

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

Институт экономики, управления и природопользования  
кафедра финансов

УТВЕРЖДАЮ  
Заведующий кафедрой

\_\_\_\_\_ И.С. Ферова  
подпись  
« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2016 г.

**БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА**

направление 38.03.01 «Экономика»  
профиль 38.03.01.07 «Финансы и кредит»

ФОРМИРОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ (НА ПРИМЕРЕ ПАО ГМК  
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»)

Научный  
руководитель \_\_\_\_\_ к.э.н. доцент \_\_\_\_\_ И.Г.Кузьмина  
подпись, дата должность, ученая степень

Выпускник \_\_\_\_\_ Ю.С.Горбачева  
подпись, дата

Нормоконтролер \_\_\_\_\_ Л.П. Жигаева  
подпись, дата инициалы, фамилия

Красноярск 2016

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические и методические основы процесса оптимизации капитала компании .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>
1.1 Сущность капитала, его структура. Теории структуры капитала... <b>Ошибка! Закладка не определена.</b>	
1.2 Методические подходы к оптимизации структуры капитала компании .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>
2 Анализ структуры капитала ПАО ГМК «Норильский никель» .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>
2.1 Характеристика организации ПАО ГМК «Норильский никель» ... <b>Ошибка! Закладка не определена.</b>	
2.2 Оценка существующей структуры капитала ПАО ГМК «Норильский никель» .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>
3 Предложения по оптимизации структуры капитала организации ПАО ГМК «Норильский никель» .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>
Заключение .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>
Список использованных источников .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>
Приложения А-Г .....	66-70

## ВВЕДЕНИЕ

В последние годы в теории и практике управления финансовой устойчивостью предприятия важное место занимают проблемы оптимального соотношения собственного и заемного капиталов или формирования оптимальной структуры капитала.

Оптимальная структура источников ресурсов подразумевает обеспечение финансовой устойчивости фирмы, достижение нормативов ее текущей ликвидности и платежеспособности, а также требуемой отдачи на вложенный капитал. Все перечисленное выше обуславливает актуальность темы дипломной работы.

Тема работы «Оптимальная структура капитала» является достаточно актуальной, поскольку большинство предприятий сталкиваются с проблемой того, как сформировать оптимальное соотношение между собственным и привлекаемым капиталом.

Объектом изучения является предприятие ОАО «Норильский никель».

Предметом изучения является структура капитала ОАО «Норильский никель».

Целью дипломной работы является разработка предложений по оптимизации структуры капитала ПАО «Норильский никель».

Поставленная цель потребовала решения следующих задач:

- определение сущности понятия «капитал», изучение его структуры;
- изучение методических подходов к процессу оптимизации структуры капитала;
- разработка предложений по оптимизации структуры капитала ПАО ГМК «Норильский никель»;

- проведение анализа структуры капитала ПАО ГМК «Норильский никель»;

- формирование оптимальной структуры капитала.

Для выполнения вышеуказанных задач были изучены научная литература, методические материалы, статистические данные, данные финансовой отчетности, данные с официального сайта предприятия ПАО «Норильский никель». Теоретической и практической основой данной работы являются материалы, исследования экономистов, материалы, полученные в процессе анализа работы предприятия, научная и учебная литература по теме работы и данные изданий научных вестников по экономике.

Структура работы включает: введение, три главы, заключение и список литературы.

В первой главе рассмотрены теоретические основы управления структурой капитала в целях его оптимизации: раскрыта сущность капитала, его структура; теории структуры капитала; определена оптимальная структура капитала, основные критерии и методические подходы к оптимизации структуры капитала; раскрыт процесс оптимизации структуры капитала; система управления и оптимизации структуры капитала и механизм управления и оптимизации структуры капитала.

Во второй главе рассмотрена структура капитала ПАО «ГМК «Норильский никель»: дана характеристика организации ПАО «ГМК Норильский никель»; проанализирована структура капитала ПАО «ГМК Норильский никель»; проведен горизонтальный и вертикальный анализ структуры и динамики заемных средств ПАО «ГМК Норильский никель» в 2013-2015 гг.; проведен анализ финансовых коэффициентов ликвидности и коэффициента финансового левериджа ПАО «Норильский никель».

В третьей главе рассмотрены предложения по оптимизации структуры капитала организации ПАО «ГМК Норильский никель»: внесены предложения улучшения политики управления капиталом ПАО «Норильский никель» и совершенствование его использования; предложены пути формирования

оптимальной структуры капитала ПАО «Норильский никель»; проведен расчет эффективности использования структуры капитала ПАО «Норильский никель».

В работе использованы методы исследования: научно-сравнительный, абстрактно-логический, расчетно-конструктивный.

Исследование, проведенное в работе, имеет практическое и прикладное значение. Предложения по оптимизации структуры капитала ПАО «Норильский никель» на основе базовых принципов и управления капиталом, могут быть использованы на практике для совершенствования финансовой устойчивости по стабилизации структуры капитала на предприятии ПАО «ГМК Норильский никель», которое представляет интерес как крупная корпорация международного значения.

# **1 Теоретические и методические основы процесса оптимизации капитала компании**

## **1.1 Сущность капитала, его структура. Теории структуры капитала**

В экономической теории и предпринимательской практике используется понятие «капитал». Происхождение термина «капитал» от лат. *capitalis* - главный, что означает главное имущество, было заложено учениями меркантилистов.

Впервые среди экономистов понятие «капитал» как экономическую и научную категорию стали рассматривать меркантилисты, которые отождествляют его с деньгами, считая основной его формой торговый капитал.

Ф. Кенэ, представитель физиократов, изучая движение товарного капитала, разграничил категории капитала и дохода. Другой экономист А. Тюрго, при рассмотрении накопления капитала и роли доходов в его формировании, обратил внимание на различие между деньгами и капиталом. Так, были заложены основы производственной формы капитала, однако, общее понимание капитала и сферу его функционирования физиократы ограничили отраслью сельского хозяйства.

К. Маркс предложил суммарную характеристику капитала в рамках классической школы экономической теории. Так, он обратил внимание, что капитал создается во всех отраслях экономики, а не только в торговле и в сельском хозяйстве, как думали прежде. Под капиталом он понимает стоимость, приносящую прибавочную стоимость, и выводит его общую формулу создания и функционирования капитала:  $D - T - D$ . Соответственно, новый капитал всегда начинает свое движение в денежной форме, превращаясь в разнообразные товары, у него появляется прибавочная стоимость. Чтобы капитал продолжал существовать, необходимо непрерывно в циклической форме производить и постоянно воспроизводить его прибавочную стоимость.

Применение прибавочной стоимости в качестве капитала или обратное ее превращение в капитал рассматривается как накопление капитала.

Капитал предприятия можно рассматривать с нескольких позиций. Так, различается капитал реальный, существующий в форме средств производства, и капитал денежный, существующий в форме денег как совокупность источников средств для обеспечения хозяйственной деятельности предприятия.

Капитал предприятия выступает как совокупность средств, которыми может распоряжаться предприятие для осуществления своей деятельности с практической целью получения прибыли.

Базовыми концепциями капитала являются: концепции поддержания финансового и физического капитала, концепции сохранения и наращивания капитала, концепции управления стоимостью капитала. Концепции исходят из того, что:

- капитал есть функция стоимости, выраженная в деньгах;
- капитал как форма и величина собственности коммерческой организации;
- капитал как постоянная основа дохода организации, пропорциональная стоимости капитала.

Согласно современным концепциям, капитал предприятия определяют, как сумму акционерного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли, объем капитала при этом рассчитывается как разность между стоимостью активов фирмы и ее кредиторской задолженностью [15, с.129]. Данному определению соответствует такое значение капитала, определяющее капитал как совокупность средств из всех источников, используемая для финансирования активов и операций предприятия. Под капиталом предприятия также понимается совокупность всех долгосрочных источников средств финансирования предприятия.

Подход западной экономической теории в том, что под капиталом предприятия понимается совокупность всех источников средств, которые используются для финансирования активов и операций, которые включают

краткосрочную и долгосрочную задолженность, привилегированные и обыкновенные акции (пассив баланса).

В современных условиях под капиталом предприятия некоторые авторы подразумевают средства, внесенные его владельцами и состоящие, из уставного, добавочного капиталов, резервов на непредвиденные расходы и нераспределенной прибыли.

По мнению отечественного экономиста К.Р. Тагирбекова собственный капитал представляет сумму источников собственных средств предприятия, включая уставный, резервный капиталы, прочие фонды, специализированные резервы, нераспределенная прибыль. Из приведенного определения под собственным капиталом понимается совокупность средств, которая формируется при образовании предприятия как такового (уставной капитал) и при его деятельности (нераспределенная прибыль, фонды и резервы).

Анализ учебной литературы, показывает, что относительно понимания понятий «собственные средства» и «собственный капитал» отсутствует единый подход в их понимании и допускается взаимная подмена понятий. Так, одни авторы считают их разнородными понятиями, другие считают их тождественными понятиями, третьи не различают объема этих определений.

Общепризнанно, что по источнику образования активов предприятия выделяется собственный и заемный капитал. Собственная часть активов предприятия отражая общую стоимость принадлежащих предприятию средств на праве собственности, при формировании части свободных активов обеспечивает экономическую самостоятельность организации. Чистые активы фирмы представляет собственная часть общего капитала. Источниками ресурсов собственного капитала предприятия являются: уставный, резервный, добавочный капитал, нераспределенная прибыль, отдельные фонды целевого назначения и прочие резервы. Все безвозмездные поступления и субсидии от государства также относятся к собственным средствам. Величина уставного капитала прописывается в уставе и прочих учредительных документах юридического лица.



В добавочный капитал включается все имущество, внесенное учредителями сверх уставного, а также суммы, остающиеся в результате переоценки имущества, и другие поступления.

Для покрытия возможных потерь и убытков из прибыли выделяется резервный капитал.

Нераспределенная прибыль, остающаяся от валовой прибыли после выплаты налогов в бюджет и отчислений на другие требования, представляет основной источник накоплений имущества предприятия. Чистую прибыль, которая направляется на расширение предприятия, производственное развитие, а также социальное развитие представляют собой фонды специального назначения.

Прочие резервы - резервы, создаваемые в связи с ожидаемыми крупными расходами, которые включаются в себестоимость, а также все издержки обращения.

В собственном капитале предприятия две составляющие: инвестированный и накопленный капитал. Инвестированная часть - это средства, вложенные учредителями (собственниками) в предприятие, включает номинальную стоимость акций (простых и привилегированных) и дополнительно оплаченные активы, безвозмездно полученные из различных источников ценности.

В структуре капитала отражено соотношение собственного и заемного капиталов, которые привлечены для финансирования долгосрочного развития предприятия. От степени и методов оптимизации структуры капитала организации зависит успешность финансовой стратегии организации. При этом оптимальное соотношение собственного и заемного капиталов непосредственно зависит от их стоимости.

В теории экономики структура капитала представлена совокупностью его отдельных, взаимосвязанных элементов, выделенных по тому или иному классификационному признаку.

Вэкономической науке наличиеобщего подхода к пониманию финансовой структуры капиталане исключило различных трактовок определения структуры капитала предприятия.Из классических концепций структуры капитала основанных на анализе соотношений акционерного (собственного) капитала предприятия и долгосрочного заемного капитала, сформировались определения структуры капитала как отношения задолженности к акционерному капиталу [12, с.314], отношения между акционерной собственностью и совокупным капиталом компании [8, с.251]. Поскольку, акционерный капитал представлен акциями компании, а долгосрочный заемный капитал - облигациями, то иногда структуру капитала определяют,как соотношение между этими ценными бумагами. Так, существуют подходы к рассмотрению структуры капитала как соотношения ценных бумаг, используемых для финансирования деятельностифирмы.

Также, под структурой капитала понимается соотношение всех форм собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов. Такой подход структуры капитала позволяет разрабатывать рекомендации для тех средних, малых предприятий, которым ограничен доступ на рынки долгосрочного капитала [3, с.272].

Теорияструктуры капитала Модильяни и Миллера в основе концепции использует модель идеальных рынков капитала. В ее основепредположение о том, что стоимость любого предприятия определяется только его будущими доходами и не зависит от структуры его капитала. Однако, при дальнейшем развитии данной теории возникла необходимость учитывать налог на прибыль, что привело к выводу о необходимости непрерывного возрастания стоимости акций предприятия по мере роста доли заемного капитала.

Последующее введение в модель «издержек финансовых затруднений предприятия вследствие неблагоприятной структуры капитала», позволило рассчитать экономию за счет снижения налоговых выплат до определенных пределов, как условие повышения стоимости предприятия по мере увеличения

доли заемных средств в структуре капитала. Сопределенного момента с увеличением доли заемного капитала стоимость предприятия начинает снижаться в силу превышения роста затрат над экономией на налогах вследствие слишком высокого уровня финансового риска. [2, с.272].

Итак, основные положения модифицированной теории Модильяни-Миллера: 1) наличие определенной доли заемного капитала необходимо предприятию, чрезмерное использование заемного капитала вредно; 2) для каждого предприятия существует своя оптимальная доля заемного капитала [2, с.216].

При рассмотрении теории структуры капитала важно определить понятие финансового левериджа, подразумевающее использование долгов для финансирования инвестиций; показатель финансового левериджа представляет соотношение долгосрочного заемного капитала и собственного капитала (так называемое плечо финансового рычага).

Эффект финансового рычага в приращении рентабельности собственного капитала за счет использования заемного капитала, не учитывает его оплату. Используя заемный капитал, предприятие может увеличивать доход на каждую единицу собственного капитала, до тех пор, пока отдача от заемных средств будет превышать проценты, выплачиваемые за использование заемного капитала [5, с.112].

Итак, из рассмотрения теоретических основ структуры капитала следует вывод, что привлеченные и заемные средства по-разному участвуют в формировании капитала компании, это и определяет специфику структуры финансовых ресурсов и структуры капитала.

Следовательно, структура капитала предприятия представляет собой соотношение всех видов собственных и заемных финансовых ресурсов предприятия, применяемых в процессе операционной деятельности для целей финансирования активов. Причем одним из базовых критериев его финансовой устойчивости соотношение заемных и собственных ресурсов предприятия является.

## **1.2 Методические подходы к оптимизации структуры капитала компании**

Как уже было отмечено выше, структура капитала становится отражением соотношения собственного и заемного капиталов, которые привлечены для финансирования долгосрочного развития предприятия. Методы оптимизации структуры капитала организации разрабатываются и используются в финансовой политике многих предприятий. Оптимальное соотношение собственного и заемного капиталов непосредственно зависит от их стоимости.

Но чтобы оценить требуемую величину и долю тех или иных источников финансирования, необходимо знать какие критерии определяют выбор такого рода набора инструментов.

Основу механизма финансирования активов предприятия составляет определенное соотношение между статьями актива и пассива баланса.

Из анализа влияния комбинированных вариантов финансирования на рыночную стоимость предприятия исходят некоторые теории концепций оптимальной структуры капитала, им оптимальной представляется структура капитала, которая максимизирует рыночную стоимость предприятия как бизнеса.

Поскольку для предприятия как собственный, так и заемный капитал имеют определенную стоимость, и стоимость его обслуживания снижает его рентабельность, соответственно, оптимальной будет структура, которая минимизирует стоимость капитала.

В связи с необходимостью нести различного рода риски при формировании структуры капитала (риск невозврата заемных средств, риск обслуживания долга) задачей оптимизации структуры капитала предприятием можно рассматривать для снижения определенных видов рисков при существующих ограничениях.

Наконец, оптимальная структура капитала за счет эффекта финансового рычага максимизирует рентабельность предприятия, т.е, позволяет получить наибольшую прибыль при существующем уровне собственных средств.

Каждый критерий оптимизации учитывается при формировании структуры капитала предприятия. Особенный экономический эффект от использования вложенного собственниками капитала составляет его рентабельность. Капитал способен приносить доход, а доходность в представлении собственников характеризует способность руководства компании к управлению капиталом в условиях нестабильной рыночной среды.

В этой связи основным критерием оптимальности формирования структуры капитала предприятия следует принять «такое соотношение собственного и заемного капитала, которое с учетом особенностей функционирования предприятия позволяет ему максимизировать рентабельность собственных средств, иными словами, получать максимальный размер чистой прибыли на авансированный в деятельность собственный капитал» [2, с. 78].

Основываясь на данном базовом критерии, выделим основные методические подходы к оптимизации структуры капитала предприятия, сгруппировав их в таблице 1 [1, с. 270-271].

Таблица 1 -Классификация методических подходов к оптимизации структуры капитала на основе критерия рентабельности собственного капитала

Методический подход	Базовая формула расчета
Подход, основанный на оценке финансового левериджа	$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нн}}) \cdot (ROA - C_{\text{г}}) \cdot \frac{ЗК}{СК},$ [ 4, с. 110] <p>где ЭФЛ – эффект финансового левериджа;</p> <p><math>C_{\text{нн}}</math> – ставка налога на прибыль;</p> <p><math>ROA</math> – экономическая рентабельность совокупного капитала;</p> <p><math>C_{\text{г}}</math> – размер процентов за кредит, уплачиваемых за пользование заемным капиталом;</p> <p><math>ЗК</math> – заемный капитал</p> <p><math>СК</math> – собственный капитал</p>

## Окончание таблицы 1

<p>Подход, основанный на оценке производственно-финансового левериджа</p>	$DTL = \frac{Q \cdot (P - VC)}{Q \cdot (P - VC) - FC - C_n - \left( D_{np} \cdot \frac{1}{1 - C_{\text{нн}}} \right)},$ <p style="text-align: right;">[4, с. 112]</p> <p>где <math>DTL</math> – уровень производственно-финансового левериджа;</p> <p><math>Q</math> – объем реализации;</p> <p><math>P</math> – цена единицы продукции;</p> <p><math>VC</math> – величина переменных затрат на единицу продукции;</p> <p><math>FC</math> – величина постоянных затрат на единицу продукции;</p> <p><math>D_{np}</math> – дивиденды по привилегированным акциям</p>
<p>ЕБИТ-EPS подход</p>	$ESP = \frac{(1 - C_{\text{нн}}) \cdot (EBIT - C_n) - D_{np}}{K_a},$ <p style="text-align: right;">[3, с. 27]</p> <p>где <math>ESP</math> – размер прибыли на одну обыкновенную акцию;</p> <p><math>EBIT</math> – прибыль до вычета процентов по заемному капиталу и уплаты налогов;</p> <p><math>K_a</math> – количество обыкновенных акций в обращении</p>
<p>Метод «Дюпон»</p>	$ROE = ПП \cdot O_a \cdot КФЛ,$ <p style="text-align: right;">[5, с. 423]</p> <p>где <math>ROE</math> – рентабельность собственного капитала;</p> <p><math>ПП</math> – прибыльность продаж (отношение чистой прибыли к выручке от реализации);</p> <p><math>O_a</math> – оборачиваемость активов (отношение выручки от реализации к совокупным активам);</p> <p><math>КФЛ</math> – коэффициент финансового левериджа (отношение величины совокупных активов к величине собственного капитала)</p>

Приведенные методические расчеты к оптимизации структуры капитала используются в теории и практике для оценки эффективности хозяйствования предприятия. Особенно получил признание расчет финансового левериджа, потому что, базовая формула расчета показателя левериджа содержит расчет структуры источников финансирования предприятия, сводя задачу оптимизации соотношения собственного и заемного капитала к нахождению значения плеча финансового рычага, максимизирующего эффект финансового левериджа. Знание действия данного эффекта позволяет управлять структурой капитала в заданных условиях хозяйствования.

Недостатки отмеченных подходов формирования структуры капитала, в ограничении их применения на практике: 1) из виду упускается внутренняя структура активов и пассивов: отсутствует разделение заемных средств на долгосрочные и краткосрочные; 2) собственные средства предприятия характеризуются как «бесплатные». Таким образом, их использование в процессе создания модели поведения предприятия на рынке капитала возможно лишь с учетом ряда ограничений, ни один из методов не способен полноценно удовлетворить менеджеров и собственников при принятии решения об оптимальной структуре капитала.

Финансовый леверидж как показатель эффективности использования заемного капитала и его применение на практике в целях формирования оптимальной с позиции максимизации рентабельности собственного капитала требует внесения определенных корректировок, поскольку отмеченные недостатки неотъемлемы в финансовой политике предприятия, пренебрежение которыми приводит к искажению получаемых результатов, и не дает объективно судить об оптимальности источников финансирования деятельности на практике.

Загайнов Ю.В. предложил универсальную методику, основанную на основных принципах теории финансового левериджа, что позволяет разрешать вопрос оптимизации структуры капитала предприятия более объективно.

Так, приведенную базовую формулу эффекта финансового левириджа предлагается преобразовать следующим образом [2, с. 79]:

$$\text{ЭФЛ} = (ROA(1 - C_{\text{нп}}) - C_{\text{п}}(1 - C_{\text{нп}})) \frac{ЗК}{СК}, (1)$$

где  $ROA$  – рентабельность совокупного капитала;

$C_{\text{п}}(1 - C_{\text{нп}})$  – стоимость заемного капитала, привлекаемого посредством кредитования, с учетом налога на прибыль.

В условиях хозяйствования предприятию приходится привлекать капитал через эмиссию долговых ценных бумаг, и в этом случае приходится оценивать стоимость собственного капитала.

Соответственно, возникает необходимость учета общей стоимости капитала как совокупной суммы расходов предприятия на поддержание существующей структуры его пассивов.

Разрешение подобных задач в математической формулировке требует использования средней арифметической взвешенной, через показатель средневзвешенной стоимости капитала помимо непосредственно стоимости привлечения того или иного источника средств определяется его удельный вес в общей их сумме.

С учетом этого предложения формула финансового левириджа может быть преобразована как [2, с. 81]:

$$\text{ЭФЛ} = (ROA(1 - C_{\text{нп}}) - WACC) \frac{ЗК}{СК}, (2)$$

где  $WACC$  — средневзвешенная стоимость капитала.

В данном случае при расчете следует подразумевать только долгосрочные источники формирования капитала предприятия.

Также, важной составляющей реальных условий хозяйствования являются инфляционные изменения, значит расчеты показателя финансового левириджа не могут быть объективными без учета влияния этих факторов. В условиях инфляции, если долги (и проценты по ним) не индексируются,



произойдет «удешевление» их обслуживания, отражаемое через формулу [2, с. 81]:

$$\text{ЭФЛ} = (ROA(1 - C_{\text{нп}}) - \frac{WACC}{1+И} \times \frac{ЗК}{СК} \times \frac{И \times ЗК}{(1+И) \times СК}) \times 100\%, \quad (3)$$

где И — уровень инфляции.

Таким образом, рассмотренный метод определения оптимальной структуры капитала на основе критерия рентабельности собственного капитала позволяет преодолеть основные ограничения применения на практике его модели, а именно:

- учитывается стоимость привлечения различных источников финансирования деятельности, а не только ссудный процент;
- принимается во внимание внутренняя структура пассивов (собственных и заемных);
- принимается к рассмотрению стоимость собственного капитала, на практике отличная от нуля;
- учитывается структура пассивов по срокам их привлечения, таким образом, в расчет принимаются только долгосрочные пассивы;
- преодолевается статичность базового показателя финансового левериджа через использование его модифицированного варианта для статического анализа, и его динамики через ожидаемые значения оценки.

В заключении, обобщая изложенное, следует отметить, что в настоящее время проблема формирования модели оптимальной структуры капитала как установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования, оставаясь основной в науке финансового менеджмента, тем не менее, не разрешена, поскольку для теоретического доказательства целесообразности того или иного механизма формирования структуры капитала необходимо наличие универсальных количественных оценок, которые, в реальности отсутствуют.

Кроме того, оптимальная структура капитала предприятия в реальных условиях хозяйствования носит субъективный характер и должна устанавливаться в рамках каждого конкретного предприятия непосредственно на основе собственного опыта менеджмента. Для каждого предприятия есть своя оптимальная структура, которую следует рассчитывать для максимизации прибыли. Только на основе анализа факторов, влияющих на выбор источников финансирования, практических рекомендаций и специальных разработок по обоснованию выбора структуры капитала, с учетом личного опыта руководство предприятия может выработать оптимальную структуру капитала: рассчитать динамику в зоне равновесия между риском и доходом; максимизировать суммарную стоимость предприятия как бизнеса и минимизировать издержки по привлечению капитала.

Методы количественной оценки оптимальной структуры капитала делятся на три группы. Одни из них связаны с анализом бухгалтерских показателей, сконцентрированы на прибыльности. Другие основаны на финансовой модели анализа компании и предполагают использование показателей, увязанных с инвестиционным риском компании. Третьи, основываясь на принципах финансовой модели анализа, в отличие от второй группы, включают более сложные расчеты экономико-математического моделирования. Метод операционной прибыли представляет метод первой группы, направленный на определение допустимого уровня долга в структуре капитала, на основе анализа изменчивости ее прибыли делает возможным выявление вероятности банкротства компании. Для каждого конкретного уровня финансового рычага анализируется вероятность банкротства и сравнивается с изначально заданным пороговым значением, определенным экспертной оценкой. Если при данном размере долга вероятность банкротства ниже введенного ограничения, то долговое финансирование необходимо увеличить, если вероятность банкротства выше порогового значения – долговое финансирование следует снижать. Таким образом, целевой размер долга, когда вероятность банкротства равна заданной пороговой величине.

Анализ различных методических подходов к оптимизации структуры капитала предприятия имеет практическое значение, поскольку, раскрывая основные теоретические «проблемы», предлагает конкретные меры для их использования в построении оптимального соотношения капитала предприятия на основе рентабельности его собственных средств.[15, 34]

Итак, мы определили, что понятие «оптимальная структура капитала» означает такое соотношение использования собственных и заемных средств предприятия, которое обеспечивает наиболее эффективную пропорцию между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости, т.е. происходит максимизация рыночной стоимости предприятия.

Оптимизация структуры капитала на предприятии происходит как непрерывный процесс адаптации структуры капитала предприятия к изменениям экономической ситуации, налогов, конкуренции.

Таблица 2 - Система управления и оптимизации структуры капитала

Система управления структурой капитала		Система оптимизации структуры капитала	
Формирование капитала в соотношениях		Формирование капитала в оптимально заданных соотношениях	
1. Собственного и заемного	2. Краткосрочных обязательств и перманентного капитала	3. Срочных и просроченных обязательств	4. Неплатежей и источников их компенсации
Идентификационные признаки			
1. Формирование пропорций собственного и заемного капитала как индикаторы финансового состояния и типа финансовой устойчивости		1. Формирование оптимально заданных соотношений собственного и заемного капитала как индикаторы роста финансовой устойчивости	
2. Формирование соотношений собственного и заемного капитала и его использование при данных соотношениях как индикаторы эффекта финансового рычага		2. Формирование оптимально заданных соотношений собственного и заемного капитала и его использование при данных пропорциях как индикаторы повышения эффекта финансового левериджа	
3. Формирование пропорций собственного и заемного капитала во взаимосвязи со структурой активов как индикаторы финансовых рисков		3. Формирование источников капитала в оптимально заданной взаимосвязи со структурой активов как индикаторы формирования потенциала минимизации финансовых рисков	

Из таблицы 2 видно, система оптимизации структуры капитала находится в определенном соотношении с системой управления структурой капитала: определить параметры оптимизации структуры капитала предприятия можно только при условии функционирования системы управления структурой

капитала. Система управления структурой капитала определяет нарушения пропорций в структуре капитала и задает ориентиры оптимального размера соотношений.

Однозначно решить задачу оптимизации структуры капитала практически нереально, поскольку не существует общей теории, которую можно применить к любой компании. Приходится учитывать ряд конкретных факторов качественного и количественного содержания.

Между тем можно сформулировать основные критерии оптимизации структуры капитала предприятия:

1. Приемлемый уровень доходности и риска в деятельности.
2. Минимизация средневзвешенной стоимости капитала.
3. Максимизация рыночной стоимости.

Механизм процесса оптимизации предполагает установление целевой структуры капитала. Под целевой структурой капитала понимается соотношение собственных и заемных источников формирования капитала предприятия, которое позволяет в полной мере обеспечить достижение конкретно заданного критерия ее оптимизации.

Таблица 3 - Механизм управления и оптимизации структуры капитала

Механизм управления структурой капитала		Механизм оптимизации структуры капитала	
Способы, инструменты, приемы, обеспечивающие взаимодействие собственного и заемного капитала	Идентификационные характеристики воздействия	Способы, инструменты, приемы, обеспечивающие оптимально заданное взаимодействие собственного и заемного капитала	Идентификационные характеристики воздействия
I. Формирование финансового состояния и типа финансовой устойчивости		I. Регулирование финансового состояния, имеющего потенциал роста финансовой устойчивости	I. Формирование финансового состояния и типа финансовой устойчивости
1. Корректировка:		1. Корректировка:	
1.1. концентрации собственного и заемного капитала	Усиление (ослабление) концентрации собственного и заемного капитала	1.1. концентрации собственного и заемного капитала, обеспечивающая маневр укрепления плеча рычага (финансового левериджа)	Расширение диапазона выбора пропорций собственного и заемного капитала
1.2. финансового левериджа	Укрепление (ослабление) плеча рычага		Расширение диапазона нормативного роста финансового левериджа

### Окончание таблицы 3

2. Маневрирование запасом финансовой устойчивости	Усиление (ослабление) финансовой гибкости (возможности привлечения заемного капитала)	2. Нарращение запаса финансовой устойчивости	Максимизация финансовой гибкости пропорционально росту собственного капитала
3. Балансировка: чистых активов и уставного капитала; активов и пассивов; финансовых и нефинансовых активов	Увеличение (уменьшение) достаточности собственного капитала. Укрепление (ослабление) финансового равновесия		
II. Использование инструментов финансового левириджа (рычага)		II. Варьирование ростом маневренности финансового левириджа	
1. Маневрирование дифференциалом финансового рычага – между рентабельностью капитала и риском привлечения заемного капитала в определенных пропорциях к собственному	Усиление (ослабление) воздействия финансового рычага.	1. Варьирование ростом дифференциала финансового рычага	Расширение границ (масштаба) роста воздействия финансового рычага
2. Корректировка эффекта финансового рычага (приращения рентабельности собственного капитала – финансовой рентабельности)	Увеличение (уменьшение) эффекта финансового рычага	2. Варьирование эффекта финансового рычага	Расширение границ (масштаба) выбора параметров увеличения эффекта финансового рычага
III. Дифференцирование соотношений размеров собственных и заемных источников финансирования по видам активов в зависимости от способов формирования капитала (умеренного, консервативного, агрессивного)	Амплитуда колебаний финансового левириджа, определяющая пределы варьирования уровня риска снижения финансовой устойчивости	III. Выбор способов формирования капитала (умеренного, консервативного, агрессивного) определяющих рост мобильности варьирования собственной и заемной его частями и взаимодействия со структурой активов	Расширение диапазона выбора параметров снижения уровня финансовых рисков

Из таблицы 3 видно, что механизм управления структурой капитала и оптимизации структуры капитала звенья одного процесса и основаны на одних принципах управления, но механизм оптимизации структуры капитала конкретизирует действие принципов управления структурой капитала к структуре определенной организации с учетом определенных условий функционирования.

В качестве базовых принципов управления и оптимизации структуры капитала можно отметить: [16, с. 354].

- соответствии структуры финансирования предприятия стратегическим целям предприятия и ее акционеров;

- финансовый рычаг увеличивает стоимость предприятия, но также увеличивает риски и издержки, связанные с заемными средствами;

- смещение в сторону долга целесообразно при ограниченных по сроку и объему инвестициях, прогнозируемых долгосрочных стабильных денежных потоках и значительных материальных активов. В случае превышения нематериальных активов и сложно прогнозируемых инвестиционных затрат финансирование лучше осуществлять за счет собственных средств;

- изменения в экономике трудно предсказуемы, что повышает риски банкротства;

- при принятии решения о структуре финансирования необходимо учитывать интересы всех участников: акционеров, кредиторов, руководства, поставщиков, клиентов, персонала компании.

В процессе анализа рассматриваются такие параметры, как коэффициенты финансовой независимости, задолженности, напряженности, соотношения между краткосрочными и долгосрочными обязательствами; показатели оборачиваемости и доходности активов и собственного капитала.

В целом, оптимальную структуру капитала характеризует коэффициент соотношения использования собственного и заемного капитала (нормативное значение показателя от 0,9 до 1,1):

$$\text{Коск} = \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (4)$$

В таблице 4 рассматривается сравнение процессов управления и оптимизации структуры капитала по трем критериям.

Таблица 4 - Процесс управления и оптимизации структуры капитала

Процесс управления структурой капитала	Процесс оптимизации структуры капитала
Направленность (тенденции) динамики использования капитала в конкретных соотношениях собственной и заемной его частей	Направленность (тенденции) динамики использования капитала в конкретно заданных оптимальных соотношениях собственной и заемной его частей
I. Тенденции динамики (темпы изменений) структуры капитала в разрезе соотношений собственной и заемной составляющих в целом и их отдельных частей	I. Тенденции прогнозной динамики (изменений) коэффициента финансовой рентабельности при заданных значениях коэффициента финансового левериджа - как параметры максимизации эффекта финансового левериджа (приращения уровня рентабельности собственного капитала)
II. Тенденции динамики (темпы изменений) параметров, формирующих тип финансовой устойчивости: коэффициентов финансовой устойчивости и уровня достаточности собственного капитала; «границ» финансовой сбалансированности между активами и пассивами в разрезе видов финансовой политики (умеренной, консервативной, агрессивной); «границ» равновесия между финансовыми и нефинансовыми активами.	II. Тенденции прогнозной динамики (изменений) средневзвешенной стоимости капитала в сопоставлении с прогнозной динамикой эффекта финансового левериджа – как параметры совмещения минимизации средневзвешенной стоимости капитала и максимизации эффекта финансового левериджа
III. Темпы динамики эффективности использования капитала с учетом и без учета фактора риска формирования его структуры: прироста рентабельности собственного капитала исходя из динамики соотношения собственного и заемного капитала (эффекта финансового левериджа); коэффициента оборачиваемости капитала (капиталоотдачи) и его собственной и заемной частей; продолжительности оборота капитала в зависимости от продолжительности оборота его собственной и заемной частей.	III. Тенденции динамики структуры финансирования активов (капитала), сбалансированные с прогнозной динамикой структуры этих активов – как параметры минимизации уровня рисков финансирования активов

Как следует из таблицы 4, процессы управления и оптимизации структуры капитала, процесс управления структурой капитала представляет направление динамики использования капитала в конкретных соотношениях собственной и заемной его частей, а процесс оптимизации структуры капитала представляет тенденции динамики использования капитала в конкретно заданных оптимальных соотношениях собственной и заемной его частей.

Хотя в официальной теории менеджмента приняты базовые принципы управления и оптимизации структуры капитала, однако вопросы определения

оптимальной структуры капитала и построения модели ее управления, с увязкой в ней многочисленных факторов хозяйствования для практического использования, пока не разработаны, не существует какой-либо общепризнанной стройной теории структуры капитала [6, с. 1054].

Таким образом, понятие «оптимальная структура капитала» означает такое соотношение использования собственных и заемных средств предприятия, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорция между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости, когда рыночная стоимость предприятия максимизируется, отражаясь коэффициентом соотношения использования собственного и заемного капитала.

Процесс оптимизации структуры капитала представляет методы и принципы управления структурой капитала предприятия для установления определенного соотношения собственного и заемного капитала, при котором предприятие будет получать максимальную прибыль. Т.к. предприятие не может существовать за счет только собственных средств. Если использовать только собственные средства, предприятие будет иметь высокую финансовую устойчивость, но темпы развития будут существенно снижены. Соответственно наличие заемных средств, это считается плюсом, особенно для таких крупных предприятий как ПАО ГМК «Норильский никель».



## **2 Анализ структуры капитала ПАО ГМК «Норильский никель»**

### **2.1 Характеристика организации ПАО ГМК «Норильский никель»**

ПАО «ГМК «Норильский никель» представляет крупнейшую в России горно-металлургическую компанию и компанию-мирового производителя драгоценных и цветных металлов. На долю компании приходится более 19% мирового производства никеля, около 2,5% меди, почти 50% производства палладия и около 15 % платины.

Предприятия компании занимаются поиском, разведкой, добычей, обогащением и металлургической переработкой полезных ископаемых, а также производством и реализацией цветных и драгоценных металлов. ГМК Норильский никель входит в число ведущих промышленных компаний России.

Основными структурными подразделениями Норильского никеля являются Заполярный филиал (Таймырский полуостров) и Кольская горно-металлургическая компания (Кольский полуостров). Норильский никель является владельцем контрольного пакета акций компании Stillwater Mining Company (США).

Продукцию компании используют отрасли машиностроения, строительной индустрии, электротехники, электроники, производство энергетического оборудования, химической промышленности и др.

Освоение медно-никелевых месторождений Таймырского и Кольского полуостровов началось в 20-30-е годы XX в.; на их основе были созданы предприятия, вошедшие в государственный концерн Норильский никель. В 1993 году решением президента РФ концерн был преобразован в Российское акционерное общество по производству цветных и драгоценных металлов Норильский никель и впоследствии акционирован. В конце 1995 г. 38% акций ПАО «Норильский никель» (51% голосующих акций) были переданы государством в управление группе Интеррос, а в августе 1997 г. приобретены группой в собственность.

В результате реструктуризации Норильского никеля 2000 г., центром капитализации стала Норильская горная компания, с февраля 2001 г. она была переименована в Горно-металлургическую компанию Норильский никель. Центр капитализации компании при этом переместился с управленческой структуры (РАО «Норильский никель») на основные производственные активы, что повысило эффективность деятельности и инвестиционную привлекательность компании.

В рамках проводимой диверсификации бизнеса ГК Норильский никель (2002 г.) последовательное приобретение золотых активов ведущего российского производителя золота компании Полюс способствовало созданию ГК Норильский никель как крупнейшей в России золотодобывающей компании, входящих в число ведущих мировых производителей золота.

С приобретением в 2003 году Норильским никелем контрольного пакета акций американской компании Stillwater Mining Company, являющейся крупнейшим в мире производителем металлов платиновой группы, Норильскому никелю удалось существенно увеличить продажи металлов платиновой группы в США.

В 2006 г. Норильский никель совместно с Интерросом приобрели 35% акций крупного американского разработчика и производителя оборудования для водородной энергетики компании Plug Power Inc.. Участие в проектах по разработке перспективных технологий в области водородной энергетики дало возможность Норильскому никелю расширить области применения палладия и платины, используемых в топливных элементах, поскольку предприятия Норильского никеля, расположенные за Полярным кругом, нуждаются в надежном и рентабельном энергоснабжении, которое может быть обеспечено с использованием водородных топливных элементов.

В 2005 г. золотодобывающие активы Норильского никеля выделены в отдельную компанию Полюс Золото. Совокупная рыночная стоимость акций ГК Норильский никель и компании Полюс Золото выросла в 2 раза по сравнению со стоимостью акций ГК Норильский никель до выделения.

Норильский никель стал крупнейшим частным инвестором в отрасли российской электроэнергетики, что обусловлено стремлением обеспечить энергетическую безопасность основного горнодобывающего производства компании за счет бесперебойных поставок и оптимизации себестоимости электро- и теплоэнергии. Суровые климатические условия в регионах, где находится производство обуславливают необходимость обеспечения энергетической безопасности производства.

По кредитным рейтингам предприятия, проводимых международными рейтинговыми агентствами в 2006, 2007 и 2008, 2011, 2013 годах ГКМ Норильский никель демонстрирует устойчивое финансовое положение компании, а также лидирующие позиции на мировом рынке никеля, палладия, платины и меди, сложившиеся на основе уникальности базы данного предприятия.

## **2.2 Оценка существующей структуры капитала ПАО ГКМ «Норильский никель»**

Рассмотрим сложившуюся структуру капитала предприятия ПАО «ГМК «Норильский никель».

Проанализируем динамику и структуру источников капитала ПАО «Норильский никель», представленную в таблице 5.

Таблица 5 - Анализ динамики и структуры источников капитала ПАО «Норильский никель» в 2015 г.

Источник капитала	Наличие средств, тыс.руб.			Структура средств, %		
	на начало периода	на конец периода	изменение	на начало периода	на конец периода	изменение
Собственный капитал (стр.1300)	267859077	208 817950	-59041127	34,1%	21,2%	-12,9%
Заемный капитал (стр.1400+1500)	516656592	776492843	259836251	65,9%	78,8%	12,9%
Итого	784515669	985310793	200759124	100,0%	100,0%	-

Из данных представленной таблицы 5 следует, что наибольшую долю в структуре источников капитала предприятия ПАО «Норильский никель» представляют заемные средства, на конец 2015 года их величина превысила величину собственных средств ПАО «Норильский никель» на 57,6%. На конец 2015 года величина собственного капитала ПАО «Норильский никель» еще снизилась с 267859077 на начало 2015 г. до 208 817950 на конец 2015 г. и приобрела отрицательное значение, таким образом, вся деятельность предприятия ПАО «Норильский никель» финансировалась за счет внешних источников финансирования, за счет которых также был покрыт недостаток собственного капитала ПАО «Норильский никель». Такая структура свидетельствует о чрезвычайно высокой зависимости предприятия ПАО «Норильский никель» от кредиторов. Также в исследуемом периоде отмечается отрицательная динамика увеличения доли заемного капитала в структуре источников вплоть до полного финансирования деятельности ПАО «Норильский никель» за их счет.

Далее проведем более детальное изучение динамики и структуры собственного и заемного капитала ПАО «Норильский никель», выясним причины изменения отдельных его составляющих и дадим оценку этих изменений. Динамика структуры собственного капитала ПАО «Норильский никель» представлена в таблице 2.2 [18].

Таблица 6 - Динамика структуры собственного капитала ПАО «Норильский никель» на 2015 г.

Источник капитала	Наличие средств, тыс.руб.				Структура средств, %		
	2013	2014	2015	изменение 2015 к 2013	на начало периода	на конец периода	изменение
Уставный капитал	158 245	158 245	158245	0	0,05%	0,1 %	-151,0%
Резервный капитал	23737	23737	23737	0	0,08%	0,1%	-1,3%
Добавочный капитал	48187669	48187669	48187669	0	17,9%	23 %	5,1%
Нераспределенная прибыль	344980021	219489426	160448299	-59041127	81,9 %	76,8%	5,1%
Итого	393349672	267859077	208817950	-18453172	100,0%	100,0%	0,0%

Анализ приведенных данных таблицы бпоказывает, что значение показателя собственного капитала ПАО «Норильский никель» в 2015 году обусловлено высоким значением непокрытых убытков, полученных по итогам 2015 года. Высокая величина нераспределенной прибыли (непокрытых убытков) превысила величину уставного, резервного, добавочного капитала ПАО «Норильский никель», что вызвало полную зависимость предприятия ПАО «Норильский никель» от внешних источников финансирования, хотя по динамике 2013-2015 гг. отмечается некоторая динамика снижения с 393349672 до 208817950. При этом величины уставного, резервного, добавочного капиталов предприятия ПАО «Норильский никель» в абсолютном значении не изменились.

Рассмотрим финансовую устойчивость ОАО «Норильский никель».

Коэффициент автономии, характеризующий долю средств, вложенных собственниками в имущество предприятия ПАО «Норильский никель» (норматив - 50%), в 2015 году составил 0,05. Недостаток средств, вложенных собственниками в финансовое состояние предприятия ПАО «Норильский никель», влечет увеличение заемного капитала в общей структуре источников формирования имущества предприятия ПАО «Норильский никель». Коэффициент автономии предприятия ПАО «Норильский никель» по итогам 2014 свидетельствовал о неустойчивом положении предприятия. В 2015 году положение дел предприятия ПАО «Норильский никель» еще больше ухудшилось и коэффициент автономии принял отрицательное значение (-0,044), что подтверждает сделанные ранее выводы о зависимости предприятия ПАО «Норильский никель» от внешних кредиторов.

Коэффициент соотношения собственных и заемных средств ПАО «Норильский никель» (плечо финансового рычага, нормативное значение  $< 1$  на начало 2015 года составил 0,51, что свидетельствует о том, что у предприятия ПАО «Норильский никель» не имеется достаточного запаса финансовой устойчивости и оно зависело от внешних источников финансирования. В конце 2015 года значение коэффициента еще сократилось до значения (0,26),

следовательно, увеличилась зависимость ПАО «Норильский никель» от внешних источников финансирования.

Коэффициент маневренности собственного капитала характеризует мобильность использования собственного капитала, определяется отношением оборотных активов к величине собственного капитала (норматив от 0,2 до 0,5), значение коэффициента маневренности капитала ПАО «Норильский никель». в 2014 году составило 2,1, что существенно выше нормы; на конец 2015 года значение коэффициента маневренности ПАО «Норильский никель» уменьшилось до (минус) 0,84. Следовательно, предприятие ПАО «Норильский никель» все-таки использовало собственный капитал надлежащим образом для развития производственной деятельности.

Таким образом, в 2015 году финансовая устойчивость предприятия ПАО «Норильский никель» ухудшилась по сравнению с предыдущим периодом, ситуация требует принятия управляющих мер по отношению к изменению структуры капитала ПАО «Норильский никель».

Проведем анализ структуры заемного капитала ПАО «Норильский никель», поскольку именно состав и структура заемных средств, оказывают существенное значение на деятельность предприятия ПАО «Норильский никель». Исследуем соотношение долгосрочных, среднесрочных и краткосрочных обязательств ПАО «Норильский никель» и их динамику за 2015 год в таблице 2.3 [18].

Таблица 7 - Динамика структуры заемного капитала ПАО «Норильский никель» за 2015 год

Источник капитала	Наличие средств, тыс.руб.			Структура средств, %		
	на начало периода	на конец периода	изменение	на начало периода	на конец периода	изменение
Краткосрочные кредиты	57414374	124437483	-67023109	13,6 %	16,3%	3,3%
Долгосрочные кредиты	320072391	521398689	213847603	81,2%	72,9%	- 8,3%
Кредиторская задолженность	22068347	81981804	59913457	5,2%	10,8 %	5,5%
Итого	423287339	764071508	710 688	100,0%	100,0%	0,0%

Анализ структуры пассивов ПАО «Норильский никель» показал, что по сравнению с 2014 годом сумма краткосрочных кредитов и займов увеличилась на 3,3%, кредиторской задолженности на 5,5%, в то время, как доля долгосрочных кредитов предприятия ПАО «Норильский никель» существенно снизилась на 8,3% (с 81,2% до 72,9%). Следовательно, деятельность предприятия ПАО «Норильский никель» на 27 % финансируется за счет краткосрочных кредитов и на 73 % за счет долгосрочных кредитов.

В 2015 г. увеличение задолженности по долгосрочным займам связано с привлечением ПАО «ГМК «Норильский никель» займа денежными средствами в сумме 1000 000 тыс.долл. США на срок до 14.10.2022 г.

Привлечение заемных средств способствует временному улучшению финансового состояния предприятия, при условии, что вливаются в оборот предприятия. Поэтому, в процессе анализа следует рассмотреть и оборачиваемость кредиторской задолженности.

В финансовом анализе широко используется метод построения вертикального и горизонтального баланса предприятия.

Вертикальный анализ представленный в приложении В показывает структуру средств предприятия ПАО «Норильский никель» и их источников. Вертикальный анализ при помощи относительных оценок позволяет проводить хозяйственные сравнения экономических показателей деятельности предприятий, различающихся по величине использованных ресурсов, сглаживать влияние инфляционных процессов, искажающих абсолютные показатели финансовой отчетности. Для построения вертикального баланса следует итог пассива баланса и на начало, и на конец отчетного периода принять за базовые (за 100%) и рассчитать процентную долю каждой балансовой статьи к общему итогу.

Горизонтальный анализ структуры заемных средств ПАО «Норильский никель» в приложении Г основывается не только на абсолютных показателях, но и на относительных темпах роста (снижения), что позволяет выявить скорость изменения каждого показателя, а также спрогнозировать на основе

полученных данных его изменение в будущем. При построении горизонтального анализа следует принять данные по каждой балансовой статье на начало отчетного периода за 100 процентов и рассчитать прирост (снижение) каждого показателя в сравнении с базовым. Для более точного прогнозирования темпов прироста (снижения) следует провести расчеты за несколько отчетных периодов - тогда тенденция изменения будет более очевидной. На правильность выводов горизонтального анализа влияет инфляция, но четко выделяемая динамика каждого показателя позволяет увидеть существующие тенденции их изменений.

Условия формирования высоких конечных результатов деятельности предприятия ПАО «Норильский никель» в значительной степени зависят от оптимальности структуры капитала ПАО «Норильский никель» с позиций эффективного его функционирования. Этокомбинация долга и собственного капитала, которая всякий раз должна уравниваться с активами предприятия ПАО «Норильский никель».

В приложении В представлены относительные отклонения в составе заемного капитала ПАО «Норильский никель» в динамике за период 2013-2015 гг.

В структуре пассивов ПАО «Норильский никель» за анализируемый период выросла доля долгосрочных и краткосрочных обязательств, снизилась задолженность по налогам и сборам, доходы будущих периодов, значительно возросла доля задолженности ПАО «Норильский никель» перед учредителем по отчислениям из чистой прибыли.

Анализ структуры пассивов ПАО «Норильский никель» показал, что в 2015 г. по сравнению с 2014 годом сумма краткосрочных кредитов и займов ПАО «Норильский никель» увеличилась на 39,5%, в то время, доля долгосрочных кредитов и кредиторской задолженности ПАО «Норильский никель» также существенно повысилась на 162,2%. Следовательно, текущая деятельность предприятия ПАО «Норильский никель» в динамике анализируемого периода финансируется за счет долгосрочных кредитов.



Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности показывает промежуток времени, за который предприятие расплачивается со своими кредиторами; с одной стороны, увеличение скорости оборота свидетельствует о более быстром оттоке денежных средств, а с другой - позволяет повысить финансовую устойчивость предприятия.

В 2015 году период оборота кредиторской задолженности предприятия ПАО «Норильский никель» увеличился с 44 до 59 дней, таким образом, можно сделать вывод об ухудшении взаимодействия предприятия ПАО ГМК «Норильский никель» со своими кредиторами.

Рассмотрим стоимость капитала предприятия ПАО ГМК «Норильский никель». Стоимость собственного капитала определяется как отношение суммы чистой прибыли, выплаченной собственникам, к средней сумме собственного капитала. В 2015 году стоимость собственного капитала ПАО «Норильский никель» составила (минус) 2,6%.

Стоимость заемного капитала определяется как отношение начисленных процентов за кредит к общей сумме средств, мобилизованных с помощью кредита. Так, в 2015 году стоимость заемного капитала ПАО «Норильский никель» составила 18,29%.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) определяется в соответствии с формулой 5 [6, с.461].

$$WACC = W_1 \times Re + W_2 \times Rd \times (1 - h), \quad (5)$$

где  $W_1$  - доля собственного капитала в капитале компании

$W_2$  - доля долгосрочной задолженности в капитале компании

$Re$  - ставка дохода на собственный капитал (стоимость собственного капитала)

$Rd$  - ставка дохода на заемный капитал (стоимость заемного капитала или стоимость долга)

$h$  - ставка налога на прибыль (20%).

Следовательно, можно сделать вывод что, величина средневзвешенной стоимости капитала ПАО «Норильский никель» зависит не только от стоимости каждой составляющей капитала, но также от доли каждого источника в совокупности. С учетом вышеприведенных данных, для ПАО «ГМК Норильский никель» средневзвешенная стоимость капитала составила 15,49%.

Таким образом, был проведен анализ структуры и стоимости капитала ПАО «ГМК Норильский никель», в результате которого выявлена финансовая неустойчивость предприятия ПАО «Норильский никель» и его высокая зависимость от внешних кредиторов, что дает основания для оптимизации структуры капитала ПАО «Норильский никель».

Кредитоспособность предприятия, представляет его способность своевременно и полностью рассчитываться по всем своим обязательствам, выражается в анализе ликвидности баланса. Ликвидность баланса определяется как степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств.

Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия – неплатежеспособным, является выполнение одного из следующих условий: коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение не менее 2; коэффициент обеспеченности собственными средствами на конец отчетного периода имеет значение менее 0,1.

Таблица 8 - Расчет коэффициентов платежеспособности предприятия ПАО «Норильский никель» за 2013-2015 гг.

Показатель	На начало года			Нормативное значение
	2013	2014	2015	
1. Общая сумма текущих активов, тыс. руб. к.1200-РБП	156894875	2260154 45	44991949 0	

### Окончание таблицы 8

2.Сумма денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности, тыс. руб. коды строк (1240+1250+1230)	36843822	1729367 26	69516516 7	
3.Сумма денежных средств и краткосрочных финансовых вложений, тыс. руб. коды строк (1240+1250)	58516561	1451661 55	63183761 2	
4.Краткосрочные обязательства, тыс. руб. коды строк (1510+1520)	94876774	7948272 1	20641928 7	
5.Коэффициенты ликвидности: А) текущей с.1/с.4	1,65	2,84	2,17	$\geq 2,0$
Б) быстрой с.2/с.4	0,39	2,17	3,36	$\geq 1,0$
В) абсолютной с.3/с.4	0,6	1,8	3,06	$\geq 0,2$ – 0,25
6.Коэффициент соотношения суммы собственных оборотных средств к сумме краткосрочных обязательств (с.1-с.4)/с.4	0,65	1,84	1,17	$\geq 1,0$

По данным таблицы 8 видно, что коэффициенты текущей ликвидности и обеспеченности собственными средствами ПАО «Норильский никель» увеличиваются, по отношению к норме, с каждым годом.

Расчет коэффициентов платежеспособности ПАО «Норильский никель» в 2013-2015 годах приведены в таблице 9.

Таблица 9 -Расчет коэффициентов платежеспособности в 2013-2015 годах

Коэффициент	На конец 2013 г.	На конец 2014 г.	На конец 2015 г.	Норма
К1 – коэффициент текущей ликвидности	2,8	2,17	2,8	$\geq 2$
К2 – коэффициент обеспеченности собственными средствами	0,2	0,3	0,5	$\geq 0,1$

Из анализа платежеспособности видно, что в период с 2013 по 2015 год предприятие ПАО «Норильский никель» считается платежеспособным, потому что его активы всегда превышают внешние обязательства. При этом

коэффициенты платежеспособности предприятия ПАО «Норильский никель» соответствуют нормативным значениям и в динамике к норме имеют тенденцию роста, что укрепляет платежеспособность ПАО «Норильский никель».

Коэффициент финансового левериджа или плечо рычага (ЗК : СК), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

В таблице 10 представлен расчет показателей эффекта финансового левериджа и его составляющих ПАО «Норильский никель» в 2013, 2014 и 2015 годах.

Таблица 10 - Показатели эффекта финансового левериджа и его составляющих предприятия ПАО «Норильский никель» в анализируемом периоде 2013-2015 гг.

Наименование	Расчет	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Налоговый корректор финансового левериджа	1 – Снп	0,76	0,76	0,76
Дифференциал финансового левериджа	КВРа – ПК	-0,04	0,07	0,13
Коэффициент финансового левериджа	ЗК : СК	0,4	0,5	0,5
Эффект финансового левериджа	(1-Снп) x (КВРа-ПК) x (ЗК:СК)	-0,01 = -1%	0,03 = 3%	0,04 = 4%

Показатели эффекта финансового левериджа и его составляющих предприятия ПАО «Норильский никель» в анализируемом периоде 2013-2015 гг. демонстрируют увеличение эффекта финансового левериджа предприятия ПАО «Норильский никель».

Таким образом, анализ финансовых показателей ликвидности и платежеспособности предприятия ПАО «Норильский никель» демонстрирует

динамику роста показателей платежеспособности и эффекта финансового левериджа ПАО «Норильский никель». в 2013-2015 гг.

Используем еще один расчет показателя рентабельности собственного капитала (ROE). В случаях, когда у организации неудовлетворительная рентабельность собственного капитала, формула Дюпона помогает выявить, какой из факторов привел к такому результату.

Проведем расчет рентабельности собственного капитала ПАО «Норильский никель» по формуле Дюпона, используя показатели баланса предприятия ПАО «Норильский никель».

$$ROE = \left( \frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}} \right) \times \frac{\text{ВР}}{\text{А}} \times \frac{\text{А}}{\text{СК}} = R_{\text{продаж}} \times \text{Об. Активов} \times \text{ЭФЛ}, \quad (6)$$

Таблица 11 - Расчет рентабельности собственного капитала ПАО «Норильский никель».

Показатель	Годы		
	2013	2014	2015
Чистая прибыль	76540686	34467097	146 212750
Выручка	272585141	345 846 713	400850949
Общая сумма текущих активов, тыс. руб.	156894875	226015445	449919490
Собственный капитал	507331987	392855051	266953897
ROE	0,01	0,075	0,72

$$ROE_{2013} = 0,28 \times 1,7 \times 0,3 = 0,01$$

$$ROE_{2014} = 0,1 \times 1,5 \times 0,5 = 0,075$$

$$ROE_{2015} = 0,3 \times 0,9 \times 1,6 = 0,72$$

Рентабельность собственного капитала ПАО «Норильский никель» за период 2013-2015 гг. демонстрирует наибольший показатель рентабельности

собственного капитала ПАО «Норильский никель» в 2014 г. при показателе 0,75. При этом, рентабельность капитала ПАО «Норильский никель» в 2014 г. возросла за счет роста выручки и увеличения общей суммы текущих активов предприятия ПАО «Норильский никель», при этом отмечается, снижение величины капитала предприятия. Наиболее низкую долю в формировании рентабельности капитала ПАО «Норильский никель» составляет соотношение чистой прибыли и выручки, наибольшее соотношение выручки и активов, однако оно отмечает снижение этого влияния.

Итак, во второй главе был проведен анализ структуры и стоимости капитала ПАО «ГМК Норильский никель», в результате которого выявлена финансовая неустойчивость предприятия ПАО «Норильский никель» и его высокая зависимость от внешних кредиторов, что дает основания для оптимизации структуры капитала. Несмотря на указанную зависимость предприятия ПАО «Норильский никель» от внешнего финансирования, в целом анализ показателей финансовых коэффициентов ликвидности и платежеспособности предприятия ПАО «Норильский никель» в 2013-2015 гг. демонстрирует положительную динамику показателей платежеспособности и эффекта финансового левиреджа. Однако в дальнейшей части работы необходимо определить пути оптимизации структуры капитала ПАО «ГМК «Норильский никель» и совершенствование его использования с учетом отмеченных тенденций и показателей, используемых для оптимизации структуры капитала ПАО «Норильский никель» в управлении структурой капитала.

### **3 Предложения по оптимизации структуры капитала организации ПАО ГМК «Норильский никель»**

Проведенный выше анализ структуры и динамики капитала предприятия ПАО «Норильский никель» показал, что наиболее низкую долю в формировании рентабельности капитала ПАО «Норильский никель» составляет соотношение чистой прибыли и выручки, наибольшее соотношение выручки и активов, однако оно отмечает снижение этого влияния и отражает достаточно высокую зависимость предприятия ПАО «Норильский никель» от заемного капитала, о чем свидетельствует значение коэффициента финансового левериджа. Вместе с тем эффект финансового левериджа показывает, что привлечение заемных средств не оказало заметного влияния на результаты деятельности предприятия ПАО «Норильский никель».

Более того, у предприятия ПАО «Норильский никель» отмечается дальнейший рост заемных средств и снижение доли собственных. Исходя из чего предприятию ПАО «Норильский никель» следует разработать политику управления заемным капиталом, которая ограничивала бы использование заемных средств.

Управление привлечением заемных средств представляет собой целенаправленный процесс их формирования из источников в разных формах в соответствии с потребностями предприятия ПАО «Норильский никель» в заемном капитале на различных этапах его развития. Поэтому рекомендую рассмотреть его построение по этапам с конкретным рассмотрением целей данного этапа и содержания выполняемых мероприятий, которые я предлагаю использовать предприятию ПАО «Норильский никель».

Основные этапы процесса управления привлечением заемных средств и рекомендации по проведению мероприятий управления заемными средствами ПАО «Норильский никель» представлены в таблице 12.

Таблица 12 - Основные этапы процесса управления привлечением заемных средств и рекомендации по проведению мероприятий управления заемными средствами ПАО «Норильский никель»

п/п	Содержание и цели этапа	Мероприятия этапа
1	Анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде для выявления объема, состава заемных средств	1) анализ динамики общего объема привлечения заемных средств в рассматриваемом периоде; 2) сопоставление темпов динамики по темпам прироста суммы собственных финансовых ресурсов, объемам операционной и инвестиционной деятельности, общей сумме активов предприятия.
	Анализ формы привлечения заемных средств предприятием, а также оценка эффективности их использования.	изучать основные формы привлечения заемных средств и проводить анализ удельного веса финансового кредита, товарного кредита и текущих обязательств по расчетам в общей сумме заемных средств, используемых предприятием в динамике.
3	Определение соотношения объемов используемых предприятием заемных средств по периоду их привлечения	1) соответствующую группировку используемого заемного капитала по данному признаку, 2) изучение динамики соотношения кратко и долгосрочных заемных средств предприятия для определения их соответствия объему оборотных и внеоборотных активов, используемых предприятием.
4	Анализ состава кредиторов предприятия	знакомиться с составом кредиторов предприятия, изучить условия предоставления ими различных форм коммерческого кредитов для оценки на соответствие конъюнктуре финансового и товарного рынков.
5	Анализ оборачиваемости заемного капитала	изучать показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала. Показатели оборачиваемости сопоставлять в процессе анализа со средним периодом оборота собственного капитала.



На предприятии ПАО «Норильский никель» продолжительность оборота совокупного капитала за период уменьшилась, а коэффициент оборачиваемости соответственно увеличился.

Предприятию ПАО «Норильский никель» надлежит скорость оборачиваемости капитала определять по показателям:

- коэффициентом оборачиваемости ( $K_{об}$ );
- продолжительностью одного оборота ( $\Pi_{об}$ ).

Коэффициент оборачиваемости капиталарассчитывается по формуле:

$$K_{об} = \frac{\text{Чистая выручка от реализации(сумма оборота)}}{\text{Среднегодовая стоимость капитала}}, \quad (7)$$

капиталоемкость ( $K_e$ ) - обратный показатель коэффициенту оборачиваемости капитала:

$$K_e = \frac{\text{Среднегодовая стоимость капитала}}{\text{Чистая выручка от реализации (сумма оборота)}}, \quad (8)$$

Продолжительность оборота капитала рассчитывается следующим образом:

$$\Pi_{об} = \frac{D}{K_o} = \frac{\text{Среднегодовая стоимость капитала} \times D}{\text{Чистая выручка от реализации}}, \quad (9)$$

где  $D$  - количество календарных дней в анализируемом периоде (год - 360 дней, квартал - 90, месяц - 30 дней).

Средние остатки всего капитала ПАО «Норильский никель» и его составных частей необходимо рассчитывать по средней хронологической: результат суммы  $1/2$  на начало периода, остатков на начало каждого следующего месяца и  $1/2$  остатка на конец периода разделить на количество месяцев в отчетном периоде. Необходимую информацию для расчета

показателей оборачиваемости взять из бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах ПАО «Норильский никель».

Определяя оборачиваемость всего капитала ПАО «Норильский никель», в сумму оборота включать общую выручку от всех видов продаж. При расчете показателей оборачиваемости только функционирующего капитала ПАО «Норильский никель», в расчет брать только выручку от реализации продукции предприятия. Обороты и средние остатки по счетам капитальных вложений, долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений ПАО «Норильский никель» в данном случае не учитывать.

Оборачиваемость капитала ПАО «Норильский никель». обусловлена скоростью оборачиваемости основного и оборотного капитала, его органическим строением: основной капитал оборачивается медленно, чем большую долю он занимает, тем ниже коэффициент оборачиваемости и выше продолжительность оборота всего совокупного капитала, т.е.:

$$K_{обс.к} = Удт. а. \times K_{обт. а.}, \quad (10)$$

$$K_{обс.к} = \frac{П_{обт.а.}}{Удт.а.}, \quad (11)$$

где  $K_{обс.к}$  — коэффициент оборачиваемости совокупного капитала;

$Удт.а.$  — удельный вес текущих активов (оборотного капитала) в общей сумме активов;

$K_{обт.а.}$  — коэффициент оборачиваемости текущих активов;

$П_{обс.к}$  — продолжительность оборота совокупного капитала;

$П_{обт.а.}$  — продолжительность оборота текущих активов.

Предприятию ПАО «Норильский никель» стоит использовать результаты проведенного анализа в качестве оценки целесообразности использования заемных средств на предприятии в тех объемах и формах, которые сложились на предприятии ПАО «Норильский никель» в предшествующем периоде.

Предприятию ПАО «Норильский никель» необходимо привлекать заемные средства на строго целевой основе в качестве условия последующего эффективного их использования предприятием; определить цели привлечения заемных средств предстоящего периода.

На предприятии ПАО «Норильский никель» заемные средства привлекаются в следующих целях:

а) для восполнения необходимого объема постоянной части оборотных активов, поскольку, осуществляя производственную деятельность, руководство ПАО «Норильский никель» часто не в состоянии полностью финансировать оборотные активы за счет собственного капитала, поэтому значительная часть этого финансирования осуществляется за счет заемных средств;

б) для обеспечения формирования переменной части оборотных активов. Переменная часть оборотных активов при любой модели финансирования активов предприятия ПАО «Норильский никель» частично или полностью всегда финансируется за счет заемных средств;

в) для формирования недостающего объема инвестиций. Целью необходимости привлечения заемных ресурсов в этом случае выступает ускорение реализации отдельных проектов предприятия ПАО «Норильский никель» (новое строительство, реконструкция, модернизация); обновление основных средств (финансовый лизинг) и т.п.;

г) для обеспечения социально-бытовых потребностей своих работников. Заемные средства для этих целей привлекаются предприятием ПАО «Норильский никель» для выдачи ссуд своим работникам на индивидуальное жилищное строительство, переезды на другие аналогичные цели;

д) другие временные нужды. Принцип целевого привлечения заемных средств обеспечивается и в этом случае, но их привлечение осуществляется обычно на короткие сроки и в небольших объемах.

Предприятию ПАО «Норильский никель» необходимо определить предельные размеры объема привлечения заемных средств. Максимальный размер объема этого привлечения обусловлен двумя основными условиями:

а) предельным эффектом финансового левириджа. Поскольку объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, то общую сумму используемого собственного капитала ПАО «Норильский никель» определять уже заранее. По отношению к общей сумме используемого собственного капитала рассчитать коэффициент финансового левириджа, при котором его эффект будет максимальным. Предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала ПАО «Норильский никель» в предстоящем периоде вычисляется с учетом рассчитанного коэффициента финансового левириджа и суммы собственного капитала ПАО «Норильский никель»;

б) обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия. Здесь предприятие ПАО «Норильский никель» должно проводить оценку со своих позиций и с позиций возможных его кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

Только с учетом всех этих требований предприятие ПАО «Норильский никель» должно установить предельный лимит использования заемных средств в своей текущей хозяйственной деятельности.

Предприятию ПАО «Норильский никель» стоит проводить оценку стоимости привлечения заемного капитала из различных источников с учетом различных форм заемного капитала, привлекаемого предприятием из внешних и внутренних источников, а ее результаты использовать в качестве основы для разработки управленческих решений при выборе альтернативных источников привлечения заемных средств, в обеспечении потребностей предприятия в заемном капитале.

Предприятию ПАО «Норильский никель» необходимо определить соотношения объема кратко и долгосрочных заемных средств и рассчитать потребности в объемах кратко и долгосрочных заемных средств на их целевом использовании в предстоящем периоде. На долгосрочный период (свыше 1 года) заемные средства привлекать для расширения объема собственных основных средств и формирования недостающего объема инвестиционных

ресурсов. На краткосрочный период заемные средства привлекать для всех остальных целей их использования.

Чтобы установить сроки использования привлекаемых заемных средств для оптимизации соотношения долго и краткосрочных видов заемных средств ПАО «Норильский никель» осуществлять расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода по отдельным целевым направлениям их использования в предстоящем периоде. В процессе этих расчетов определять полный и средний срок использования заемных средств.

Полный срок использования заемных средств состоит из трех временных периода:

а) срок полезного использования представляет период, в течение которого предприятие непосредственно использует предоставленные заемные средства в своей хозяйственной деятельности;

б) льготный период представляет период с момента окончания полезного использования заемных средств до начала погашения долга и служит резервом времени для сосредоточения необходимых финансовых средств;

в) срок погашения - период, в котором происходит полная выплата основного долга и процентов по используемым заемным средствам. Этот показатель необходим в случаях, когда выплата основного долга и процентов осуществляется частями в течение определенного периода времени по предусмотренному графику.

Предприятию ПАО «Норильский никель» для расчета полного срока использования заемных средств следует исходить из целей использования перечисленных сроков и сложившейся практики установления льготного периода и срока погашения.

Средний срок использования заемных средств представляет собой средний расчетный период, в течение которого они находятся в использовании на предприятии ПАО «Норильский никель»..

Предприятию ПАО «Норильский никель» следует определять средний срок использования заемных средств по каждому целевому направлению

привлечения этих средств; по объему их привлечения на кратко и долгосрочной основе; по привлекаемой сумме заемных средств в целом.

Предприятию ПАО «Норильский никель» необходимо оптимизировать соотношение заемных средств, привлекаемых на кратко и долгосрочной основе с учетом стоимости их привлечения.

Формы привлечения заемных средств предприятию ПАО «Норильский никель» следует разграничивать по видам финансового кредита; товарного (коммерческого) кредита и т.п. Предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется осуществлять выбор форм привлечения заемных средств, исходя из целей и специфики своей хозяйственной деятельности.

Предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется определить состав основных кредиторов по формам привлечения заемных средств. К основным кредиторам предприятия относятся постоянные поставщики, коммерческий банк, осуществляющий его расчетно-кассовое обслуживание.

Предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется сформировать эффективные условия привлечения кредитов: а) по срокам предоставления кредита; б) по ставке процента за кредит; в) по условиям выплаты суммы процента; г) по условиям выплаты основной суммы долга; д) по прочим условиям, связанным с получением кредита.

Для анализируемого предприятия ПАО «Норильский никель» оптимальный срок предоставления кредита представляет период, в течение которого полностью реализуется цель его привлечения.

При выборе ставки процента за кредит ПАО «Норильский никель» рекомендуется руководствоваться тремя основными параметрами: ее формой, видом и размером.

Предприятию ПАО «Норильский никель» следует учитывать, что применяемые формы процентной ставки и учетной ставки используются для наращивания суммы долга и для дисконтирования суммы долга. Когда ставки одинаковы, выбирать процентную ставку, чтобы расходы по обслуживанию долга были меньше.

Чтобы избежать инфляции выбирать фиксированную или плавающую ставку с высоким процентным периодом (когда ставка не меняется).

Предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется при оценке стоимости кредита ориентироваться на размер ставки процента за кредит. По товарному кредиту принимать размер ставки в размере ценовой скидки продавца за осуществление немедленного расчета за поставленные товары в годовом исчислении.

Предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется в условия выплаты суммы процента включать порядок выплаты его суммы с учетом трех принципиальных вариантов, которые следует учесть предприятию: 1) выплате всей суммы процента в момент предоставления кредита; 2) выплате суммы процента равномерными частями; 3) выплате всей суммы процента в момент уплаты основной суммы долга. При прочих равных условиях предприятию ПАО «Норильский никель» предпочтительней выбирать третий вариант.

Предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется в условия выплаты основной суммы долга включать порядок выплат основной суммы долга по вариантам: 1) частичному возврату основной суммы долга в течение общего периода функционирования кредита; 2) полному возврату всей суммы долга по истечении срока использования кредита; 3) возврата основной или части суммы долга с предоставлением льготного периода по истечении срока полезного использования кредита. При прочих равных условиях предприятию рекомендуется в качестве предпочтительного третий вариант.

В числе прочих условий, связанных с получением кредита, предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется предусматривать его страхование, выплаты дополнительного комиссионного вознаграждения банку, разный уровень размера кредита по отношению к сумме залога или залога и т.п.

Предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется проводить обеспечение эффективного использования кредитов: по критериям эффективности использовать показатели оборачиваемости и рентабельности заемного капитала.

Также предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется обеспечивать своевременные расчеты по полученным кредитам. Для обеспечения по наиболее крупным кредитам ПАО «Норильский никель» можно рекомендовать заранее резервировать специальный возвратный фонд. Платежи по обслуживанию кредитов включить в платежный календарь и контролировать их исполнение в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

Предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендуется при общем управлении привлечением заемных средств конкретизировать принимаемые меры по указанным формам кредита, если предприятие, станет привлекать большой объем заемных средств в форме финансового и товарного кредита.

Таким образом, используя пошагово предложенные рекомендации в управлении привлечением заемных средств, предприятие ПАО «Норильский никель» сможет снизить объемы привлечения заемных ресурсов и более эффективно использовать уже привлеченные. Кроме того, расчеты оптимального размера заемных средств позволяют определить лимит заемных средств, превышение которого недопустимо.

Для обеспечения наиболее эффективной пропорциональности доходности и стоимости, обеспечения финансовой устойчивости предприятию ПАО «Норильский никель» надлежит проводить оптимизацию структуры капитала по двум основным направлениям: максимизация уровня доходности (рентабельности) собственного капитала, минимизация средневзвешенной стоимости капитала.

Оптимизация структуры источников капитала ПАО «Норильский никель» по первому критерию производится по данным, представленным в таблице 13[3, с.341].



Таблица 13 – Расчет уровня рентабельности собственного капитала ПАО «Норильский никель» при различных значениях коэффициента финансового левериджа.

№ п/п	Показатель	Вариант расчетов								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Собственный капитал	985310793	7922507001	640315703	254037093	4926553962	465430594	259289945	215634879	194563286
2	Заемный капитал	0	197062	344995	59118	498344431	524101485	726020848	769675914	790747507
3	Общая сумма капитала	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793
4	Коэффициент финансового левериджа (2/1)	0,00	0,19	0,35	0,64	1,09	1,88	3,60	4,5	4,9
5	Рентабельность активов, %	5	5	5	5	5	5	5	5	5
6	Ставка процента за кредит, %	0	10	12	14	16	16	18	20	20
7	Сумма брутто-прибыли (3*5/100%)	139	139	139	139	139	139	139	139	139
8	Сумма процентов за кредит	0	43,40	86,88	152,04	231,68	289,6	390,96	430,5	462,3
9	Прибыль после выплаты процентов	139	95	52	-13	-93	-151	-252	-301	-325
10	Ставка налога на прибыль, %	20	20	20	20	20	20	20	20	20
11	Сумма налога на прибыль	27,75	19,07	10,37	-2,66	-18,59	-30,17	-50,44	-60,24	-70,2
12	Чистая прибыль (9-11)	111	76	41	-11	-74	-121	-202	-251	-298
13	Рентабельность собственного капитала, % (12/1*100%)	4,0	3,3	2,0	-0,6	-5,6	-12,5	-33,5	-41,2	-57,3

Как показывают представленные в таблице 13 данные, максимальный уровень рентабельности при заданных условиях предприятие ПАО «Норильский никель» достигнет при коэффициенте финансового левериджа в отметке 0,00; то есть при полном финансировании деятельности за счет собственных источников. Такая ситуация возникла по причине низкой рентабельности активов ПАО «Норильский никель», что обуславливает невыгодность привлечения заемных источников средств. Но финансирование предприятия только за счет собственных средств в данном случае не является оптимальным. При появлении и дальнейшем росте заемного капитала ставка процента за кредит повышается и обуславливает снижение рентабельности собственного капитала ПАО «Норильский никель» до отрицательных значений.

Таким образом, оптимизация структуры источников капитала ПАО «Норильский никель» по первому критерию означает, что максимальный уровень рентабельности при заданных условиях достигается при коэффициенте финансового левериджа равном 0,00, т.е. при полном финансировании деятельности за счет собственных источников ПАО «Норильский никель». Это означает, что предприятию ПАО «Норильский никель» надлежит отказаться от привлеченных средств и активнее использовать собственные ресурсы.

Однако такая структура на мой взгляд не считается оптимальной. В этом есть конечно и плюсы, и минусы. Наличие только лишь собственных средств обеспечит предприятию высокую финансовую устойчивость и достаточную простоту в привлечении. Но также он имеет высокую стоимость по сравнению с заемным капиталом. И самый главный минус в том, что такая структура будет тормозить развитие предприятия.

Рассмотрим процесс оптимизации структуры капитала ПАО «Норильский никель» по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала в таблице 14 [3, с.343].

Таблица 14 - Расчет средневзвешенной стоимости капитала ПАО «Норильский никель» по критерию минимизации

Показатель	Вариант расчетов							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Общая потребность в капитале	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793	985310793
Варианты структуры капитала:								
- акционерный, %	30	40	50	60	70	80	90	100
- заемный, %	70	60	50	40	30	20	10	0
Уровень дивидендных выплат, %	4	4,5	5	5,5	6	6,5	7	7,5
Уровень ставки за кредит, %	18	16	16	14	12	12	10	0
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20	20	20	20	20	20
Ставка процента за кредит с учетом налогового корректора, %	14,4	12,8	12,8	11,2	9,6	9,6	8	0
Средневзвешенная стоимость капитала, %	11,28	9,48	8,90	7,78	7,08	7,12	7,10	7,50

Согласно расчетам, в таблице 14, видно, что минимальная средневзвешенная стоимость капитала предприятия ПАО «Норильский никель» достигается при соотношении собственного и заемного капитала в пропорции 70% к 30% соответственно. Поскольку, зависимость между стоимостью предприятия и средневзвешенной стоимостью капитала обратная, при такой структуре капитала ПАО «Норильский никель» и прочих равных условиях реальная рыночная стоимость ПАО «Норильский никель» будет максимальной.

Таким образом, при оптимизации структуры капитала по данному критерию предприятию ПАО «Норильский никель» может быть рекомендовано больше использовать собственные средства, снизить долю заемных в соотношении к преобладанию доли собственных средств ПАО «Норильский никель» (70% : 30%)

Одним из основных механизмов оптимизации структуры капитала с учетом заданного уровня дохода и риска является финансовый леверидж.

Эффект финансового левериджа как показатель, отражающий уровень дополнительно получаемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, рассчитывается по формуле (12) [3, с.461].

$$\text{ЭФЛ} = (1 - \text{Снп}) \times (\text{КВра} - \text{ПК}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (12)$$

где:

ЭФЛ - эффект финансового левериджа, выражающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

Снп - ставка налога на прибыль (десятичная дробь);

КВра - коэффициент валовой рентабельности активов (определяется отношением валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

ПК - средний размер процентов за кредит, которые предприятие уплачивает за использование заемного капитала, %;

ЗК - средняя сумма заемного капитала, используемого предприятием;

СК - средняя сумма собственного капитала.

Для ПАО «Норильский никель» эффект финансового левериджа составляет 2,63, что являлось бы достаточно хорошим показателем, если бы положительное значение данного коэффициента было обусловлено взаимодействием при расчете двух минусов (для соотношения собственного и заемного капитала; разницы между рентабельностью активов и процентов за кредит).

Для расчета эффекта финансового левериджа рассматриваются его основные составляющие. Налоговый корректор финансового левериджа (1 - Снп), показывает степень проявления эффекта финансового левериджа при различном уровне налогообложения прибыли. Использование данной составляющей при анализе структуры капитала затрудняется недостатком информации.

Дифференциал финансового левериджа (КВРа - ПК) характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов, а также средним размером процента за кредит, составляя главное условие достижения положительного эффекта финансового левериджа. Этот эффект проявляется только при условии, что уровень валовой прибыли, получаемой активами предприятия будет превышать средний размер процента за используемый предприятием кредит: чем большее значение имеет дифференциал финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект. В данном случае отрицательное значение обусловлено низкой рентабельностью активов предприятия ПАО «Норильский никель» и высокими ставками по кредитам. Возможно использовать избавление от непрофильных активов, (например, неликвидных внеоборотных активов), а также реструктуризацию дебиторской задолженности [3, с.466].

Коэффициент финансового левериджа, характеризующий соотношения заемного капитала к собственному характеризует сумму всего заемного капитала, который удалось привлечь предприятию, и который приходится на единицу собственного капитала. Деятельность ПАО «Норильский никель» характеризует большая величина долгосрочных заемных средств при

отрицательном значении собственного капитала, что и обуславливает отрицательное значение данного коэффициента. Следует сделать вывод о том, что особое внимание предприятию ПАО «Норильский никель» следует уделить значению дифференциала, добиться его положительного значения за счет повышения доли собственного капитала и снижения заемного.

Поскольку, деятельность ПАО «ГМК Норильский никель» характеризует большая величина долгосрочных заемных средств при отрицательном значении собственного капитала, это обуславливает низкие показатели уровня рентабельности в целом.

Таким образом, были рассмотрены основные пути оптимизации структуры капитала на примере ПАО «Норильский никель» по следующим направлениям: максимизация уровня доходности (рентабельности) собственного капитала, минимизация средневзвешенной стоимости капитала, методика расчета финансового левиреджа. В результате даны рекомендации для улучшения оптимизации структуры капитала ПАО «Норильский никель»: требуется резкое увеличение доли собственного капитала, реструктуризация активов предприятия, повышение его финансовой устойчивости, ограничение объема заемных средств в финансировании деятельности предприятия ПАО «Норильский никель».

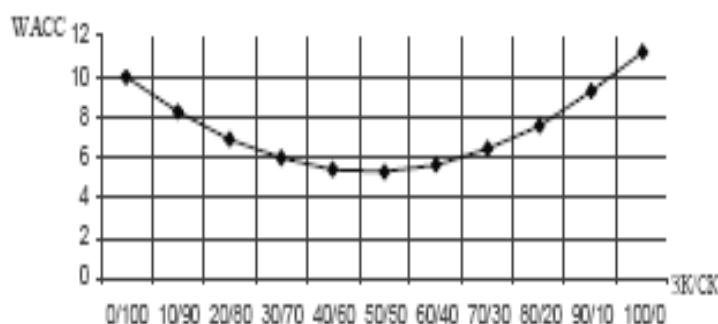
Предприятию «Норильский никель» для расчета эффективности использования структуры капитала следует использовать в качестве критерия определения эффективности использования структуры капитала средневзвешенную стоимость капитала (WACC) предприятия.

Предприятию ПАО «Норильский никель» следует определить стоимость для каждого источника привлечения средств финансирования его деятельности. Предприятию ПАО «Норильский никель» целесообразно рассчитывать общую стоимость капитала по формуле средней арифметической взвешенной, отражающей относительный уровень общей суммы расходов на поддержание оптимальной структуры капитала ПАО «Норильский никель» (средневзвешенная стоимость капитала и представляет такой показатель). При

расчете в качестве «веса» каждого элемента выступает его удельный вес в общей сумме используемого или намечаемого к формированию капитала ПАО «Норильский никель».

Сложившаяся тенденция при анализе расчета ставки совокупных затрат на капитал для предприятия «Норильский никель» на рисунке 3.1.

По тенденции на рисунке 3.1 следует, что сначала происходит уменьшение совокупных затрат, а при достижении ими точки определенного соотношения собственного и заемного капитала предприятия ПАО «Норильский никель», с нее начинается дальнейший рост совокупных затрат.



ЗК – процент заемного капитала в общей структуре;  
СК – процент собственного капитала в общей структуре;  
WACC – средневзвешенная стоимость капитала, %

Рисунок 1 - Изменения средневзвешенной стоимости капитала ПАО «Норильский никель» от соотношения собственных и заемных средств

Расчет WACC в российских условиях должен приравниваться к расчету значения финансового левериджа, поскольку осуществляется по одной формуле. Данный расчет приведен в таблице 3.3.

Значения, полученные при расчете финансового левериджа для предприятия «Норильский никель» равны: 0,4 в 2013 году, 0,5 в 2014 году, 0,4 в 2015 году.

Таблица 15 -Показатели эффекта финансового левириджа и его составляющих  
 ПАО «Норильский никель» в 2013-2015 г.г.

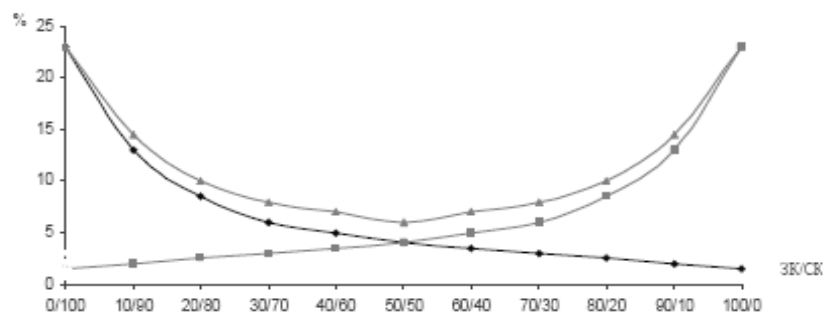
Наименование	Расчет	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Налоговый корректор финансового левириджа	$1 - \text{Снп}$	0,76	0,76	0,76
Дифференциал финансового левириджа	$\text{КВРа} - \text{ПК}$	-0,04	0,07	0,13
Коэффициент финансового левириджа	$\text{ЗК} : \text{СК}$	0,4	0,5	0,4
Эффект финансового левириджа	$(1 - \text{Снп}) \times (\text{КВРа} - \text{ПК}) \times (\text{ЗК} : \text{СК})$	$-0,01 = -1\%$	$0,03 = 3\%$	$0,04 = 4\%$

Таким образом, из данных значений по расчетам следует, что соотношение между заемным и собственным капиталом ПАО «Норильский никель» близко к оптимальному, которое соответствует 0,5.

В 2015 году значение коэффициента финансового левириджа предприятия «Норильский никель» снизилось до 0,4, но при этом привлечение заемных средств в 2015 году и максимальное приближение к оптимальной структуре предприятия ПАО «Норильский никель» положительного результата не дало, что означает исключительно нерациональную структуру заемных средств предприятия ПАО «Норильский никель».

Предприятию ПАО «Норильский никель» следует рассматривать динамику ставки совокупных затрат на основе ограничений на использование собственного и заемного капитала кредиторами и акционерами компании ПАО «Норильский никель».





- - ограничения акционеров при использовании собственного капитала
  - - ограничения кредиторов компании при использовании заемного капитала
  - ▶— - средневзвешенная ставка капитала
- ЗК – процент заемного капитала в общей структуре  
СК – процент собственного капитала в общей структуре  
% - сумма запрашиваемых дивидендов, сумма процентов за кредит

Рисунок 2 – Суммарные затраты предприятия «Норильский никель» на привлечение капитала с учетом ограничений

На рисунке 3.2 наглядно, что при высокой доле собственного капитала в компании «Норильский никель» акционеры ПАО «Норильский никель» предъявляют требования к его использованию на выплату высоких дивидендов. При увеличении доли заемных средств данные ограничения по выплатам снижаются, но при этом возрастают требования кредиторов ПАО «Норильский никель» на выплату высоких процентов по кредитам. В связи с этим кривая совокупных затрат на капитал ПАО «Норильский никель» до определенного момента спадает, а потом начинает расти.

Для предприятия «Норильский никель» смысл расчета WACC заключается в определении стоимости вновь привлекаемой денежной единицы: основное предназначение WACC состоит в использовании полученного значения в качестве коэффициента дисконтирования на этапе составления бюджета капиталовложений. При рассмотрении вложений новых средств, прогнозные оценки получаемого результата для анализа становятся соответствующими желаемому результату, в том числе и в отношении стоимости капитала. Вместе с тем расчет значения WACC требуется предприятию ПАО

«Норильский никель» с позиции оценки сложившейся структуры источников средств и связанных с нею расходов в предстоящем периоде.

Для предприятий значение WACC можно оценивать, как относительно стабильную величину, которая отражает сложившуюся, являющуюся оптимальной при определенных условиях структуру капитала. Если сложившаяся структура капитала ПАО «Норильский никель», в принципе соответствует удовлетворительной, она должна поддерживаться при вовлечении новых средств для финансирования инвестиционной деятельности предприятия ПАО «Норильский никель».

Однако для предприятия ПАО «Норильский никель» цель роста стоимости компании достигается не при всех значениях финансового рычага, что необходимо учитывать при расчете эффективной структуры капитала ПАО «Норильский никель». В связи с этим основная задача состоит в выведении положения компании ПАО «Норильский никель» в зону оптимальных значений структуры капитала.

Поскольку при определении эффективной структуры капитала руководство предприятия «Норильский никель» стремится максимизировать уровень чистой прибыли, оставшейся в его распоряжении после всех выплат, то расчет средневзвешенной стоимости капитала ПАО «Норильский никель», применительно к его специфике функционирования целесообразно представить в следующем виде:

$$КВРа \geq \frac{WACC}{1-T}, \quad (13)$$

Это означает, что в случае, если рентабельность чистых активов предприятия «Норильский никель» будет выше средневзвешенной стоимости капитала предприятия, то предприятие ПАО «Норильский никель» способно выплатить проценты по кредитам и обязательные дивиденды, а часть чистой прибыли реинвестировать в производство.

Таким образом, при формировании эффективной структуры капитала предприятия «Норильский никель», руководству этого предприятия целесообразно использовать два метода: максимизация рентабельности собственного капитала и минимизация общей стоимости, но при ее формировании необходимо учитывать действие внешних факторов, поскольку структура капитала предприятия ПАО «Норильский никель» также зависит от состояния экономики и политики в целом.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ истории проблематики по вопросу оптимизации структуры капитала показал неопределенность и неоднозначность понимания оптимальной структуры и отсутствие единого универсального подхода и методики к ее формированию.

Между тем, общепризнанным является, что процесс оптимизации структуры капитала представляет методы и принципы управления структурой капитала предприятия для установления определенного соотношения собственного и заемного капитала, при котором обеспечивается эффективная пропорция между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия.

В работе был проведен анализ структуры и стоимости капитала ПАО «ГМК Норильский никель», в результате которого выявлена финансовая неустойчивость предприятия ПАО «Норильский никель» и его высокая зависимость от внешних кредиторов, что дает основания для оптимизации структуры капитала. Несмотря на указанную зависимость предприятия ПАО «Норильский никель» от внешнего финансирования, в целом анализ показателей финансовых коэффициентов ликвидности и платежеспособности предприятия ПАО «Норильский никель» в 2013-2015 гг. демонстрирует положительную динамику показателей платежеспособности и эффекта финансового левериджа.

Вместе с тем эффект финансового левериджа для ПАО «Норильский никель» показывает, что привлечение заемных средств не оказало влияния на результаты рентабельности деятельности предприятия ПАО «Норильский никель». Более того, у предприятия ПАО «Норильский никель» отмечается дальнейший рост заемных средств и снижение доли собственных.

Исходя из чего предприятию ПАО «Норильский никель» предлагается разработать политику управления заемным капиталом, которая ограничивала бы использование заемных средств. В управление политикой привлечения

заемных средств предприятию ПАО «Норильский никель» рекомендовано включить мероприятия по определению порядка погашения суммы долга и процентов по обслуживанию с учетом состава кредиторов, форм кредитования, ставок процентов и сроков кредитования.

Оптимизация структуры источников капитала предприятия ПАО «Норильский никель» по критерию максимизации прибыли означает, что максимальный уровень рентабельности при заданных условиях достигается при коэффициенте финансового левериджа при полном финансировании деятельности за счет собственных источников. Это означает, что предприятию «Норильский никель» надлежит отказаться от привлеченных средств и активнее использовать собственные ресурсы.

Минимальная средневзвешенная стоимость капитала предприятия «Норильский никель» достигается при соотношении собственного и заемного капитала в пропорции 70% к 30% соответственно.

Поскольку, зависимость между стоимостью предприятия и средневзвешенной стоимостью капитала ПАО «Норильский никель» обратная, при такой структуре капитала и прочих равных условиях реальная рыночная стоимость ПАО «Норильский никель» будет максимальной.

Таким образом, при оптимизации структуры капитала предприятия «Норильский никель» по данному критерию предприятию ПАО «Норильский никель» может быть рекомендовано больше использовать собственные средства, снизить долю заемных в соотношении к преобладанию доли собственных средств (70% : 30%) предприятия ПАО «Норильский никель».

Предприятию ПАО «Норильский никель» были предложены основные пути оптимизации структуры капитала по следующим направлениям: максимизация уровня доходности (рентабельности) собственного капитала, минимизация средневзвешенной стоимости капитала. В результате чего даны основные рекомендации: резкое увеличение доли собственного капитала, реструктуризация активов предприятия, повышение его финансовой устойчивости за счет ограничения объема привлекаемых заемных средств.

Таким образом, при формировании эффективной структуры капитала предприятия «Норильский никель», руководству предприятия целесообразно использовать два метода оптимизации структуры капитала: максимизация рентабельности собственного капитала и минимизация общей стоимости капитала, но при ее формировании необходимо учитывать действие внешних факторов на деятельность предприятия ПАО «Норильский никель».

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Гражданский кодекс Российской Федерации. Текст с изменениями и дополнениями по состоянию на 01 марта 2016 года. СПС «Консультант Плюс». Законодательство. 2016.
- 2 Абрютина М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. М.: ЮНИТИ, 2012.
- 3 Балобанов И.Т. Основы финансового менеджмента. М.: Финансы и статистика, 2012.
- 4 Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. М.: ИНФРА-М, 2012.
- 5 Басовский Л.Е. Финансы предприятия: учебник. М.: ИНФРА-М, 2008.
- 6 Бланк И.А. Управление формированием капитала. Киев: Ника-Центр, Эльга, 2010.
- 7 Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Киев: Эльга, 2009.
- 8 Бланк И.А. Финансы предприятия: Учеб. курс. 2-е изд., перераб. и доп. Киев: Ника-Центр, Эльга, 2014.
- 9 Бочаров В.В. Финансовый анализ. СПб.: Питер, 2010.
- 10 Вихори Дж. Основы финансового менеджмента. М.: И. Д.Вильямс, 2008.
- 11 Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения. М.: Дело и Сервис, 2012.
- 12 Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: анализ, оценка и управление. М.: Дело и Сервис, 2014.
- 13 Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: курс лекций. - Киев: МАУП, 2014.
- 14 Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Комплексный анализ бухгалтерской отчетности. М.: Дело и Сервис, 2012.
- 15 Ефимова О.В., Мельник М.В. Анализ финансовой отчетности. М.: Омега-Л, 2014.
- 16 Зуб А.Т., Локтионов М.В. Системный стратегический менеджмент: Методология и практика. М.: Генезис, 2010.

- 17 Ивашковская И. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Управление Компанией. 2014. №11 (42). - С.18-21.
- 18 Карасева И.М. Финансовый менеджмент: учебное пособие. - М.: Омега-Л, 2009.
- 19 Каратуев А.Г. Финансовый менеджмент: Учебно-справочное пособие. М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2012. 496с.
- 20 Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2011. 514 с.
- 21 Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. - М.: ТК Велби, 2013.
- 22 Ковалева А.М. Финансы. М.: Финансы и статистика, 2010.
- 23 Колпакова Г.М. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учеб. курс. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2013. 496 с.
- 24 Коттл С. Анализ ценных бумаг. - М.: Олимп-бизнес, 2013.
- 25 Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент. М.: Дело и Сервис, 2003.
- 26 Кузнецов Б. Т. Финансовый менеджмент: учебное пособие. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015.
- 27 Любушин Н.П., Лещева В.Б., Дьякова В.Г. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. М.: ЮНИТИ, 2013.
- 28 Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: учебник для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013.
- 29 Попова Р.Г., Самонова И.Н., Добросердова И.И. Финансы предприятий. СПб.: Питер, 2013.
- 30 Пучкова С.И. Бухгалтерская (финансовая) отчетность. М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2013.
- 31 Пястолов С.М. Экономический анализ деятельности предприятия. М.: Академический Проект, 2013.
- 32 Райзберг Б.А. Современный экономический словарь. М.: ИНФРА-М, 2011.



- 33 Расчет и анализ аналитических коэффициентов // Родионова В.М., Федотова М.Д. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. М.: Перспектива, 2000.
- 34 Ронина Г.Н. Руководство по изучению дисциплины Финансовый менеджмент. М.: Московский государственный университет экономики, статистики и информатики, 2012. 38 с.
- 35 Росс С. Основы корпоративных финансов. - М.: Лаборатория базовых знаний, 2011.
- 36 Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий. К.: Максимум, 2010.
- 37 Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013.
- 38 Станиславчик Е. Финансовая устойчивость и финансовый левиредж // Финансовая газета. 2014. 7 июля.
- 39 Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: Российская практика. М.: Перспектива, 2012.
- 40 Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. - М.: ГУ ВШЭ, 2012.
- 41 Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. М.: ГУ ВШЭ, 2012.
- 42 Ушаева С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса // Вестник Челябинского государственного университета. 2010. №5 С.173-179.
- 43 Федорова Г.В. Финансовый анализ предприятия при угрозе банкротства. М.: Омега-Л, 2013.
- 44 Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред.Е.С. Стояновой. - М.: Перспектива, 2013.
- 45 Финансовый менеджмент: учебное пособие / под ред.Е.И. Шохина. - М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2014.
- 46 Шеремет А.Д., Сайфуллин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. М.: Инфра-М, 2010.

- 47 Шеремет А.Д. Финансовый анализ и отчетность. М.: Инфра-М, 2009.
- 48 Шуляк П.Н. Финансы предприятий: Учебник. М.: ИД Дашков и К, 2012.
- 49 Шуляк П.Н. Финансовый менеджмент. М., Инфра-М, 2010.
- 50 Шишигина Т.А., Гуляева О.А. Пути формирования оптимальной структуры капитала производственного предприятия // Промышленный вестник. 2014 № 2 (14).
- 51 Шишигина Т.А. Методические подходы и критерии формирования оптимальной структуры капитала // Промышленный вестник. 2014. № 5. С.44-47.
- 52 Электронные ресурсы ОАО «Норильский никель» // [hr.nornik.ru](http://hr.nornik.ru).
- 53 Отчет ПАО «ГМК Норильский никель» за 2013 г.
- 54 Отчет ПАО «ГМК Норильский никель» за 2014 г.
- 55 Отчет ПАО «ГМК Норильский никель» за 2015 г. // [hr.nornik.ru](http://hr.nornik.ru).
- 56 Пояснительная записка к балансовому отчету ПАО «ГМК Норильский никель» за 2015 г. // [hr.nornik.ru](http://hr.nornik.ru)

**БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС**  
на 31 декабря 2015 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): Россия, 123100, Москва, 1-й Красногвардейский пр-д, д. 15

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

Коды		
0710001		
2015	12	31
44577806		
8401005730		
27.45		
12247		34
384		

Дата утверждения  
Дата отправки (принятия)


Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2015 года	На 31 декабря 2014 года	На 31 декабря 2013 года
	1	2	3	4	5
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
2.2	Нематериальные активы	1110	1 344 800	1 477 812	1 071 923
2.3	Результаты исследований и разработок	1120	185 863	99 826	102 200
2.4	Нематериальные поисковые активы	1130	4 226 288	4 630 874	4 017 090
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
2.5	Основные средства	1150	147 625 168	134 487 112	128 663 022
2.5	Доходные вложения в материальные ценности	1160	3 483 098	2 868 557	-
2.6	Финансовые вложения	1170	200 263 182	189 887 363	261 824 481
	в том числе:	1171	185 116 785	167 759 296	226 100 716
	инвестиции в дочерние общества	1172	-	-	6 087 871
	инвестиции в зависимые общества	1173	1 878 942	10 031 599	19 694 940
	инвестиции в другие организации	1174	1 325 112	1 850 000	1 310 000
	займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	1175	11 942 343	10 246 468	8 630 954
	прочие долгосрочные финансовые вложения	1175	-	-	-
2.18	Отложенные налоговые активы	1180	-	-	-
2.7	Прочие внеоборотные активы	1190	178 262 904	138 622 893	127 132 473
	в том числе:	1191	143 516 917	107 009 402	99 855 070
	незавершенное строительство и незаконченные операции по приобретению основных средств	1192	17 584 971	17 619 015	16 282 789
	авансы под внеоборотные активы	1193	17 161 016	13 994 276	10 994 614
	прочие активы, входящие в состав прочих внеоборотных активов	1193	-	-	-
	<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>535 391 303</b>	<b>472 074 237</b>	<b>522 811 189</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
2.8	Запасы	1210	67 913 878	48 673 671	54 965 058
	в том числе:	1211	16 857 547	12 788 846	18 379 811
	сырье, материалы и другие аналогичные ценности	1212	33 447 891	28 971 902	27 749 695
	затраты в незавершенном производстве	1213	17 608 440	6 912 923	8 835 550
	готовая продукция, товары для перепродажи и товары отгруженные	1214	-	-	-
	прочие запасы и затраты	1220	1 213 036	1 401 767	2 386 021
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1230	63 327 355	27 770 571	36 843 822
2.9	Дебиторская задолженность (сумма строк 1231 + 1235)	1231	2 710 711	1 814 443	276 868
	из нее:	1232	-	-	-
2.9	Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	1233	1 459 603	458 738	-
	в том числе:	1234	1 251 106	1 356 705	276 868
	покупатели и заказчики	1235	60 616 644	25 956 128	36 568 954
	авансы выданные	1236	28 633 801	9 654 231	23 709 363
	прочие дебиторы	1237	1 318 975	584 092	679 088
2.9	Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	1238	30 663 868	15 717 805	12 178 503
	в том числе:	1240	130 896 846	82 785 744	31 048 269
2.6	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1241	130 891 093	78 349 125	30 947 536
	в том числе:	1242	5 753	4 436 619	100 733
	займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	1250	185 021 960	82 380 411	27 468 292
	прочие краткосрочные финансовые вложения	1251	26 108	20 841	20 318
3	Денежные средства и денежные эквиваленты	1252	1 182 763	1 281 167	1 516 834
	в том числе:	1253	20 003 453	1 587 885	3 180 367
	касса	1254	163 809 636	59 490 518	22 750 773
	расчетные счета	1260	1 546 415	3 003 281	4 183 415
	валютные счета	1200	449 919 490	226 015 445	156 894 875
2.10	Прочие оборотные активы	1200	-	-	-
	<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>449 919 490</b>	<b>226 015 445</b>	<b>156 894 875</b>

	БАЛАНС (сумма строк 1100+1200)	1600	985 310 793	698 089 682	679 706 064
Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2015 года	На 31 декабря 2014 года	На 31 декабря 2013 года
	1	2	3	4	5
<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	160 448 299	219 489 426	344 980 021
	в том числе:	1371	146 212 750	34 467 097	77 035 307
	нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного периода				
	<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>208 817 950</b>	<b>267 859 077</b>	<b>393 349 672</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
2.12	Заемные средства	1410	519 069 661	318 334 323	170 266 401
2.18	Отложенные налоговые обязательства	1420	12 341 617	11 303 372	4 045 802
2.14	Оценочные обязательства	1430	24 166 599	13 544 736	12 719 184
	Прочие обязательства	1450	2 074 344	622 187	585 289
	<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>557 652 221</b>	<b>343 804 618</b>	<b>187 616 676</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
2.12	Заемные средства	1510	124 437 483	57 414 374	72 790 570
2.12	Кредиторская задолженность	1520	81 981 804	22 068 347	22 086 204
	в том числе:	1521	19 062 476	17 393 980	13 110 434
	поставщики и подрядчики				
	задолженность перед персоналом организации	1522	1 566 259	1 386 737	1 339 227
	задолженность по налогам и сборам	1523	1 177 350	1 233 657	1 243 700
	задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1524	721 863	564 222	613 726
	авансы полученные	1525	7 187 348	237 661	3 858 036
	задолженность по выплате дивидендов	1526	51 301 616	212 332	168 170
	прочие кредиторы	1527	964 892	1 039 758	1 752 911
2.13	Доходы будущих периодов	1530	23 741	25 089	26 565
2.14	Оценочные обязательства	1540	12 397 594	6 918 177	3 836 377
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>218 840 622</b>	<b>86 425 987</b>	<b>98 739 716</b>
	<b>БАЛАНС (сумма строк 1300+1400+1500)</b>	<b>1700</b>	<b>985 310 793</b>	<b>698 089 682</b>	<b>679 706 064</b>

Руководитель



(подпись)

С. Г. Малышев

(расшифровка подписи)

по доверенности от 28.12.2015 № ГМК-115/417-нт

" 15 " марта 2016 г.

# ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

за 2015 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 (год, месяц, число)  
 по ОКПО  
 ИНН  
 по ОКВЭД  
 по ОКОПФ / ОКФС  
 по ОКЕИ

Коды	
0710002	
2015	12   31
44577806	
8401005730	
27.45	
12247	34
384	

Пояснения	Наименование показателя	код	за 2015 год	за 2014 год
			3	4
	1	2		
2.15	Выручка	2110	400 850 949	345 846 713
	в том числе:			
	от продажи металлов и изделий из них	2111	385 666 423	333 812 310
	прочая реализация	2112	15 184 526	12 034 403
2.16	Себестоимость продаж	2120	(124 486 234)	(127 079 106)
	в том числе:			
	проданных металлов и изделий из них	2121	(110 324 260)	(114 869 720)
	прочая реализация	2122	(14 161 974)	(12 209 386)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	276 364 715	218 767 607
2.16	Коммерческие расходы	2210	(8 846 970)	(8 493 503)
2.16	Управленческие расходы	2220	(22 571 841)	(17 385 937)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	244 945 904	192 888 167
	Доходы от участия в других организациях	2310	23 643 307	28 728 613
	Проценты к получению	2320	9 235 345	4 299 547
	Проценты к уплате	2330	(29 473 140)	(12 095 028)
2.17	Прочие доходы	2340	35 026 828	12 958 152
2.17	Прочие расходы	2350	(111 809 461)	(162 590 655)
2.18	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	171 568 783	64 188 796
2.18	Текущий налог на прибыль	2410	(24 944 288)	(24 372 452)
2.18	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	1 350 058	(11 508 040)
2.18	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(4 660 578)	(1 462 056)
2.18	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(3 358 832)	1 488 709
	Прочее	2460	6 876 661	(5 997 920)
2.18	в т.ч. изменение отложенных налоговых активов и обязательств, не влияющих на налог на прибыль текущего периода	2461	6 899 794	(6 316 592)
2.18	Перераспределение налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков	2465	731 004	622 020
	Чистая прибыль (убыток)	2400	146 212 750	34 467 097
	Совокупный финансовый результат периода	2500	146 212 750	34 467 097
2.11	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0.9240	0.2178

Руководитель



**С. Г. Малышев**

(расшифровка подписи)

по доверенности от 28.12.2015 № ГМК-115/417-нт

" 15 " марта 2016 г.

## ПРИЛОЖЕНИЕ В

### Изменения в составе заемного капитала ПАО «Норильский никель» в 2013-2015 гг., тыс.руб.

ПАССИВ	Код	На конец 2013 года	На конец 2014 года	Отклонени я 2014г. от 2013г	На конец 2015 года	Относ.откл он2014г. от 2015г
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Займы и кредиты	1410	170266401	318334323	+14806792 2	519069661	200735338
Отложенные налоговые обязательства	1420	4045802	11303372	7257570	12341617	+1038245
Прочие долгосрочные обязательства	1450	585289	622187	36989	2074344	1452157
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>187616676</b>	<b>343804618</b>	<b>156187942</b>	<b>557652221</b>	<b>213847603</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Займы и кредиты	1510	72790570	57414374	-15376196	124437483	67023109
Кредиторская задолженность	1520	22086204	22068347	-17857	81981804	59913457
в том числе:						
поставщики и подрядчики	1521	13110434	17393980	4283546	19062476	1668496
задолженность перед персоналом организации	1522	1339227	1386737	47510	1566259	179522
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1524	613726	564222	-49504	721863	157641
задолженность по налогам и сборам	1523	1243700	1233657	-10043	1177350	-56307
прочие кредиторы	1527	1752911	1039758	-713153	964892	-74866
Задолженность перед учредителем по отчислениям из чистой прибыли	1526	168170	212332	44162	51301616	51089284
Доходы будущих периодов	1530	26565	25089	-1476	23748	-1341
Резервы предстоящих расходов	1540	3836377	6918177	3081800	12397594	5479417
Прочие краткосрочные обязательства	1550	-	-	-	-	
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>218840622</b>	<b>86425987</b>	<b>-132414635</b>	<b>98739716</b>	<b>12313729</b>

## ПРИЛОЖЕНИЕ Г

### Относительные отклонения в составе заемного капитала ПАО «Норильский никель». в 2013-2015 гг., тыс.руб.

ПАССИВ	Код	На конец 2013 года	На конец 2014 года	Откл. 2014г. от 2013г	На конец 2015 года	Относ.о тклон20 14г. от 2015г
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Займы и кредиты	1410	170266401	318334323	18,7 %	519069661	163%
Отложенные налоговые обязательства	1420	4045802	11303372	35,8%	12341617	+109%
Прочие долгосрочные обязательства	1450	585289	622187	106%	2074344	333,4
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>187616676</b>	<b>343804618</b>	<b>183,2%</b>	<b>557652221</b>	<b>162,2%</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Займы и кредиты	1510	72790570	57414374	78,8%	124437483	216,7%
Кредиторская задолженность	1520	22086204	22068347	- 0,1%	81981804	+371%
в том числе:						
поставщики и подрядчики	1521	13110434	17393980	+32,6%	19062476	109,5%
задолженность перед персоналом организации	1522	1339227	1386737	+103,5 %	1566259	113%
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1524	613726	564222	92%	721863	128%
задолженность по налогам и сборам	1523	1243700	1233657	99,2%	1177350	-39%
прочие кредиторы	1527	1752911	1039758	59,3%	964892	92,8%
Задолженность перед учредителем по отчислениям из чистой прибыли	1526	168170	212332	126,2%	51301616	+ в 24 раза
Доходы будущих периодов	1530	26565	25089	94,4%	23748	89,3
Резервы предстоящих расходов	1540	3836377	6918177	180%	12397594	179,2
Прочие краткосрочные обязательства	1550	-	-	-	-	-
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>218840622</b>	<b>86425987</b>	<b>+39,5%</b>	<b>98739716</b>	<b>114,2%</b>

