	(38 836 146)	(100 337 380)
2.17	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	625 355 847	211 880 423
2.17	Текущий налог на прибыль	2410	(117 597 604)	(46 007 729)
2.17	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(14 341 128)	5 362 005
2.17	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(7 608 639)	(2 016 498)
2.17	Изменение отложенных налоговых активов	2450	14 476 202	286 137
	Прочее	2460	50 303	813 211
	Чистая прибыль (убыток)	2400	514 676 109	164 955 544
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	514 676 109	164 955 544
	СПРАВОЧНО			
2.11	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	3.2524	1.0424
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель С. Г. Мальшев  
 (подпись) (расшифровка подписи)

по доверенности от 23.12.2019 № ГМК-116/230-нт

" 26 " февраля 2020 г.

Федеральное государственное автономное  
образовательное учреждение  
высшего образования  
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики, управления и природопользования  
кафедра финансов

УТВЕРЖДАЮ  
Заведующий кафедрой

 И.С. Ферова

подпись

« 17 » 06 2020 г.

**ДИПЛОМНАЯ РАБОТА**

специальность 38.05.01 «Экономическая безопасность»

**ВЛИЯНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА КОМПАНИИ НА ЕЕ  
ФИНАНСОВУЮ БЕЗОПАСНОСТЬ (НА ПРИМЕРЕ ПАО «ГМК  
«НОРИСКИЙ НИКЕЛЬ»)**

Научный  
руководитель



11.06.2020 г. к.э.н., доцент  
подпись, дата должность, ученая степень

И.Г. Кузьмина

Выпускник



15.06.2020г.  
подпись, дата

В.Н. Босина

Рецензент



15.06.2020г конкурсный управляющий  
подпись, дата ООО «Хакасский ТеплоЭнергоКомплекс»  
должность, ученая степень

Д.П. Головин

Красноярск 2020