

Продолжение титульного листа БАКАЛАВРСКОЙ РАБОТЫ по теме
Повышение эффективности деятельности корпорации (на примере ПАО «ГМК
«Норильский никель»)

Нормоконтролер

подпись, дата

Г.А. Федоткина

РЕФЕРАТ

Выпускная квалификационная работа по теме «Повышение эффективности деятельности корпорации (на примере ПАО «ГМК «Норильский никель»)» содержит 116 страниц текстового документа, 5 приложений, 59 использованных источников, 8 иллюстраций, 59 таблиц, 66 формулы.

КОРПОРАЦИЯ, ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ, ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА, СТОИМОСТЬ КОРПОРАЦИИ, СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ АКЦИЙ, ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ.

Объект исследования - ПАО «ГМК «Норильский никель».

Целью данной выпускной квалификационной работы является проведение оценки эффективности деятельности корпорации с точки зрения акционеров на примере ПАО «ГМК «Норильский никель», и разработка мероприятий по повышению эффективности деятельности корпорации.

Для достижения поставленной цели были поставлены следующие задачи:

- раскрыть понятие «корпорация» и особенности экономических интересов с точки зрения участников корпорации;

- рассмотреть теоретические основы оценки эффективности деятельности корпорации;

- провести финансовый анализ и оценку стоимости ПАО «ГМК «Норильский никель»);

- выявить основные проблемы и предложить мероприятия для повышения эффективности деятельности корпорации.

В ходе данной работы раскрыто понятие «корпорация», изучены теоретические аспекты оценки эффективности деятельности корпорации, проведен анализ финансового состояния, выполнена оценка стоимости корпорации «ГМК «Норильский никель», также разработаны мероприятия направленные на повышение эффективности деятельности корпорации и проанализировано их влияние на деятельность корпорации.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические аспекты оценки эффективности деятельности корпорации.....	6
1.1 Сущность и содержание понятия «корпорация»	6
1.2 Эффективность деятельности корпорации с точки зрения ее участников.....	12
1.3 Подходы к оценке эффективности деятельности корпорации.....	16
2 Анализ эффективности деятельности корпорации ПАО« Норильский никель».....	39
2.1 Общая характеристика корпорации.....	39
2.2 Анализ финансового состояния корпорации.....	52
2.3 Оценка рыночной стоимости корпорации и удовлетворенности интересов акционеров.....	70
3 Пути повышения эффективности деятельности корпорации.....	88
3.1 Мероприятия, необходимые для повышения эффективности деятельности корпорации.....	88
3.2 Оценка влияния предлагаемых мероприятий на повышение эффективности деятельности корпорации.....	101
Заключение.....	108
Список использованных источников	111
Приложения А–Д.....	117- 130

ВВЕДЕНИЕ

Каждая организация создается с целью извлечения прибыли и удовлетворения интересов ее собственников. В настоящее время в Российской Федерации существует множество организационно-правовых форм. Одной из такой формы является публичное акционерное общество, которое будет рассматриваться в выпускной бакалаврской работе.

Актуальность данной темы состоит в том, что в настоящее время многие акционеры пытаются найти на долгосрочную перспективу такую организацию, которая принесет в будущем намного больше денежных средств, по сравнению с первоначальным вложением. Многие корпорации, стремясь достигнуть с точки зрения менеджеров эффективность деятельности фирмы, забывают ориентироваться на акционеров, чьи интересы очень часто не удовлетворяются.

Цель выпускной бакалаврской работы заключается в проведении оценки эффективности деятельности корпорации с точки зрения акционеров на примере ПАО «ГМК «Норильский никель», и разработка мероприятий по повышению эффективности деятельности корпорации.

При написании бакалаврской работы были поставлены следующие задачи:

- раскрыть понятие «корпорация»;
- рассмотреть общие теоретические основы оценки эффективности деятельности корпорации;
- раскрыть особенности экономических интересов с точки зрения участников корпорации (субъектов корпоративной собственности);
- провести финансовый анализ и оценку стоимости корпорации на основе данных финансовой отчетности;
- выявить основные проблемы, которые сказываются на интересах акционеров;
- предложить мероприятия для повышения эффективности деятельности корпорации (на примере ПАО «ГМК «Норильский никель»).

Объектом исследования является ПАО «ГМК «Норильский никель».

Предметом исследования является эффективность деятельности корпорации.

Теоретическая и информационная база исследования. Теоретической основой при написании бакалаврской работы послужили труды зарубежных и отечественных исследователей, таких как И.С. Ферова., И.Г. Кузьмина, Д. С. Молякова, Дж. Гурли, А.Д. Шеремет, И.Я. Лукасевич, В. Ивантера, Н.В. Никитина, С. Майерс и др., которые изучали вопросы финансового состояния корпорации, формирования рынков акций и корпоративных облигаций.

Методической основой при написании работы составили общенаучные принципы и методы, в т. ч. сравнительный, экономический и статистический анализ, аналитические обобщения, сравнение, системно-структурный подход.

Объем и структура работы.

Бакалаврская работа содержит введение, три главы, заключение, список использованной литературы и приложения, иллюстрирована таблицами, рисунками. В первой главе раскрывается понятие корпорация и ее основные особенности, особенность корпоративных отношений и противоречие интересов между собственниками и менеджерами, а также основные отличия в видении оценки эффективности деятельности корпорации. Также изложены теоретические аспекты оценки эффективности деятельности корпорации, как с точки зрения менеджеров, так и с точки зрения акционеров.

Вторая и третья глава является практической частью бакалаврской работы. Во второй главе содержится полная информация о деятельности корпорации «ГМК «Норильский никель», проводится анализ финансового состояния корпорации, представлена оценка рыночной и справедливой стоимости корпорации. В ходе проведенного анализа выявлены основные проблемы эффективности деятельности корпорации «ГМК «Норильский никель».

В третьей главе содержатся рекомендации направленные на повышение эффективности деятельности корпорации и проанализировано влияние предлагаемых мероприятий на деятельность корпорации.

Общий объем работы составляет 116 стр.

1 Теоретические аспекты оценки эффективности деятельности корпорации

1.1 Сущность и содержание понятия «корпорация»

В настоящее время реальный сектор экономики Российской Федерации включает в себя огромное число хозяйствующих субъектов различных организационно– правовых форм собственности, осуществляющих различные виды экономической деятельности.

Хозяйствующий субъект согласно Гражданскому кодексу РФ означает «организацию» или «юридическое лицо». В соответствии с частью первой статьи 48 Гражданского кодекса Российской Федерации «юридическое лицо– это организация, имеющая в собственности обособленное имущество и отвечающая по своим обязательствам этим имуществом, может от своего имени приобретать и осуществлять гражданские права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде» [1, с. 48]. Юридические лица в зависимости от основной цели деятельности разделяются на коммерческие/ некоммерческие и корпоративные/ унитарные организации.

Основной целью деятельности у коммерческих организаций является извлечение прибыли. Организация, основной целью деятельности которой не является извлечение прибыли относится к некоммерческим организациям. Также возможно, что некоммерческая организация может получать прибыль, но прибыль расходуется на цели, ради которых создана данная организация, в отличие от коммерческих организаций, прибыль которых обычно распределяется между учредителями (участниками).

Унитарные организации– это юридические лица, учредители которых не становятся их участниками и не приобретают в них прав членства. К таким организациям относятся религиозные организации, фонды, казенные предприятия, автономные некоммерческие организации, государственные и муниципальные унитарные предприятия.

Корпоративные организации – это юридические лица, учредители которых становятся их участниками и формируют их высший орган. К таким организациям относятся хозяйственные товарищества и общества, производственные кооперативы. Таким образом, корпорация может создаваться в рамках любой собственности, а именно государственной, муниципальной и частной.

В соответствии с п. 1 ст. 65.1 Гражданского кодекса Российской Федерации корпоративными юридическими лицами (корпорациями) являются юридические лица, учредители (участники) которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган [1, с. 76].

И.С. Ферова раскрывает понятие корпорации как - самостоятельно хозяйствующий субъект, обладающий правами юридического лица, производящий продукцию, товары, оказывающий услуги, выполняющий работы, занимающийся различными видами экономической деятельности, целью которой является обеспечение общественных потребностей, извлечение прибыли и приращение собственного капитала [2, с.10].

Дж. Ван Хорн вводит понятие корпорация как обезличенное предприятие, созданное законом; оно может владеть имуществом и брать на себя обязательства [17, с. 21].

Челенкова И. Ю. рассматривает корпорацию как сложноорганизованную организацию, представляющую одновременно имущественный комплекс, юридическое лицо и товаропроизводителя [20, с. 235].

Согласно мнению Могилевского и Самойлова «Корпорация — это юридическое лицо, основной целью которого является извлечение прибыли, уставной капитал которой разделен на доли, удостоверяющие обязательственные права его участников (акционеров) по отношению к юридическому лицу, которые объединяются на основе заключаемого между ними гражданско-правового договора, и не отвечают по обязательствам юридического лица, принимая риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах стоимости принадлежащих им долей. Корпорация создается в форме

акционерного общества, общества с ограниченной или дополнительной ответственностью» [18].

Петрова Е. А. полагает, что корпорация есть «социально-экономическая система, представляющая форму интеграции ресурсов, физических и юридических лиц для осуществления совместной деятельности и достижения общих целей, имеющая ряд признаков корпоративной идентичности» [19, с. 76].

Другими словами, в широком смысле слова корпорация– это коммерческое предприятие, основной целью деятельности которого является извлечение прибыли и приращение собственного капитала путем предпринимательской деятельности, имущество корпорации складывается из долей (вкладов) учредителей (участников).

В узком смысле слова корпорация– это объединение предприятий, которое предусматривает долевую собственность и концентрирование функций управления в руках верхнего эшелона профессиональных менеджеров, работающие по найму [4, с.10].

Многие ученые спорят относительно того какие формы собственности относятся к корпорациям. Это происходит, потому что каждый ученый по-своему понимает характерные черты, присущие к корпорации.

Основными признаками корпорации является:

- возможность объединение капиталов, за счет выпуска акций;
- наличие сложной структуры управления корпорацией;
- отделение управления от собственности;
- ограниченная ответственность;
- бессрочное существование;
- наличие множества акционеров;
- свободный выход из корпорации.

В зарубежной практике корпорации организуются в форме акционерных компаний. Акционерные общества– это организации, уставной капитал которых разделен на определенное число акций. При этом акционерные

общества разделяются на публичные и непубличные. Публичное акционерное общество — это общество, акции которого публично обращаются на фондовых биржах и организованных финансовых рынках. Непубличные общества — это общества с ограниченной ответственностью и акционерные общества, не отвечающие признакам публичности с точки зрения публичного обращения акций на фондовом рынке. Общество с ограниченной ответственностью — это общество, учреждённое одним или несколькими лицами и уставной капитал разделен на доли участников, определенные учредительными документами.

Акционерные общества имеют внушительные возможности дальнейшего развития. Их особенности состоят в следующем:

- акционерные общества имеют капитал, разделенный на акции;
- акционерная компания представляет собой юридическое лицо, абсолютно отдельное от своих акционеров;
- акционерные компании создаются для коммерческой и производственной деятельности;
- акционерные компании представляют собой эффективную форму ведения бизнеса;
- акционеры несут риски убытков, связанных с деятельностью фирмы, в пределах стоимости принадлежащих им акций;
- привлечение инвестиций без принятия на себя долговых обязательств;
- акционеры имеют право на получение дохода общества в виде дивидендных выплат.

Сейчас «в России к корпорациям формально относятся открытые акционерные общества (ПАО)» [3], чьи акции могут распространяться по открытой подписке среди неограниченного круга лиц. У корпорации есть свои преимущества, основное из них это возможность привлечения дополнительного капитала при помощи выпуска ценных бумаг и их реализации на фондовом рынке.

Правовой статус ПАО, внутрикорпоративные отношения и вопросы распоряжения акциями регулируются гражданским кодексом РФ [1]:

- в публичном акционерном обществе может быть неограниченное число акций, принадлежащие одному акционеру, не может быть ограничена их суммарная номинальная стоимость, а также суммарное число голосов, которые предоставляют одному акционеру;

- акции ПАО могут свободно отчуждаться и устав общества не предусматривает получение чьего-либо согласия на отчуждение акций;

- никому не предоставляется преимущественное право покупки акции общества, кроме случаев, когда преимущественное право имеют акционеры данного общества;

- публичное акционерное общество не в праве размещать привилегированные акции ниже номинальной стоимости обыкновенных акций;

- перечень вопросов, которые отнесены к компетенции общего собрания акционеров, предусмотрен ГК РФ и ФЗ «об акционерных обществах» и не может быть расширен уставом АО;

- в публичном АО должен быть организован коллегиальный орган управления обществом, который будет контролировать деятельность исполнительных органов с числом членов не менее пяти, и создана ревизионная комиссия;

- ведение реестра акционеров и исполнение функций счетной комиссии должны осуществляться независимой организацией, имеющую лицензию;

- публичное акционерное общества обязано раскрывать публично информацию, которая предусмотрена законом;

- акционеры не отвечают по обязательствам АО и несут риск убытков в размере стоимости своих акций.

Публичное акционерное общество вправе выпускать:

- привилегированные акции, владельцы которых имеют право на выплату дивидендов или стоимости при ликвидации общества, которая предусмотрена уставом, но не имеют права голоса на собрание акционеров;

- обыкновенные акции, владельцы которых имеют право на получение дивидендов, в случае ликвидации АО право на часть имущества, а также могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса.

Сведения о каждом акционере, количестве акций и категориях содержатся в реестре акционеров общества, ведение которого осуществляется регистратором.

Структура органов управления публичным АО включает в себя общее собрание акционеров, совет директоров и исполнительный орган, он может быть коллегиальным или единоличным.

К вопросам общего собрания акционеров относится выпуск дополнительных акций, дробление и консолидация, размещение, листинг и делистинг акций, некоторые вопросы могут быть переданы совету директоров в соответствии с уставом общества. Собрание акционеров не вправе рассматривать вопросы, которые не отнесены к его компетенции законом.

Установленные законодательством требования к срокам и порядку проведения общего собрания акционеров, при нарушении которых может повлечь признание решений собрания недействительными.

К компетенции исполнительного органа относятся все вопросы руководства текущей деятельности АО, за исключением вопросов, которые относятся к компетенции акционеров.

Для урегулирования порядка осуществления своих прав акционеры АО могут заключать акционерные соглашения, которые предусматривают обязанность голосовать определенным образом, приобретать или отчуждать акции по заранее обговоренной цене при наступлении определенных обстоятельств, а также осуществлять согласованные действия связанные с управлением общества и его деятельностью, реорганизаций и ликвидацией.

Данные акционерные компании играют значительную роль в современной экономике, «они создают добавочную стоимость, накапливают большой капитал, избегают критического уровня долга, имеют наибольшую прибыль, используют новаторские финансовые технологии» [2, с.12].

Таким образом корпорация– это юридическое лицо, ведущее хозяйственную деятельность с целью извлечение прибыли и приращение собственного капитала, отличительной чертой корпорации является разделение капитала на акции, которые находятся в свободном обращении на фондовом рынке. Собственниками корпорации являются акционеры, которые несут риски убытков от неэффективной деятельности корпорации в пределах стоимости принадлежащих им акций, помимо этого акционеры имеют право свободно продать свои акции, а в случае обладания акциями имеют право на получение дивидендных выплат. Отличительной особенностью корпорации также является разделение института собственников от института менеджеров, которые непосредственно управляют корпорацией и принимают решения связанные с деятельностью корпорации.

1.2 Эффективность деятельности корпорации с точки зрения ее участников

В условиях рыночной экономики России в эффективности деятельности корпорации заинтересованы, во-первых, собственники, которые вложили свой капитал в корпорацию, во-вторых менеджеры, которые занимаются управлением этим имуществом. А также в эффективном функционировании фирмы заинтересован обширный круг участников рыночных отношений: работники, налоговые службы, аудиторы, инвесторы, деловые партнеры, государство, общество.

Каждый участник корпорации преследует свою цель и видит эффективность компании под своей призмой восприятия. Рассмотрим содержание термина «эффективность». Эффективность– это относительный показатель, который отражает соотношение между экономическим результатом деятельности фирмы и необходимыми затратами на их достижение [4].

Если говорить о самой главной цели создания корпорации, то она заключается в максимальном удовлетворении интересов ее акционеров. На

достижение этой цели должны быть направлены все усилия менеджера. В противном случае, если интересы акционеров не удовлетворяются, они в любой момент могут продать свои акции другим лицам, это может сказаться на рыночной цене акций, а в дальнейшем может привести к невозможности размещения новых акций корпорации. Также совет директоров по решению совета акционеров может уволить менеджеров корпорации.

Таким образом, акционеры заинтересованы в росте стоимости и прибыльности корпорации, а именно в росте дивидендных выплат и рыночной стоимости акций. Соответственно главной задачей менеджера корпорации является максимально повышение ее акционерной стоимости. С точки зрения акционеров эффективность компании можно определить по норме доходности, которую получают акционеры на свои инвестиции в акции компании. Также акционеры заинтересованы в эффективной деятельности корпорации по другой причине, принадлежащее имуществу акционеру в виде акций, которые он может продать по цене выше цены приобретения.

Кредиторы своего рода тоже являются инвесторами, и они заинтересованы в стабильном ее развитии корпорации и положения. Общество в целом заинтересовано в эффективной деятельности корпорации, так как оно создано для удовлетворения их интересов.

Персонал также включают в систему корпоративных отношений, он заинтересован в эффективной деятельности корпорации, так как в случае плохой работы фирмы работников могут сократить или уменьшить зарплату и т.д. Если корпорация процветает, то для работников создают все условия для комфортной работы.

Интересы выше перечисленных групп, которые принимают участие в деятельности корпорации, очень часто не совпадают и бывают противоположными.

Только при корпоративном управлении функции управления корпорацией осуществляют менеджеры, которые были наделены данными полномочиями собственниками.

Бывают такие ситуации, при которых собственник является управленцем компании и при этом имеет контрольный пакет акций, фактически он является наемным работником, но так как имеет контрольный пакет акций, он полностью контролирует корпорацию и, тогда нельзя уже говорить о корпоративном управлении в данной фирме.

Таким образом, в корпоративном управлении существует институт наемных работников, которые непосредственно имеют дело с ведением бизнеса и собственники, которые не связаны с бизнесом напрямую. Одной из отличительной чертой корпоративных отношений является то что отношения между собственниками корпорации отсутствуют [5]. Для собственников корпоративное отношение имеют свои плюсы: централизованное управление фирмой, ограниченная ответственность собственников, самостоятельность корпорации как юридического лица [5].

Собственников корпорации можно разделить на индивидуальных и институциональных. Индивидуальными участниками являются физические лица, организации и другие корпорации. К институциональным участникам относятся пенсионные фонды, страховые компании, инвестиционные фонды и банки. Обязанностью собственников является вклад денежных средств в капитал корпорации.

Для того чтобы деятельность корпорации была эффективной, следует чтобы мотивация высококвалифицированных менеджеров совпадала с интересами собственников. На практике очень часто интересы менеджеров и собственников не совпадают. При принятии управленческих решений менеджеры руководствуются собственными интересами. Наглядно различия взглядов собственников и менеджеров на управление корпорации [6] представлены в таблице 1.

Таблица 1– Основные конфликты между собственниками и менеджерами

Вопрос	Собственники	Менеджеры
Имидж менеджеров в корпорации	Стремятся к экономии представительских расходов	Стремятся к роскоши
Выбор инвестиционного горизонта	На долгосрочную перспективу	На краткосрочную перспективу
Отношение к риску	Несут риск по принятым решениям наемных управляющих	Склонны принимать решения, по которым не несут ответственности
Эффективного использования прибыли	Получение в виде дивидендов, либо капитализации, по ставке не ниже приемлемой нормы прибыльности	Увеличение собственного благосостояния и влияния в корпорации
Отношение к корпорации	Как к одному из источников доходов	Как к единственному источнику дохода
Стремление к контролю над корпорацией	У собственника крупного пакета акций-сильное, у мелкого собственника-низкое или отсутствует	Сильное
Стимулы к слиянию и поглощению, осуществляемых корпорацией	Получение прибыли не ниже приемлемой нормы прибыльности	Увеличение собственного влияния
Отношение к продаже корпорации	При достаточной премии за продажу пакета акций-положительное	Отрицательное
Стремление к осуществлению личных затрат за счет корпорации	Чем больше доля акционерного капитала, тем ниже	Высокое

Таким образом, менеджеры преследуют абсолютно другие цели повышение собственного влияния и увеличение собственного благополучия, собственников беспокоит отдача на их вложенный капитал, как в долгосрочной перспективе, так и в текущий момент.

Именно поэтому менеджеры, собственники и другие участники по-своему интерпретируют эффективность деятельности предприятия. В таблице 2 представлены основные показатели финансового состояния корпорации [7], которые сгруппированы по интересам менеджеров и собственников.

Таблица 2- Основные финансовые показатели корпорации по интересам участников

Менеджеры	Собственники
Анализ операционной деятельности	Показатели рентабельности инвестиций
-Валовая прибыль -Показатели ЕВІТ, ЕВІТDA (прибыль до уплаты налогов, процентов, начисления износа и амортизации) -НОРАТ (прибыль после налогообложения) -Себестоимость продукции -Величина операционного рычага и т.д.	-Рентабельность долгосрочных источников -Рентабельность собственного капитала -Прибыль на акцию -Денежный поток на акцию -Прирост рыночной стоимости акции -Дивидендная доходность на акцию
Управление ресурсами	Распределение прибыли
-Оборачиваемость активов -Управление оборотным капиталом; структура дебиторской задолженности, оборачиваемость запасов, структура кредиторской задолженности и т.д.	-Доля прибыли, которая направляется на дивиденды и реинвестирование
Показатели рентабельности бизнеса	Показатели корпорации с точки зрения фондового рынка
-Рентабельность активов -Экономическая добавленная стоимость (EVA) -Свободный денежный поток	-Соотношение цена/прибыль акции -Рыночная стоимость компании -Отношение рыночной и бухгалтерской стоимости компании

Таким образом, менеджеров и акционеров интересуют различные показатели, их значение и динамика.

Для определения финансового состояния корпорации, с точки зрения менеджера, используют различные методы: горизонтальный, вертикальный анализ, коэффициентный, факторный анализ и т.д.

Чтобы определить эффективность деятельности корпорации, с точки зрения акционеров, используют методы оценки рыночной стоимости корпорации, и фундаментальный анализ.

1.3 Подходы к оценке эффективности деятельности корпорации

В настоящее время оценка деятельности корпорации является важнейшей задачей управления. Финансовое состояние корпорации определяет ее финансовую устойчивость, ликвидность и платежеспособность,

конкурентоспособность, деловую репутацию. Данное понятие в экономической науке трактуется по-разному. Поэтому Родионова В.М. профессор экономических наук считает, что «финансовое состояние характеризуется степенью финансовой устойчивости, определяемой наличием собственных оборотных средств, их сохранностью, соотношением между собственными и заемными оборотными средствами, возможностью дополнительной мобилизации финансовых ресурсов с помощью выпуска ценных бумаг» [7].

Профессор Моляков Д.С. раскрывает понятие, как «финансовое состояние-это финансовая устойчивость предприятия, характеризующаяся платежеспособностью и ликвидностью баланса» [8].

Ученые Шеремета А.Д. и Негашева Е.В. считают, что финансовая устойчивость является важнейшей характеристикой финансового состояния корпорации, также ими была предложена классификация. По их мнению, существует четыре типа финансового состояния корпорации: абсолютная устойчивость, нормальная устойчивость, неустойчивое финансовое состояние, кризисное финансовое состояние [9].

Савицкая Г.В. подчеркивает, что устойчивое финансовое состояние корпорации зависит от результатов его производственной коммерческой деятельности [10].

Важно отметить, что финансовое состояние характеризует экономическую деятельность корпорации, определяется его конкурентоспособность, потенциал в деловом сотрудничестве, но и оценивает с какой степени гарантированы экономические интересы самой корпорации и ее партнеров, собственников.

Можно сделать вывод, что финансовое состояние– отражает результат взаимодействия всех элементов экономических отношений, возникающих в процессе деятельности у корпорации.

В современных условиях сложно удерживать стабильное положение корпорации при постоянном влиянии внешних и внутренних факторов. В связи с этим требуется постоянное изучение финансового состояния корпорации, с

целью оценки уровня финансового потенциала, а также возникновения финансового кризиса.

Основной целью проведения финансового анализа является - получение системы взаимосвязанных показателей, характеризующих эффективность деятельности корпорации с точки зрения реализации целей бизнеса [6].

Финансовый анализ корпорации от субъекта, преследуемых им целей, интересов и поставленных задач, может проводиться с той или иной степенью охвата его деятельности. Менеджменту и основным владельцам необходим комплексный анализ всех сторон бизнеса. На основе финансовой отчетности корпорации можно оценить:

- финансовое состояние корпорации;
- способность выполнять обязательства перед контрагентами;
- достаточность капитала для ведения всех видов деятельности корпорации;
- эффективность деятельности корпорации в целом и его способность создавать стоимость для владельцев и других заинтересованных лиц.

Для проведения финансового анализа используют следующие методы:

- изучение показателей бухгалтерского баланса первой и второй формы;
- вертикальный анализ;
- горизонтальный анализ;
- сравнительный анализ;
- факторный анализ;
- анализ финансовых коэффициентов;
- модель Альтмана.

А также для оценки эффективности деятельности корпорации используются методы оценки рыночной стоимости корпорации:

- на основе оценки капитализации дохода корпорации;
- на основе курсовой стоимости акций корпорации.

В последнее время все чаще стали использовать методы оценки благосостояния акционеров, а именно показатели рыночной стоимости акционерного капитала.

Для проведения полного и качественного анализа финансового состояния корпорации необходимо использовать несколько методов анализа, так как не один метод полностью не раскроет достоверное финансовое положение корпорации.

Первый метод изучения показателей бухгалтерского баланса первой и второй формы позволяет определить:

- величину постоянных и текущих активов, и источники их финансирования;
- какие статьи баланса растут быстрее и как это отражается на общей структуре баланса;
- степень зависимости фирмы от заемных средств;
- какую долю активов составляют дебиторская задолженность и товарно-материальные запасы.

Порядок анализа баланса первой формы:

- рассматривают итоговые величины, на основе чего делают вывод о приросте или снижении активов фирмы;
- выясняют, какие статьи повлияли на итоговый результат, и какие причины могли послужить этому.

Анализ отчета о прибылях и убытках показывает, может ли данная корпорация приносить прибыль своим собственникам. Сначала исследуется общий итог деятельности, а затем уже исследуются факторы, повлиявшие на результат. Важной процедурой является оценка влияния различных видов затрат на конечный результат, следует выделить растущие статьи затрат и проанализировать возможность их сокращения [6].

Вертикальный анализ предназначен для определения структурных изменений, которые происходят в активах, источниках финансирования, доходах, затратах и денежных потоках фирмы. В данном анализе каждая статья

баланса выражается как доля от итога соответствующего периода, отчет о прибылях и убытках как доля от выручки.

Горизонтальный анализ предназначен для сопоставления показателей соответствующих статей отчетности за различные периоды времени, а также для того чтобы выявить основные тенденции в развитии фирмы и изменения, произошедшие в ее финансовом состоянии. При анализе следует уделять особое внимание тем статьям, по которым величина существенно изменяется по сравнению с базисным периодом и попытаться выяснить причину таким изменениям.

Факторный анализ предназначен для выяснения влияния факторов, заданными переменными внешней и внутренней среды, на ключевые результаты деятельности корпорации.

Сравнительный анализ— это сопоставление финансовых результатов, показателей корпорации с аналогичными данными за прошедший период, с соответствующими показателями конкурентов, со среднеотраслевыми данными. Данный метод позволяет оценить финансовое состояние корпорации в динамике, ответить на вопрос улучшается или ухудшается финансовое состояние. Данный метод позволяет оценить отклонение от сопоставимых данных, сравнивая со среднеотраслевыми данными или данными конкурентов.

Анализ финансовых коэффициентов предназначен для расчета различных относительных показателей, которые определяются соотношением между статьями отчетности. Существует определенная система таких показателей, благодаря которым можно дать оценку, как отдельным характеристикам предприятия, так и в целом. Данный метод обладает рядом преимуществ:

- простота в применении;
- полученная информация представляет интерес, как для внутренних пользователей, так и для внешних;
- возможность выявить изменения в финансовом состоянии корпорации;
- возможность оценить финансовое состояние корпорации относительно конкурентов;

- устраняет влияние инфляции.

Финансовые показатели традиционно группируют по следующим группам:

- показатели ликвидности;
- показатели оборачиваемости;
- показатели платежеспособности;
- показатели рентабельности.

Показатели ликвидности характеризуют способность корпорации быстро и в полном объеме отвечать по требованиям держателей его краткосрочных обязательств, а именно поставщиков, работников, кредиторов и др., при этом осуществлять текущие операционные и производственные расходы. Таким образом, корпорация считается ликвидной, если текущие активы превышают краткосрочные обязательства. Отсюда следует, что общим индикатором ликвидности может служить величина чистого оборотного капитала. Рекомендуемый ориентир чистого оборотного капитала равен $\frac{1}{2}$ от общего объема текущих активов [6].

Коэффициент текущей ликвидности (CR)- это отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам, выраженное в единицах [6], определяют по формуле

$$CR = \frac{CA}{CL} = \frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие пассивы}} \quad (1.1)$$

Коэффициент показывает, степень покрытия текущими активами текущих обязательств. Другими словами, сколько денежных единиц текущих активов приходится на денежную единицу текущих обязательств. Если соотношение меньше 1:1 это свидетельствует о высоком финансовом риске. Соотношение 3:1 отражает высокую степень ликвидности, но влечет за собой ухудшение показателей рентабельности и оборачиваемости, из-за того, что излишние финансовые ресурсы превращаются в ненужные оборотные активы.

Соотношение 2:1 является оптимальным, но при этом следует помнить, что для каждой отрасли определенное значение своего показателя является оптимальным [6].

Коэффициент срочной ликвидности (OR)- это отношение ликвидных активов к текущим обязательствам, выраженное в единицах [6], определяют по формуле

$$OR = \frac{CA - INV}{CL} = \frac{\text{Текущие активы} - \text{Товарные запасы}}{\text{Текущие пассивы}} \quad (1.2)$$

Данный показатель показывает способность корпорации выполнять свои текущие обязательства из наиболее ликвидных активов. Теоретически оптимальное соотношение выше 1, от 0.7 до 1 также признается допустимым.

Также используют следующую формулу для исчисления срочной ликвидности

$$OR = \frac{CASH + MS}{CL} = \frac{\text{Ден. средства} + \text{Краткоср. фин. вложения}}{\text{Текущие обязательства}} \quad (1.3)$$

Первая формула представляет интерес для банков, кредитных учреждений, а вторая для поставщиков данного предприятия.

Коэффициент мгновенной, или абсолютной ликвидности- это отношение денежных средств к краткосрочным обязательствам [6], определяют по формуле

$$AR = \frac{CASH}{CL} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Текущие обязательства}} \quad (1.4)$$

Данный коэффициент показывает способность предприятия покрывать краткосрочные обязательства полностью ликвидными средствами, другими

словами показывает ту часть краткосрочных обязательств, которые могут быть погашены немедленно. Нормативное значение коэффициента составляет 0,1-0,3 [6].

Коэффициент обеспеченности продаж оборотным капиталом- это соотношение средней потребности в оборотном капитале к выручке предприятия [6], определяют по формуле

$$\frac{\overline{WCR}}{SAL} = \frac{\text{Средняя потребность в оборотном капитале}}{\text{Выручка}} = \frac{\overline{WCR}}{SAL} \quad (1.5)$$

Средняя потребность в оборотном капитале определяют по формуле

$$WCR = AR + INV - AP, \quad (1.6)$$

где AR– дебиторская задолженность;

INV– товарные запасы;

AP– кредиторская задолженность.

Потребность в оборотном капитале– это необходимые или чистые инвестиции в операционный цикл предприятия. Данный коэффициент показывает, какая сумма должна быть инвестирована в оборотный капитал для получения одного рубля выручки. Снижение коэффициента означает, что предприятию не хватает ресурсов для поддержания достигнутого уровня продаж.

Коэффициент периода обеспеченности ликвидными активами– это отношение суммы ликвидных текущих активов к средней величине ежедневных расходов [6], определяют по формуле

$$DLR = \frac{CA - INV}{\frac{COGS}{365}} = \frac{\text{Текущие активы} - \text{товарные запасы}}{\text{Среднедневные операционные расходы}} \quad (1.7)$$

Показатель показывает временной период, в течение которого корпорация может работать только за счет имеющихся ликвидных активов. Чтобы получить средние операционные расходы следует показатель стоимости продаж разделить на число дней в просматриваемом периоде.

Показатели оборачиваемости показывают скорость превращения ресурсов фирмы в денежную форму и оказывают прямое влияние на ее ликвидность, платежеспособность и рентабельность.

Оборачиваемость товарно-материальных запасов- это отношение суммы выручки к средней величине товарно-материальных запасов [6], определяют по формуле

$$ITR = \frac{SAL}{\overline{INV}} = \frac{\text{Выручка}}{\text{Средние запасы}} \quad (1.8)$$

Данный показатель информирует о количестве оборотов, которые совершают товарно-материальные запасы за период. Иначе говоря, коэффициент определяет, сколько единиц дохода от реализации получает корпорация с денежной единицы товарных запасов. Высокие показатели коэффициента говорят о благополучии фирмы.

Коэффициент среднего периода оборачиваемости запасов в днях определяют по формуле

$$DSI = \frac{\overline{INV} \times 365}{COGS} = \frac{365}{ITR} = \frac{\text{Средние запасы} \times 365}{\text{Стоимость продукции}} \quad (1.9)$$

Данный показатель показывает среднее время необходимое предприятию для реализации своей продукции или услуг. Или период обеспеченности запасами при данном среднесуточном уровне продаж. Чем меньше период оборачиваемости, тем более эффективное производство.

Оборачиваемость дебиторской задолженности – это отношение выручки к средней сумме счетов к получению за минусом резервов на сомнительные позиции [6], определяют по формуле

$$RTR = \frac{SAL}{\overline{AR}} = \frac{\text{Продажи в кредит или выручка}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}} \quad (1.10)$$

Показатель характеризует сколько раз, счета к получению превращались в денежные средства, или сколько единиц выручки получено с одного рубля дебиторской задолженности. Высокие значения коэффициента говорят о том, что проходит короткий промежуток времени с момента отгрузки продукции и его оплаты.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности в днях определяют по формуле

$$DSO = \frac{\overline{AR} \times 365}{SAL} = \frac{365}{RTR} = \frac{\text{Ср. деб. задолженность}}{\text{Продажи в кредит или Выручка}} \quad (1.11)$$

Данный показатель показывает средний период времени, за который денежные средства от покупателя поступают на счет предприятия.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности- это отношение стоимости реализации продуктов, услуг к средней сумме счетов кредиторов [6], определяют по формуле

$$PTR = \frac{COGS}{\overline{AP}} = \frac{\text{Стоимость продукции}}{\text{Средняя кредиторская задолженность}} \quad (1.12)$$

Данный показатель определяет среднюю скорость обращения счетов к оплате. Иначе говоря, коэффициент показывает, сколько раз предприятия оплачивает свои счета за период. В теории, чем медленнее оборачиваемость

счетов, тем требуется меньше предприятию денег для финансирования текущей деятельности, так как ее часть кредитуется за счет кредиторской задолженности.

Оборачиваемость кредиторской задолженности в днях определяют по формуле

$$DPO = \frac{\overline{AR} \times 365}{COGS} = \frac{365}{PTR} = \frac{\text{Ср. кред. задолженность}}{\text{Стоимость продукции}} \quad (1.13)$$

Показатель показывает среднее количество дней, в течение которых организация оплачивает свои счета.

Коэффициент оборачиваемости долгосрочных активов- это отношение выручки к долгосрочным активам, данный показатель показывает сколько денежных единиц выручки организация получает на единицу основных средств [6], определяют по следующей формуле

$$FAT = \frac{SAL}{\overline{FA}} = \frac{\text{Выручка}}{\text{Средние долгосрочные активы}} \quad (1.14)$$

Если значение данного показателя ниже среднеотраслевых значений, то это говорит о неэффективном использовании долгосрочных активов, либо об их избытке.

Коэффициент оборачиваемости совокупных активов– это отношение выручки к совокупным активам [6], определяют по формуле

$$TAT = \frac{SAL}{\overline{A}} = \frac{\text{Выручка}}{\text{Средние активы}} \quad (1.15)$$

Данный показатель показывает, сколько денежных единиц выручки корпорации приносит один рубль совокупных активов.

Показатели платежеспособности показывают возможность предприятия своевременно и в полном объеме выполнять свои внешние краткосрочные и долгосрочные обязательства из совокупных активов. Платежеспособное предприятие — это предприятие, у которого совокупные активы превышают его внешние обязательства.

Финансовая устойчивость характеризует уровень финансового риска организации и ее зависимость от заемного капитала.

Коэффициент общей платежеспособности — это отношение собственного капитала к итогу баланса [6], определяют по формуле

$$\frac{E}{A} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего активы}} \quad (1.16)$$

Данный коэффициент показывает долю собственных средств в структуре капитала. Доля собственных средств должна превышать долю заемных, величина коэффициент должна быть не меньше 0,5 [6].

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств определяется делением совокупных или долгосрочных обязательств на собственный капитал по следующей формуле

$$\frac{D}{E} = \frac{\text{Всего обязательств}}{\text{Собственный капитал}} \quad (1.17)$$

Данный показатель показывает, сколько денежных единиц заемного капитала приходится на 1 рубль собственных средств. Чем ниже данный коэффициент, тем выше степень защиты кредиторов при неблагоприятных условиях хозяйственной деятельности. Теоретически нормальным соотношением является 1:2 в зависимости от вида бизнеса и отрасли [6].

Коэффициент отношения обязательств к совокупным активам — показывает долю заемного капитала в активах предприятия [6], определяют по формуле

$$\frac{D}{A} = \frac{\text{Всего обязательств}}{\text{Всего активы}} \quad (1.18)$$

Данный коэффициент при низком соотношении характеризует низкий риск банкротства и хорошую платежеспособность предприятия.

Коэффициент покрытия процентных выплат (ТІЕ)- это отношение операционной прибыли к сумме выплачиваемых за период процентов [6], определяют по формуле

$$TIE = \frac{EBIT}{I} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Проценты}} \quad (1.19)$$

Операционная прибыль служит источником покрытия кредитных обязательств. Коэффициент позволяет определить насколько может сократиться операционная прибыль, прежде чем фирма станет испытывать затруднения в обслуживании займов. Чем больше значение коэффициента, тем лучше. Допустимая минимальная его величина должна быть не меньше 1. Данный показатель важен для кредиторов [6].

Коэффициент покрытия постоянных расходов (FCC)- это отношение операционной прибыли и аренды к сумме процентов и аренде [6], определяют по формуле

$$FCC = \frac{EBIT + LC}{I + LC} = \frac{\text{Операционная прибыль} + \text{Аренда}}{\text{Проценты} + \text{Аренда}} \quad (1.20)$$

Коэффициент покрытия постоянных расходов за счет денежного потока определяют по формуле

$$CFC = \frac{EBIT + LC + DA}{I + LC + \frac{DIV_{PS}}{1-T} + \frac{S_D}{1-T}} \quad (1.21)$$

Показатель учитывает все постоянные выплаты фирмы внешним кредиторам и держателями привилегированных акций.

Показатели прибыли и рентабельности– позволяют определить эффективность использования менеджментом вложенных в бизнес средств и ресурсов. Показатели рентабельности дают комплексную оценку эффективности деятельности фирмы.

Коэффициент валовой прибыли (GPM)- это отношение валовой прибыли к выручке от реализации [6], определяют по следующей формуле

$$GPM = \frac{GP}{SAL} = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка}} \quad (1.22)$$

Показатель показывает долю валовой прибыли, которая содержится в денежной единице реализованной продукции. Данный показатель позволяет определить величину, которая остается после вычета себестоимости продукции на другие расходы. Чем выше показатель, тем более эффективно осуществляется производственная деятельность предприятия [6].

Коэффициент чистой прибыли (NPM)- это отношение чистой прибыли к выручке от реализации [6], определяют по следующей формуле

$$NPM = \frac{NP}{SAL} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \quad (1.23)$$

Показатель показывает долю чистой прибыли, которая содержится в денежной единице выручки. Чем выше показатель, тем более эффективная деятельность фирмы.

Коэффициент рентабельности продаж (ROS)- это отношение операционной прибыли к выручке от продаж [6], определяют по следующей формуле

$$ROS = \frac{EBIT}{SAL} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка}} \quad (1.24)$$

Показатель показывает, сумму операционной прибыли, которую получает предприятие с каждого рубля реализованной продукции. Другими словами, сколько остается у предприятия после вычета себестоимости и других операционных расходов. Чем выше значение коэффициента, тем эффективнее операционная деятельность фирмы.

Коэффициент рентабельности активов (ROA)- отношение чистой или операционной прибыли к средним активам за период [6], определяют по формуле

$$ROA = \frac{NP \text{ или } EBIT}{\bar{A}} = \frac{\text{Операционная или чистая прибыль}}{\text{Средние активы}} \quad (1.25)$$

Показатель выражает отдачу, приходящаяся на рубль совокупных активов.

Коэффициент рентабельности чистых активов (RONA)- это отношение операционной прибыли к среднему значению чистых активов [6], определяют по формуле

$$RONA = \frac{EBIT}{\bar{NA}} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Средние чистые активы}} \quad (1.26)$$

Показатель показывает, сколько прибыли получено на денежную единицу чистых активов. Так как чистые активы равны чистым инвестициям, данный показатель показывает отдачу от вложенных средств в фирму. Стоимость фирмы растет тогда, когда отдача на инвестированный капитал превышает затраты на его привлечение.

Коэффициент рентабельности собственного капитала- это отношение чистой прибыли к средней величине собственного капитала, определяют по формуле

$$ROE = \frac{NP}{\bar{E}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средний собственный капитал}} \quad (1.27)$$

Показатель характеризует, насколько эффективно использовался собственный капитал, другими словами показывает какой доход, получило предприятие на денежную единицу собственных средств. Рост показателя говорит об эффективной деятельности фирмы. Отклонение показателя от среднеотраслевого значения может говорить о повышенном финансовом риске.

Одна из простейших модели оценки вероятного банкротства фирмы является двухфакторная модель Э. Альтмана. Данная модель основывается на оценки двух коэффициентах- текущей ликвидности и финансовой зависимости, по мнению ученых от данных показателей зависит вероятность банкротства фирмы. Значения данных показателей умножаются на весовые коэффициенты, которые были получены эмпирическим путем и характеризуют значимость каждого показателя, затем результаты складываются с некой постоянной величиной [4].

Показатель вероятности банкротства определяют по следующей формуле

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \times K_{\text{тл}} + 0,0579 \times K_{\text{фз}}, \quad (1.28)$$

где $K_{\text{тл}}$ – коэффициент текущей ликвидности;

$K_{\text{фз}}$ – коэффициент финансовой зависимости.

Если показатель вероятности банкротства больше 0, то вероятность банкротства предприятия больше 50%. Если $Z < 0$, то вероятность банкротства фирмы меньше 50%. Если показатель вероятности банкротства равен 0, то вероятность банкротства фирмы равна 50%. Ошибка прогноза вероятного

банкротства с помощью двухфакторной модели оценивается интервалом $\pm 0,65$ [4].

В дальнейшем Э.Альтман усложнил свою модель, включил в нее уровень рентабельности реализованной продукции и довел количество относительных показателей до 5. Индекс Альтмана стал характеризовать экономический потенциал фирмы и результаты ее работы за истекший период [4]. Индекс кредитоспособности фирмы определяют по следующей формуле

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + X_5, \quad (1.29)$$

где X_1 – оборотный капитал к сумме активов предприятия;

X_2 – нераспределенная прибыль к сумме активов предприятия;

X_3 – прибыль до налогообложения к общей стоимости активов;

X_4 – рыночная стоимость собственного капитала к сумме всех обязательств;

X_5 – выручка к общей величине активов.

Фирмы, которые имеют коэффициент $Z > 2,99$, являются финансово устойчивыми. Фирмы, которые имеют коэффициент $Z < 1,81$, являются безусловно-несостоятельными, фирмы, которые находятся в интервале $Z [1,81-2,99]$ составляют зону неопределенности. Ошибка прогноза вероятности банкротства на горизонте в один год можно установить с точностью до 95% [4].

Рассмотрим еще одну модель оценки эффективности корпоративного управления, основанной на анализе финансового состояния фирмы. Данная модель была разработана в 1977 г. ученым Таффлером (Taffler) [8], и определяется по следующей формуле

$$Z = 0,53 \times X_1 + 0,13 \times X_2 + 0,18 \times X_3 + 0,16 \times X_4, \quad (1.30)$$

где X_1 – прибыль от продаж к сумме краткосрочных обязательств;

X_2 – оборотные активы к сумме заемных средств;

X_3 – краткосрочные обязательства к общей стоимости активов;

X_4 – выручка к общей величине активов.

Если значение данного показателя больше 0,3 это значит, что у корпорации неплохие долгосрочные перспективы, если меньше 0,2 банкротство фирмы более чем вероятно [4].

Количественные методы, используемые для оценки финансового состояния фирмы, могут иметь свои недостатки, например, менеджеры корпорации по тем или иным причинам может попытаться скрыть или завуалировать истинное положение дел и т.д.

Существуют методы определения эффективности деятельности корпорации на основе рыночной стоимости корпорации, а именно на основе оценки капитализации дохода корпорации и курсовой стоимости акций корпорации.

Метод оценки эффективности деятельности корпорации на основе курсовой стоимости акций заключается в сравнение стоимости акции за текущий период с предыдущим периодом. Уменьшение стоимости говорит об ухудшении эффективности деятельности фирмы.

Также при оценке эффективности деятельности корпорации следует учитывать, что существуют обыкновенные и привилегированные акции. А также учитывать возможность дополнительной эмиссии акций корпорации с момента исчисления начальной и последней курсовой стоимости акций. Таким образом, следует исчислять рыночную стоимость корпорации по формуле

$$PV = N_{\text{обр.}} \times P_{\text{рын.}} \quad (1.31)$$

где PV – рыночная стоимость компании;

$N_{\text{обр.}}$ – количество выпущенных в оборот обыкновенных акций;

$P_{\text{рын.}}$ – курсовая стоимость обыкновенных акций.

Изменение показателя в динамике свидетельствует об изменении эффективности корпоративного управления.

Расчет рыночной стоимости корпорации на основе капитализации построен на сравнении капитализированной стоимости фирмы текущего периода с предыдущим.

Капитализация- это оценка стоимости предприятия с помощью расчета приведенной суммы ожидаемых доходов за весь период предполагаемого использования [11]. Рыночная стоимость корпорации рассчитывается методом капитализации прибыли по формуле

$$PV = \frac{CF}{R_k}, \quad (1.32)$$

где PV – рыночная стоимость компании;

CF – чистый денежный поток за отчетный период;

R_k – коэффициент капитализации.

Необходимым условие использования метода является допущение о том, что в будущем доходы останутся примерно на одном уровне, близком к нынешнему.

Показатели рыночной стоимости акционерного капитала.

Основная цель бизнеса — это максимизация рыночной стоимости организации. Оценка эффективности деятельности фирмы с точки зрения текущих и потенциальных собственников имеет важнейшее значение.

Показатель балансовой стоимости собственного капитала определяют по формуле

$$BV(E) = A - D \quad (1.33)$$

Стабильный рост данного показателя, при условии, что он увеличивается за счет нераспределенной прибыли, говорит о повышении благосостояния фирмы.

Показатель балансовой стоимости одной акции определяют по формуле

$$B = \frac{BV(E)}{NS} = \frac{E}{NS} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Кол – во акций}} \quad (1.34)$$

Поскольку рыночная стоимость одной акции зависит от многих факторов: от спроса и предложения, макроэкономических показателей, фактических или ожидаемых результатов деятельности фирмы, поэтому используют совокупную рыночную стоимость всех акций, которую определяют по формуле

$$MV(E) = P \times NS \quad (1.35)$$

Данный показатель называют капитализацией фирмы. Рост капитализации является важнейшей задачей менеджмента.

Текущая рыночная стоимость- это сумма рыночной стоимости собственного и заемного капитала предприятия, определяют по формуле

$$MV = EV = MV(E) + MV(D), \quad (1.36)$$

где $MV(D)$ – рыночная стоимость долга.

Данные показатели дополняются следующими коэффициентами.

Коэффициент дохода на акцию- это отношение чистой прибыли за вычетом дивидендов по привилегированным акциям к общему или среднему числу обыкновенных акций в обращении, определяют по формуле

$$EPS = \frac{NP}{NS} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Кол – во акций}} \quad (1.37)$$

Данный показатель показывает, сколько на одну акцию чистой прибыли заработала фирма. Чем больше данный показатель, тем больше отдача на вложенный капитал. Коэффициент принято рассматривать в динамике, темп

роста EPS оказывает положительное влияние на рыночную стоимость акций [6].

Коэффициент «дивиденд на акцию»- это отношение объявленных дивидендов к общему или среднему количеству акций в обращении, определяют по формуле

$$DPS = \frac{DIV}{NS} = \frac{\text{Сумма дивидендных выплат}}{\text{Количество акций}} \quad (1.38)$$

Данный коэффициент отражает реальные выплаты собственникам.

Коэффициент «Цена/доход»- это отношение рыночной стоимости акции к доходу на акцию, определяют по формуле

$$\frac{P}{E} = \frac{P}{EPS} = \frac{\text{Рыночная стоимость акции}}{\text{Доход на акцию}} \quad (1.39)$$

Данный показатель является измерителем инвестиционной привлекательности фирмы. Коэффициент показывает, сколько готовы платить инвесторы за единицу прибыли предприятия. Высокое значение показателя свидетельствует о перспективе развития фирмы, росте доходов и дивидендов.

Коэффициент полной доходности акции- это отношение прибыли на акцию к ее рыночной стоимости, определяют по формуле

$$EY = \frac{EPS}{P} = \frac{\text{Доход на акцию}}{\text{Рыночная стоимость акции}} \quad (1.40)$$

Показатель EY показывает уровень доходности, который необходимо обеспечить для привлечения инвесторов. При снижении курса стоимости акций, будет расти данный показатель, таким образом, менеджменту придется обеспечить более высокую доходность инвесторам.

Коэффициент дивидендной доходности акции- это отношение дивиденда на акцию к ее рыночной стоимости [6], определяют по формуле

$$DY = \frac{DPS}{P} = \frac{\text{Дивиденд на акцию}}{\text{Рыночная стоимость акции}} \quad (1.41)$$

Коэффициент «рыночная/балансовая стоимость акции»- это отношение рыночной стоимости акции к балансовой [6], определяют по формуле

$$\frac{M}{B} = \frac{PP}{BV(E)/NSB} = \frac{\text{Рыночная стоимость акции}}{\text{Балансовая стоимость акции}} \quad (1.42)$$

Данный коэффициент показывает, насколько стоимость компании изменилась по сравнению с первоначальными вложениями акционеров. Если данный показатель меньше 1 это говорит, что инвестиции акционеров утратили часть стоимости и управлялись неэффективно. Допустимая величина 1 и больше [6].

Коэффициент реинвестирования- это отношение реинвестированной или капитализированной прибыли к чистой прибыли за вычетом дивидендов по привилегированным акциям, определяют по формуле

$$RR = \frac{RE}{NP - DIV_{PS}} = \frac{RE}{EAC} = \frac{\text{Реинвестированная прибыль}}{\text{Чистая прибыль}}, \quad (1.43)$$

где EAC– прибыль доступная акционерам обыкновенных акций.

Данный показатель показывает, какую долю чистой прибыли направляют на развитие фирмы. Максимально возможное значение коэффициент 1, минимальное 0. В первом случае вся прибыль идет на развитие фирмы, а собственники ничего не получают и наоборот. Высокие значения показателя говорят о стремление расширить бизнес за счет собственных источников [6].

Коэффициент дивидендных выплат- это отношение суммы дивидендных выплат к чистой прибыли за минусом дивидендов по привилегированным акциям, определяют по формуле

$$PR = \frac{DIV}{NP - DIV_{PS}} = \frac{DIV}{EAC} = \frac{\text{Дивидендные выплаты}}{\text{Чистая прибыль}} \quad (1.44)$$

Данный показатель показывает долю чистой прибыли, которая направляется на выплату собственникам. Максимальное значение данного показателя равно 1, минимальное 0. Таким образом, высокие значения перечисленных показателей говорит о выгодном вложении собственников своих средств [6].

Можно сделать вывод, что отклонение показателей от нормы говорят о существовании проблемы на предприятие, а не окончательный диагноз. Так как финансовые показатели и коэффициенты не позволяют получить достоверную информацию о финансовом состоянии корпорации. Поэтому для полной картины положения дел на корпорации не следует пренебрегать другими методами оценки эффективности деятельности.

Таким образом, корпорация — это юридическое лицо, созданное с целью извлечения прибыли и приращение собственного капитала. Так как при корпоративном управлении идет разделение институт собственников от института менеджеров, которые управляют корпораций, то идет и различие в понимание у собственников и менеджеров в эффективности работы корпорации. Таким образом, эффективность деятельности корпорации рассматривается с точки зрения менеджеров и сточки зрения собственников, используя подходы к оценке финансового состояния, подходы к оценке рыночной стоимости, подходы к оценке удовлетворенности интересов акционеров.

2 Анализ эффективности деятельности корпорации ПАО «ГМК «Норильский никель»

2.1 Общая характеристика корпорации

Публичное акционерное общество "Горно-металлургическая компания "Норильский никель"

«Норильский никель» одна из крупнейших компаний горно-металлургической промышленности Российской Федерации, занимающая первое место в мире по производству никеля и палладия, а также один из крупных производителей платины и меди. Компания также производит иридий, золото, кобальт, хром, серебро, родий, рутений, селен, теллур и серу.

ПАО «Норильский никель» занимается следующими основными видами деятельности: поиск, добыча, разведка, обогащение и переработка полезных ископаемых, производство, маркетинг и реализация цветных и драгоценных металлов [13].

Производственные подразделения ПАО «Норильский никель» находятся в разных странах мира, в России, Финляндии, США, Ботсване, Австралии и ЮАР.

Российские основные производственные подразделения «Норильский никель» представлены на рисунке 1 [13]. Подразделения являются вертикально интегрированными, и включают в себя:

- заполярный филиал ПАО «горно-металлургическая компания «Норильский никель»;
- ПАО «Кольская горно-металлургическая компания»;
- в Забайкальском крае, где реализуется проект строительства Быстринского горно-обогажительного комбината.

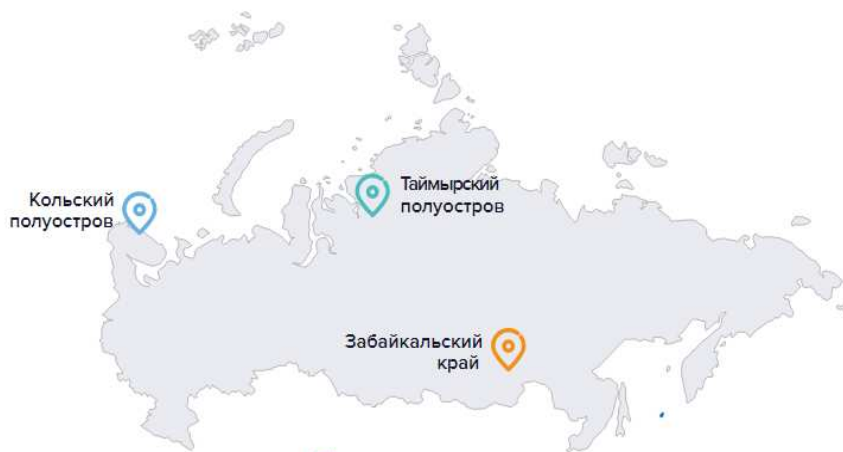


Рисунок 1– Месторасположение производственных подразделений

Заполярный филиал расположен на Таймырском полуострове, который является частью Красноярского края и находится за полярным кругом. Транспортное сообщение филиала с другими регионами происходит по реке Енисей и Северному морскому пути, а также по воздуху.

Кольская горно-металлургическая компания является вторым по значимости производственным активом компании и ведущим производственным комплексом Мурманской области, находится он на Кольском полуострове и интегрирована в транспортную инфраструктуру Северо-Западного Федерального округа.

ПАО «ГМК «Норильский никель» в Австралии владеет:

- предприятием по добыче и выщелачиванию латеритных никелевых руд NorilskNickelCawse;

- крупным проектом по добыче сульфидных никелевых руд HoneymoonWell;

- предприятиями по добыче никеля BlackSwan, LakeJohnston, Waterloo.

В Ботсване ПАО «Норильский никель» владеет 85% акций предприятий по добыче сульфидного никеля TatiNickelMiningCompany.

В Австралии ПАО «Норильский никель» принадлежит 50% акций никелевого месторождения Nkomati.

В группы «Норильский никель» входит никелерафинировочный завод NorilskNickelHarjavaltaOy, который находится в Финляндии. Данный завод полностью включен в производственную цепочку компании.

В США Норильский никель является мажоритарным акционером компании StillwaterMining— крупного производителя металлов платиновой группы.

Норильскому никелю в ЮАР принадлежит 50% акций никелевого месторождения Nkomati.

Помимо производственных предприятий Норильский никель имеет собственную сбытовую сеть, транспортные активы и топливно-энергетические, комплекс проектных и исследовательских подразделений, а также арктический транспортный флот.

Помимо этого, компания имеет собственную сеть представительских и сбытовых офисов по всему миру [13]: Великобритании, Китае, Швейцарии, России и США, смотри рисунок 2.



Рисунок 2— География сбыта продукции корпорации

В области сбытовой деятельности компания нацелена на долгосрочные стратегические отношения с основными участниками рынка. Общее количество

покупателей продукции компании составило 436, в большинстве это промышленные потребители. Компания поставляет свою продукцию на все значимые рынки, географический охват по итогам 2016 года составил более 35 стран.

Доля компании в валовом внутреннем продукте России по итогам 2016 года составляет 0,6%, в объеме промышленного производства страны – 2,7%, в объеме металлургического производства – 9,8%, доля Группы в российском экспорте – 2,4%.

Среднесписочная численность персонала корпорации составляет 82 006 человек, включая 925 работников зарубежных дочерних обществ. Норильский никель является крупным работодателем.

История создания компании Норильский никель.

В 17 веке на полуострове Таймыр были разведаны первые месторождения меди и никеля. Но только в 20 веке началось освоение месторождения. История компании «Норильский никель» началась со строительства крупного горно-металлургического комплекса в 1935 году. Первый промежуточный продукт, который удалось получить на заводе к марту 1939 году, был медный фанштейн.

В 1941 году специалисты с оккупированных территорий были эвакуированы на завод, и в тылу продолжалось строительство объектов горнодобывающей промышленности, и поддержание бесперебойной работы Норильского комбината. В 1942 году из первых тонн никеля был собран первый танк. Завод создавал почву для толчка к победе. В 1953 году Норникель поставлял из общей выработки 1/3 никеля и кобальта, 1/10 меди, 9/10 платиноидов.

Во время перестройки в 1989 году превратила производственный комплекс в государственный концерн «Норильский никель». В его состав вошли «Печенганикель», «Североникель», завод в Красноярске, «Гипроникель»- институт в Санкт-Петербурге.

В июне 1993 года концерн по производству драгоценных и цветных металлов был преобразован в Российское акционерное общество «Норильский никель». Часть акций РАО была отдана трудовому коллективу в 1994 году. Остальная часть была выставлена на аукцион. Таким образом, 250 тысяч человек стали собственниками. Контрольный пакет акций достался ОНЭКСИМ Банку.

5 августа 1997 году был проведен коммерческий конкурс, на котором государственный пакет акций РАО «Норильский никель» был приобретен ЗАО «Свифт», он представлял интересы группы ОНЭКСИМ Банка. А в 1997 году пакет акций АО «Красцветмет» был передан в собственность администрации из-за долгов перед бюджетом. В том же году были созданы ОАО «Норильская горная компания» ОАО «Кольская горно-металлургическая компания».

В 2000 году компания начала реструктуризацию, за счет чего 95% акций стали принадлежать ОАО «ГМК «Норильский никель». Согласно законодательству, кто владеет 95% акций ОАО, имеет право требовать выкупа части акций других акционеров. В результате чего акционеры были обязаны реализовать свои акции. Результатом стала доля 99,99% ОАО «ГМК «Норильский никель» в ОАО «РАО» Норильский никель» [13].

С 1993 года президентом ОНЭКСИМ Банк был Потанин Владимир Олегович, который в последствие через внутригрупповую компанию ЗАО «Свифт» приобрел государственный пакет РАО «Норильский никель» и стал председателем правления.

Как уже говорилось выше ГМК «Норильский никель» является добытчиков четырех основных металлов: никеля, меди, платины и палладия. Компания занимает лидирующие позиции по производственным показателям [13], которые представлены в таблице 3.

Таблица 3– Производственные показатели по выработке основных видов металла

Наименование металла	Годы			
	2014	2015	2016	Первое полугодие 2017
Никель (тыс. тонн)	270	240	271	106
Медь (тыс. Тонн)	356	343	374	176
Палладий (тыс. тон)	2667	2464	2779	1305
Платина (тыс. тон)	629	590	669	311

Положение по доле производства основных видов металла на мировом и российском рынке представлено в таблице 4.

Таблица 4– Положение по доле производства на мировом и российском рынке

Показатель	Никель	Медь	Палладий	Платина
Доля мирового производства	12%	2%	40% (1-е место)	11%
Доля российского производства	96%	55%	95%	100%

Ценные бумаги Норильского никеля на российском фондовом рынке и за рубежом являются одним из наиболее ликвидных инструментов. Акции Норильского никеля в России включены в первый уровень котировального списка ПАО «Московская биржа», а также включены в список ценных бумаг, которые торгуются на ПАО «Санкт-Петербургская биржа». АДР торгуются на франкфуртской и Лондонской бирже. АДР– это американская депозитарная расписка- иначе говоря ценная бумага, которая предоставляет долю участия в депонированных ценных бумагах компании иностранного государства и подтверждена расписками, выданные банком-депозитарием в США.

Акции ПАО «ГМК «Норильский никель» были выпущены в объеме 158 245 476 шт. Дата начала торгов 26.12.2006 г. [13]. Стоимость акции на 26.12.2006 год представлена на рисунке 3 и составляет 3 954 руб.



Рисунок 3— Цена акций на момент открытия торгов

Стоимость акции на 3.04.2018 году составляет 10 830 руб. см. рисунок 4.



Рисунок 4—Цена акций на 3 апреля 2018 года

Основная стратегия развития компании — рост на базе первоклассных активов в Российской Федерации, глубокая модернизация производства, социальная ответственность, экология и безопасность труда.

Цель — раскрыть потенциал первоклассных активов, которые способны приносить выручку свыше 1 млрд. долл. США в год, показывать 40% рентабельность EBITDA и обеспечены запасами на срок более 20 лет [13]. Формирование опциональных точек роста развитие Южного кластера.

Объем добычи на руднике «Заполярный» в 2016 году составил 2 млн. т. «Норникель» видит возможность его увеличения до 6 млн. т. руды в год, из них

4 млн. т. Компания может получить с карьера и до 2 млн. т. — от подземной разработки месторождения.

Глубокая модернизация производства цель — сокращение себестоимости и увеличение извлечения металлов одновременно с улучшением экологических показателей:

- создание крупного и современного рафинировочного центра на базе комбината «Североникель»;
- строительство ЦЭН-21: обновление технологии и расширение мощностей;
- модернизация Талнахской обогатительной фабрики на базе новой технологии;
- модернизация флагманского Надеждинского металлургического завода и закрытие старых никелеплавильных мощностей.

Дивидендная политика.

ПАО «ГМК «Норильский никель» основывает свою дивидендную политику на балансе интересов Компании и ее акционеров, на повышении инвестиционной привлекательности и капитализации, а также на строгом соблюдении Компанией прав ее акционеров.

Решение о выплате дивидендов принимается Общим собранием акционеров на основании рекомендаций Совета директоров. В соответствии с дивидендной политикой Совет директоров при определении рекомендуемого размера дивидендов ориентируется на то, что размер годовых дивидендов по акциям компании должен составлять не менее 30% от консолидированной прибыли до вычета расходов по процентам, налогу на прибыль, амортизации (ЕБИТДА), рассчитанной по Группе «Норильский никель». В таблице 5 предоставлена информация по сумме выплаченных дивидендов с 2012 по 2017 год [48].

Таблица 5– Выплаченные дивиденды акционерам

Период	Сумма выплаченных дивидендов	
	млн. рублей	млн. долл. США
2017 г.	176 295	3 525
2016 г.	87 420	1 232
2015 г.	154 391	2 859
2014 г.	159 999	3 281
2013 г.	98 354	2 989
2012 г.	31 014	960

Корпорация норильский никель осуществляет политику стабильного уровня дивидендов. Это означает, что выплата дивидендов будет рассчитываться на основе плавающей ставки, которая зависит от коэффициента чистый долг/ EBITDA. Таким образом, согласно дивидендной политики, корпорация направляет на выплату:

- 60% EBITDA, если соотношение чистого долга к этому значению будет ниже 1,8;

- 30% EBITDA, если соотношение чистого долга к этому значению превысит 2,2.

Недостатком данной политики является нестабильный размер дивидендных выплат, так как зависит от нестабильных сумм прибыли и чистого долга корпорации. Преимуществом данной политике является поощрение заинтересованности менеджмента и акционеров в повышении прибыльности компании. Так как идет рост чистого долга, можно предположить рост коэффициента, а, следовательно, сокращение дивидендных выплат.

Рыночная стоимость акций Норникеля сильно зависят от рыночных цен на сырье, которое компания производит. В частности, это никель, медь, кобальт, золото, серебро и платина. Вместе с этим рост иностранных резервных валют аналогичным образом способствует поддержке акций компании, так как в операционном доступе предприятие располагает внушительными запасами доллара и евро. Усиление рубля, напротив, будет оказывать давление на стоимость акций Норильский никель.

«Стратегия производственно-технического развития Компании на период до 2025 года» была утверждена советом директоров. Корпорация стремится к достижению ведущей роли в мировой горно-металлургической отрасли, основываясь на следующие принципы:

- рациональное использование минерально- сырьевой базы;
- реализация потенциала роста путем поиска, разведки и эффективной разработки месторождений минеральных ресурсов мирового класса в России и за рубежом;
- реализация общественно-эффективных проектов в природоохранной сфере.

Основные цели реализации развития корпорации:

- войти в пятерку крупнейших мировых горно-металлургических корпораций по показателям рыночной капитализации;
- реализовать потенциал расширения корпорации посредством геологоразведки, разработки и приобретения крупных месторождений минеральных ресурсов;
- обеспечить увеличение производства единиц продукции при сохранении уровня EBITDA от текущей деятельности и любых новых проектов;
- сохранить конкурентное преимущество корпорации– производителя никеля с самыми низкими затратами на единицу продукции.

Основные направления реализации стратегии представлены в таблице 6.

Таблица 6– Основные направления реализации стратегии развития корпорации в России

Направление	Ожидаемый эффект от реализации	Сумма необходимых инвестиций
Развитие минерально-сырьевой базы	Опережающие темпы прироста запасов всех типов руд Увеличение суммарного объема добычи всех типов руд в Заполярном филиале и ОАО «Кольская ГМК» к 2025 году до ~39 млн. тонн в год	10 млрд. долл. США.

Окончание таблицы 6

Направление	Ожидаемый эффект от реализации	Сумма необходимых инвестиций
Развитие обогатительного производства	Снижение потерь ценных металлов путем исключения совместной переработки руд разного типа Увеличение выпуска товарной продукции за счет повышения качества концентратов и сокращения их количества, поступающего в металлургическое производство.	7 млрд. долл. США.
Развитие металлургического производства	Снижение операционных затрат путем вывода из эксплуатации морально и физически устаревших плавильных и рафинировочных переделов Снижение численности производственного персонала	12 млрд. долл. США
Модернизация основных фондов	Обеспечение стабильной и безаварийной работы производственных переделов Оптимизация затрат за счет безаварийной работы оборудования. Благодаря новым мощностям и технологиям, решатся многие накопившиеся экологические проблемы.	8 млрд. долл. США

Реализация стратегии развития корпорации позволит к 2025 году добиться улучшения экономических показателей корпорации как по увеличению производства готовой продукции (по никелю на 19%, меди на 49%, МПГ на 42%), так и генерированию значительных денежных средств.

В соответствии с принятой стратегией развития корпорации суммарные инвестиции в период 2011–2025 гг. составят более 37 млрд. долл. США. При этом основной объем инвестиций будет направлен на развитие сырьевой базы, обогатительных и металлургических производственных мощностей 29 млрд. долл. США. Суммарный объем инвестиций в транспортные объекты составит около 3,2 млрд. долл. США. Планируется обновление собственного морского флота, а также строительства объектов логистической инфраструктуры 4,8 млрд. долл. США. В среднем инвестиции и затраты в капитальные вложения в год составляют 2,6 млрд. долл. США. В таблице 7 представлена информация об инвестиционных проектах корпорации «ГМК «Норильский никель» [13].

Таблица 7– Инвестиционные проекты

География проекта	Описание проекта	Год реализации проекта	Капитальные вложения	Результаты
Строительство Быстринского ГОКа	Горно-обогатительный комбинат (ГОК) на Быстринском золотожелезомедном месторождении с запасами 343 млн. т. руды, крупное медное производство, созданное в России.	2013-2017	8 млрд. долл. США	+ EBITDA, 250-300 млн. долл. США в год с 2018 года
Талнахская обогатительная фабрика (ТОФ)	Это строительство новой обогатительной фабрики, которая позволит перерабатывать все руды месторождения Талнахское.	2014-2017	40 млрд. руб.	IRR 1–2 ПК > 40%
Шахта скалистая	Увеличение годовой производительности по добыче руды за счет вскрытия и подготовки к отработке запасов богатых и медистых руд месторождений Талнахское и Октябрьское.	2016-2024	2016-10 млрд. руб. 2018-2024 – 90 млрд. руб.	IRR>30
Рудник «Таймырский»	Прирост добычи богатой руды с 3,5 млн. до 3,9 млн. т к 2020 г. за счет увеличения производительности.	2016-2020	2016- 4 млрд. руб. 2018-40 млрд. руб.	IRR>60
Рудник «Октябрьский»	Обеспечение ежегодного текущего уровня добычи 5,2 млн. т руды до 2023 г.	2016–2022	2016- 4 млрд. руб. 2020-18 млрд. руб.	IRR>75
Рудник «Комсомольский»	Обеспечение ежегодного текущего уровня добычи руды на уровне 3,8–4,1 млн. т руды до 2020 г.	2016–2020	2017-3 млрд. руб. 2018- 2020 16 млрд. руб.	IRR > 43%
Закрытие никелевого завода	Закрытие всех переделов Никелевого завода с 1 сентября 2016 г. и увеличение мощности пирометаллургического производства Надеждинского металлургического завода для переработки всего никелевого сырья Заполярного филиала.	2016-2017	2016 г. 1,3 млрд. руб. 2018 г. 0,8 млрд. руб.	Ожидается снижение выбросов в атмосферу Норильска соединений серы на 15%
Серный проект на Надеждинском металлургическом заводе	Разработка и реализация технических и проектных решений, обеспечивающих получение элементарной серы из отходящих газов печей взвешенной плавки Надеждинского металлургического завода, а	2016	2016 г. — 0,6 млрд. руб.	Производительность — до 600 тыс. т. серы в год. Эффективность утилизации

Окончание таблицы 7

География проекта	Описание проекта	Год реализации проекта	Капитальные вложения	Результаты
	также снижение выбросов диоксида серы в атмосферу до уровня предельно допустимых выбросов (ПДВ), установленного регламентирующими документами.		.	диоксида серы — не ниже 95%
Серный проект на Медном заводе	Проектом предусматривается реконструкция действующего производства серы на Медном заводе по технологии, разработанной ООО «Институт Гипроникель», с возможностью использования части имеющихся зданий, сооружений, оборудования и коммуникаций.	2016-2021	2016 г. — 13 млрд. руб. 2019-25 млрд. руб	Производительность — до 280 тыс. т серы в год Эффективность утилизации диоксида серы — не ниже 90%

В таблице 8 представлены инвестиционные затраты на проекты по годам и ожидаемый эффект от реализации проектов [13].

Таблица 8—Инвестиционные затраты и ожидаемый эффект

Показатель	Годы					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Инвестиционные затраты на проект, млн. руб.	95 000	74 640	73 056	75 696	76 032	75 264
ЕВИТДА, млн. руб.	271 390	294 957	308 736	310 310	332 800	356 400

Корпорация «ГМК «Норильский никель» является лидером горно-металлургической промышленности России, одним из крупнейших в мире производителем никеля и палладия. Производственные показатели по выработке основных видов металлов с каждым годом растут. Также выросла цена акций с момента начала торгов 26.12.2006 года и до 03.04.2018 год на 7

тыс. руб. Это говорит о росте эффективности деятельности фирмы. Также корпорация «ГМК «Норильский никель» активно выплачивает дивиденды своим акционерам. Основная стратегия корпорации развитие приоритетных первоклассных активов, модернизация действующих активов для повышения эффективности и создание новых экологичных и безопасных производственных мощностей.

Таким образом, ПАО «ГМК «Норильский никель» является привлекательным вложением для акционеров, так как корпорация продолжает расти и развиваться, реализовывая стратегическую программу развития.

2.2 Анализ финансового состояния корпорации

Проведем финансовый анализ корпорации ПАО «ГМК «Норильский никель» на основе бухгалтерской отчетности первой и второй формы.

В настоящее время предприятия обычно проводят структурно динамические исследования и рассчитывают коэффициенты, ликвидности, рентабельности, финансовой устойчивости, оборачиваемости.

Проведем горизонтальный анализ бухгалтерского баланса корпорации. Для этого рассчитаем абсолютное и относительное изменение показателей по сравнению с предыдущим периодом Приложение А.

Бухгалтерский баланс отражает имущество корпорации и его источники формирования. При проведение горизонтального анализа особое внимание следует уделять показателям, которые имеют скачкообразную динамику.

Основные средства корпорации незначительно увеличиваются по сравнению с предыдущими периодами, это говорит о том, что произошло выбытие основных средств в два раза по стоимости больше чем в 2016,2015,2014 годах и приобретение основных средств было не значительным. Но в тоже время в 2017 г. увеличилась стоимость основных средств за счет реконструкции оборудования в 2 раза по сравнению с предыдущими годами [14, с. 23].

Статья финансовые вложения показывает скачкообразную динамику, с 2013 по 2014 год было уменьшение финансовых вложений, и потом постепенное увеличение к 2017г. Это связано с тем что компания в 2017 году внесла дополнительные вклады в уставной капитал дочерних обществ недвижимыми средствами- движимым и недвижимым имуществом. Также произошло резкое увеличение статьи «займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев» с 2015 года примерно в 13 раз. По отчету о движение денежных средств с 2014 -2017 год по строчке «поступление от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг» идет резкое увеличение к концу 2017 году почти в 3 раза.

Статья «прочие внеоборотные активы» имеет скачкообразную динамику это связано с тем, что в 2013 г. большую долю в статье занимали «незавершенное строительство и незаконченные операции по приобретению основных средств». Резкое увеличение произошло в 2016 г. Это связано с тем корпорация приобрела полуфабрикаты на сумму 61 372 095 тыс. руб. [14, с. 32].

Статья «Запасы» с каждым готовом увеличивается, а именно увеличиваются статьи сырье и материалы, незавершённое производство, готовая продукция. Большое количество запасов и их ежегодный рост свидетельствует о затоваривании склада. Если объем продаж при этом остается неизменным или снижается, это означает что платежеспособность и оборачиваемость компании снижается.

Статья «дебиторская задолженность» с 2015 года уменьшилась и по 2017 год имеет стабильность на фоне увеличения выручки корпорации с каждым годом, это говорит о том, что покупатели стали быстрее оплачивать свои счета, или часть товара оплачивается по предоплате.

Статья финансовые вложения уменьшается с 2015 по 2017 год это связано с резким уменьшением статьи «займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев» это может означать, что корпорация не извлекает средства из основной деятельности для предоставления займов на короткий срок.

Статья денежные средства и денежные эквиваленты имеет скачкообразную динамику. С 2013-2015 год идет рост статьи, а к 2017 году идет резкое снижение денежных средств это связано с уменьшением сальдо денежных потоков в 2 раза по сравнению с 2016 годом. Это связано с резким увеличением по сравнению с 2016 годом платежей: поставщикам и подрядчикам за сырье и материалы, выплата дивидендов, в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг.

Прочие оборотные активы к 2017 г. резко увеличились это связано с тем что увеличилось в три раза покрытые безотзывные аккредитивы, открытые в пользу третьих лиц по агентским договорам комиссии и поручения [14, с. 36].

Таким образом, внеоборотные активы с каждым годом увеличиваются это связано с приобретением имущества, инвестиций в дочерние компании и долгосрочными финансовыми вложениями. При наличии таких вложений важно установить, за счет каких средств (собственных/заемных (долгосрочных или краткосрочных)) они были сделаны.

Оборотные активы с 2015 года стали уменьшаться это связано с резким уменьшением денежных средств, что может привести к неплатежеспособности и невозможности вовремя рассчитаться по обязательствам корпорации.

Статья нераспределенная прибыль в 2013-2014 год упала, а с 2016-2017 год стала расти. Нераспределенная прибыль отчетного периода имеет скачкообразную динамику, и связана с увеличением или уменьшением чистой прибыли, а также с увеличением или уменьшением дивидендных выплат.

Долгосрочные заемные средства компании в 2017 году уменьшились по сравнению с 2016 годом. Статья отложенные налоговые обязательства с каждым годом увеличиваются это связано с тем, что прибыль до налогообложения в бухгалтерском учете больше, чем в налоговом, и эта разница временная.

Увеличение в 2015, 2016 году и снижение в 2017 году прочих долгосрочных обязательств связано с увеличением и снижением обязательств перед поставщиками и подрядчиками.

Краткосрочные заемные средства компании с 2014 к 2017 году уменьшаются, это говорит о погашении краткосрочных кредитов.

Кредиторская задолженность с 2015 -2016г выросла и к 2017 г. уменьшилась это связано с увеличением в 2015 году и снижением к 2017 году задолженности по выплате дивидендов.

Статья оценочные обязательства имеют скачкообразную динамику. Это связано с тем что корпорация приняла на себя обязательства связанные с финансированием строительства социальных объектов и проведения других мероприятий социального характера в размере приведенной к текущей стоимости наиболее точной оценки затрат, необходимые для погашения данных обязательств [14, с. 41].

Таким образом, долгосрочные обязательства с 2013 года по 2015 год увеличивались, а с 2015 по 2017 год стали незначительно уменьшаться.

Краткосрочные обязательства с 2014 по 2016 год росли, а в 2017 году стали уменьшаться. Преобладание долгосрочных заимствований понижает риск утраты финансовой устойчивости корпорации.

Валюта баланса с 2016 года стала уменьшаться. На рисунке 5 представлено изменение валюты баланса корпорации.

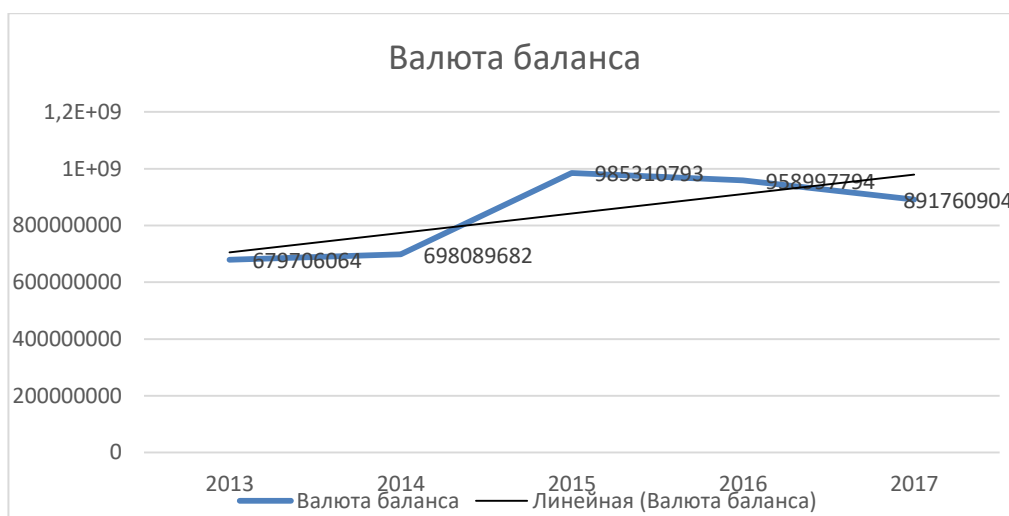


Рисунок 5– Изменение валюты баланса корпорации во времени

Уменьшение валюты баланса корпорации связано со снижением деловой активности корпорации.

Проведем горизонтальный анализ отчета о прибылях и убытках Приложение Б.

Выручка корпорации с каждым годом растет вместе с ней и себестоимость продаж. Таким образом, валовая прибыль в 2016 году упала по сравнению с 2015 годом, но к 2017 году опять возросла. Коммерческие и управленческие расходы с каждым годом уменьшаются. Таким образом, прибыль от продаж в 2016 году упала по сравнению с 2015 годом, но к 2017 году опять возросла. Доходы от участия в других организациях уменьшается с каждым годом. Также и проценты к уплате уменьшается с каждым годом, это говорит о погашение кредитных займов.

Прибыль до налогообложения в 2016 году снизилась, а в 2017 году увеличилась. Чистая прибыль корпорации с 2015 года упала, а к 2017 году выросла. В общей динамике наблюдается рост показателя чистой прибыли. Базовая прибыль на акцию имеет скачкообразную динамику, в 2015 году она выросла, а в 2016 году уменьшилась и только на небольшую часть подросла к 2017 году, данная динамика представлена на рисунке 6.

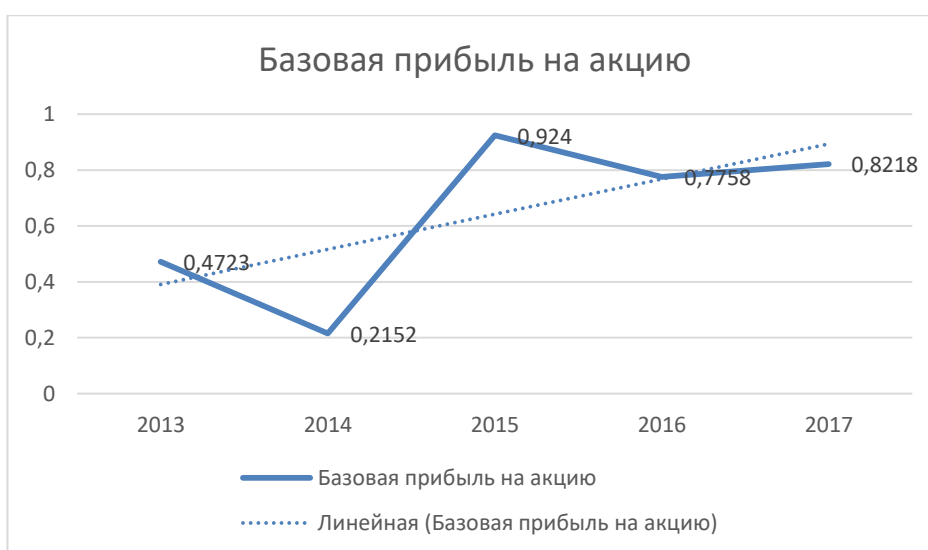


Рисунок 6– График базовой прибыли на акцию

Это говорит о том, что прибыль компании не стабильная. Таким образом, в 2016 году компания по сравнению с предыдущим годом имеет тенденцию снижения показателей, а к 2017 году корпорация возвращает свои позиции.

Проведем вертикальный анализ баланса корпорации ПАО «ГМК «Норильский никель» Приложение В.

Вертикальный анализ показывает структуру актива и пассива и изменение ее во времени. Анализируя структуру активов наибольший удельный вес составляют внеоборотные активы в 2014, 2015, 2016 и 2017 г соответственно 67,60%; 54,23%; 66,72%; 74,83%. Наибольшую долю в внеоборотных активах занимают основные средства, которая в 2015 году уменьшилась, а к 2017 году выросла на 9,35%. Также большую долю занимают финансовые вложения корпорации с 2015 года, она выросла на 6,36%. Выросла доля инвестиций в дочерние общества по сравнению с 2016 годом на 5,06%. Таким образом, на 2017 год внеоборотные активы занимают 75% в активе баланса, данная структура капитала обусловлена высоким уровнем капиталоемкости производства, что является специфической чертой металлургических предприятий.

Структура оборотных активов с 2014- 2017 год имеет следующую динамику 32,40%, 45,77%, 33,28%, 25,17%, оборотные активы уменьшились на 7,23%. Наибольшую долю в структуре оборотных активов занимают запасы 12,56%, которые с 2014- 2017 г. выросли на 5,59%. Дебиторская задолженность в структуре составляет 4,85% и имеет более-менее стабильную динамику с 2015 года. Изменение с 2014-2017г. произошло незначительное на 0,88%. Также следует отметить что 4,70% занимает дебиторская задолженность по которой ожидается выплата в течение 12 месяцев из них наибольшую долю занимают покупатели и заказчики 2,42% их доля в структуре по сравнению с 2014 годом выросла на 1,04%, это говорит о том, что компания активно продает свою продукцию за счет отсрочки платежа, также увеличивается и риск невыплаты.

Доля финансовых вложений в структуре, а именно займы, предоставляемые другим организациям в течение 12 месяцев, составляют

5,70%, по сравнению с 2014 годом она уменьшилась на 5,53%. Доля денежных эквивалентов и денежных средств составляет 0,94%, по сравнению с предыдущими годами очень сильно уменьшилась на 9,86%, 17,84%, 8% соответственно.

Денежные средства в балансе являются самыми ликвидными средствами, таким образом можно сделать вывод что снижается финансовая устойчивость предприятия.

Наибольшую долю в пассиве баланса занимают долгосрочные обязательства 57,06%, по сравнению с 2014 по 2015 год они выросли на 7,4%, и к 2017 году уменьшились на 3,27%. Доля капитала и резервов составляет 27,92%, с 2014 года она уменьшилась на 10,45 %. И доля краткосрочных обязательств на 2017 год составляет 15,02%, она уменьшилась по сравнению с 2016 годом на 8,15%, но выросла на 2,64% по сравнению с 2014г.

Таким образом, корпорация функционирует за счет заемных средств, что понижает финансовую устойчивость корпорации. И делает ее зависимой от заемных средств.

Доля нераспределенной прибыли составляет 22,49%, с 2014- 2015 г. она резко уменьшилась на 15,16%, и к 2016, 2017 стала увеличиваться, но прежний уровень по сравнению с 2014 г. она так и не вернула. Самую большую долю в долгосрочных обязательствах занимают заемные средства 49,30%, в 2015 г. они занимали 52,68%.

Основную долю в краткосрочных обязательствах занимают заемные средства 8,00%, по сравнению с 2015 годом она уменьшилась на 4,63%.

Также доля кредиторской задолженности, а именно расчеты с поставщиками и подрядчиками составляет 4,65 %, и по сравнению с 2014 годом она выросла на 2,15%.

Компания функционирует в основном за счет заемных средств, которые вместе с краткосрочными обязательствами в общей структуре пассивов составляют 72,08%, что превышает оптимальное соотношение заемных и собственных средств 30:70.

Проведем вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках
Приложение Г.

Основную долю в выручке занимает себестоимость продаж, она составляет на 2017 год 41,05%. Хотя в 2015 году доля себестоимости составляла 31,72%, выручка к 2016 году выросла на 20 039 322 тыс. руб. и в 2016 г. увеличилась доля себестоимости на 8,66%. К 2017 г. выручка выросла на 33 092 368 тыс. руб. а доля изменилась по сравнению с 2016 г. на 0,67%.

Это означает, что у компании с увеличением объема производства выросли расходы на себестоимость в 2016г. Таким образом, доля валовой прибыли по сравнению с 2015 годом уменьшилась на 9,33%. Коммерческие расходы уменьшились и занимают незначительную долю в выручке от 1,13-2,44%. Доля управленческих расходов составляет 6,74 % , с каждым годом она увеличивается. Таким образом, прибыль (убыток) от продаж составляет 51,09% в выручке, по сравнению с 2014 годом она уменьшилась на 5,57%.

Доля дохода от участия в других организациях составляет в 2017 г. 1% и уменьшилась с 2014 года на 7,31%. Проценты к уплате в общей структуре выручки составляют 7,58%, по сравнению с 2014 годом они увеличились на 4,08%. это напрямую связано с увеличением долгосрочных обязательств. Доля статьи прочие расходы составляет 12,23%, по сравнению с 2014 годом резко сократилась на 36,54% это связано с отрицательными курсовыми разницеми по операциям в иностранной валюте [15,с. 39].

Доля прибыли до налогообложения в 2017 г. составляет 37,95%, по сравнению с 2014 г. она выросла на 19,54%, но уменьшилась по сравнению с 2015 г. на 4,65%. Таким образом, доля чистой прибыли в выручке в 2017 г. составляет 28,52%, по сравнению с 2014 г. она уменьшилась на 7,78%. Работа корпорации за 4 изученных года лучше всего функционировала в 2015 году, за счет низкой доли себестоимости в выручке.

Проведем коэффициентный анализ бухгалтерского баланса первой и второй формы корпорации ПАО «ГМК «Норильский никель».

Рассчитаем коэффициенты ликвидности за пять лет. Результаты расчета представлены в таблице 9.

Таблица 9– Коэффициенты ликвидности корпорации ПАО «ГМК «Норильский никель»

№	Показатели	Годы				
		2017	2016	2015	2014	2013
1	Коэффициент текущей ликвидности (CR)	1,85	1,51	2,18	2,85	1,65
2	Коэффициент срочной ликвидности (OR)	0,88	1,15	1,84	2,18	1,01
3	Коэффициент абсолютной ликвидности (AR)	0,52	0,94	1,53	1,83	0,62

В таблице 10 представлены среднеотраслевые показатели ликвидности крупных предприятий цветной металлургии [16].

Таблица 10– Среднеотраслевые показатели ликвидности

№	Показатели	Годы				
		2016	2015	2014	2013	2012
1	Коэффициент текущей ликвидности	1,57	1,4	1,51	1,55	1,64
2	Коэффициент срочной ликвидности	0,79	0,85	0,84	0,81	0,98
3	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,1	0,09	0,09	0,06	0,07

Коэффициент текущей ликвидности снизился, текущие активы полностью покрывают текущие обязательства, и есть некоторый запас ресурсов. Данный показатель является оптимальным. Несмотря на ухудшение коэффициентов текущей ликвидности, они остаются выше среднеотраслевых значений. Так как кредиторская задолженность и краткосрочные заемные средства уменьшается, дебиторская задолженность стабильная, и товарные запасы увеличиваются с каждым годом, если в будущем будет такой же тренд, то коэффициент текущей ликвидности может увеличиться.

Коэффициент срочной ликвидности с каждым годом уменьшается. Таким образом, предприятие более ликвидными средствами может покрывать 9/10 часть текущих обязательств. Теоретически от 0,7 до 1 значение признается допустимым. При этом данный показатель хоть и уменьшился, но остается выше среднеотраслевых значений.

Коэффициент абсолютной ликвидности с каждым годом снижается. Нормативное значение составляет от 0,1-0,3, таким образом, 0,52 часть краткосрочных обязательств может корпорация покрыть за счет полностью ликвидных средств. Коэффициент срочной ликвидности корпорации выше по сравнению со среднеотраслевыми показателями на 0,42.

Таким образом, можно сделать вывод, что снижаются показатели ликвидности в динамике, но при этом остаются выше среднеотраслевых значений, и находятся в нормативных границах. Если в будущем данные показатели будут снижаться, то это может привести к снижению платежеспособности корпорации.

Рассчитаем средние показатели оборачиваемости за 5 лет корпорации ПАО «ГМК «Норильский никель». Результаты расчета представлены в таблице 11.

Таблица 11– Показатели оборачиваемости корпорации ПАО «ГМК «Норильский никель»

№	Показатели оборачиваемости	Годы			
		2017	2016	2015	2014
1	Оборачиваемость товарно-материальных запасов (ITR)	4,865	5,901	6,910	6,674
2	Коэффициент среднего периода оборачиваемости запасов, в днях (DSI)	75	62	53	55
3	Оборачиваемость дебиторской задолженности (RTR)	10,439	7,874	8,843	10,705
4	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, в днях (DSO)	35	46	41	34
5	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (PTR)	5,176	4,067	7,742	15,665

Окончание таблицы 11

№	Показатели оборачиваемости	Годы			
		2017	2016	2015	2014
6	Оборачиваемость кредиторской задолженности, в днях (DPO)	71	90	47	23
7	Коэффициент оборачиваемости долгосрочных активов (FAT)	0,698	0,720	0,801	0,695
8	Коэффициент оборачиваемости долгосрочных активов, в днях	523	507	456	525
9	Коэффициент оборачиваемости совокупных активов (TAT)	0,493	0,435	0,479	0,502
10	Коэффициент оборачиваемости совокупных активов, в днях	741	839	763	727

В таблице 12 представлены среднеотраслевые показатели оборачиваемости крупных предприятий цветной металлургии [16].

Таблица 12– Среднеотраслевые показатели оборачиваемости крупных предприятий

№	Показатели	Годы				
		2016	2015	2014	2013	2012
1	Оборачиваемость оборотных активов, в днях	152	141	148	144	130
2	Оборачиваемость запасов, в днях	59	57	57	53	53
3	Оборачиваемость дебиторской задолженности, в днях	55	55	59	56	48
4	Оборачиваемость активов, в днях	289	283	305	318	292

Показатель оборачиваемость товарно-материальных запасов с каждым годом снижается. Таким образом, в 2017 году примерно 5 единиц дохода от реализации получает фирма с одной денежной единицы товарных запасов. Коэффициент среднего периода оборачиваемости запасов в днях соответственно увеличивается. Таким образом, период обеспеченности запасами при данном средненежном уровне продаж вырос до 75 дней. Это может быть связано с опережающим увеличением запасов по сравнению с выручкой. Оборачиваемость запасов в днях по среднеотраслевым показателям

также увеличивается с каждым годом, но остается меньше чем у Норникеля и составляет в 2016 г. 59 дней.

Оборачиваемость дебиторской задолженности выросла по сравнению с 2016 г. и составляет 10,439. Таким образом, примерно 10 единиц выручки получено с одного рубля дебиторской задолженности, увеличение показателя говорит о том, что проходит короткий промежуток времени с момента отгрузки продукции и его оплаты. Рассмотренный показатель оборачиваемости значительно лучше среднеотраслевых показателей.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности с 2014 года в два раза уменьшился и более-менее остается стабильным и в 2017 г. составляет 5,176. Таким образом, 5 раз за период предприятие оплачивается свои счета. Следует обратить внимание, что оборачиваемость кредиторской задолженности в днях выше, чем оборачиваемость дебиторской задолженности, следовательно, корпорация функционирует за счёт заемных средств.

Коэффициент оборачиваемости долгосрочных активов за 5 лет более стабильный показатель. В 2017 г. корпорация 0,6 денежных единиц выручки получает с единицы основных средств. Таким образом, коэффициент оборачиваемости долгосрочных активов в днях превышает в 3 раза среднеотраслевые значения, это говорит о неэффективном использовании долгосрочных активов либо об их избытке.

Коэффициент оборачиваемости совокупных активов является стабильным показателем и равен в 2017 г. 0,493. Таким образом, 0,493 денежных единиц выручки получает корпорация с одного рубля совокупных активов, в 2,5 раза меньше чем по среднеотраслевым показателям.

Таким образом коэффициент товарно-материальных запасов с каждым годом снижается, это говорит о увеличении запасов. Коэффициент оборачиваемости долгосрочных активов в днях превышает в 3 раза среднеотраслевые значения. Коэффициент оборачиваемости совокупных активов в 3 раза меньше чем по среднеотраслевым показателям. Это не свидетельствует о том, что предприятие неэффективно использует свои

долгосрочные и совокупные активы по сравнению с другими предприятиями, так как значение данных показателей зависит от высокой фондоемкости продукции. Высокая выручка и высокая оборачиваемость активов не говорят о прибыльности деятельности. Поэтому чтобы правильно оценить данный показатель его необходимо дополнить показателем ROA (рентабельность активов), который будет представлен ниже, в 2016 году он составляет 0,13, а среднеотраслевой показатель в 2016 году равен 0,048 почти в 3 раза меньше чем у Норникеля. Таким образом, несмотря на низкий коэффициент оборачиваемости активов, предприятие имеет большую отдачу прибыли с единицы актива, по сравнению с другими организациями. В целом в корпорации наблюдается высокий уровень эффективности операционной деятельности.

Рассчитаем показатели финансовой устойчивости корпорации за 5 лет. Результаты расчета представлены в таблице 13.

Таблица 13– Показатели финансовой устойчивости ПАО «ГМК «Норильский никель»

№	Показатели	Годы				
		2017	2016	2015	2014	2013
1	Коэффициент автономии	0,28	0,23	0,21	0,38	0,58
2	Коэффициент финансовой устойчивости	0,85	0,77	0,78	0,88	0,85
3	Коэффициент соотношения заемных и собственных средств D/E	2,05	2,29	3,08	1,4	0,62
4	Коэффициент отношения обязательств к совокупным активам D/A	0,57	0,54	0,65	0,54	0,36
5	Коэффициент покрытия процентных выплат (TIE)	6,01	5,13	6,82	6,26	9,42

В таблице 14 представлены среднеотраслевые показатели финансовой устойчивости крупных предприятий цветной металлургии [16].

Таблица 14– Среднеотраслевые показатели финансовой устойчивости крупных предприятий

№	Показатели	Годы				
		2016	2015	2014	2013	2012
1	Коэффициент автономии	0,29	0,31	0,27	0,35	0,39
2	Коэффициент финансового левериджа	1,2	1,34	1,42	1,37	1,22
3	Коэффициент покрытия процентных выплат (ТПЕ)	3,06	1,79	1,6	1,56	2,78

Коэффициент общей платежеспособности снизился с 2013 года. В 2017 году 28% доля собственных средств занимает в структуре активов. По среднеотраслевым показателям коэффициент автономии в 2016 году равен 0,29. Таким образом, в данной отрасли предприятие является среднестатистическим рискованным.

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств в 2017 году составляет 2,05. Таким образом 2,05 денежных единиц заемного капитала приходится на 1 рубля собственных средств. По среднеотраслевым показателям данный коэффициент равен 1,2. Таким образом, Норникель использует заемный капитал интенсивнее своих конкурентов и является менее защищенным предприятием при неблагоприятных условиях хозяйственной деятельности.

Коэффициент отношения обязательств к совокупным активам с 2013 года вырос и остается стабильным показателем, в 2017г. равен 0,57. Данный коэффициент в динамике говорит о том, что вырос риск банкротства по сравнению с 2013 годом.

Коэффициент покрытия процентных выплат уменьшился к 2017 г. Таким образом, в 6 раз может сократиться операционная прибыль, прежде чем корпорация станет испытывать затруднения в обслуживании займов. Данный показатель выше среднеотраслевого значения в 2 раза.

Таким образом, анализ финансовой устойчивости корпорации показал, что некоторые показатели не соответствуют нормативным значениям и хуже

среднеотраслевых значений. В структуре капитала вырос заемный капитал по сравнению с 2014 годом, соотношение заемных и собственных средств у Норникеля выше, чем по среднеотраслевым показателям. Это говорит о том, что зависимость компании от заемных средств выросла, и корпорация является менее защищенной при неблагоприятных условиях хозяйственной деятельности.

Рассчитаем показатели прибыли, и рентабельности за пять лет, которые дают комплексную оценку эффективности деятельности корпорации. Результаты расчета представлены в таблице 15.

Таблица 15– Показатели рентабельности ПАО «ГМК «Норильский никель»

№	Показатели	Годы				
		2017	2016	2015	2014	2013
1	Коэффициент валовой прибыли (GPM),%	59	60	68	65	56
2	Коэффициент чистой прибыли (NPM),%	29	29	36	10	28
3	Коэффициент рентабельности (ROS),%	46	49	50	22	40
4	Коэффициент рентабельности активов (ROA),%	14	13	17	5	-
5	Коэффициент рентабельности чистых активов (RONA),%	88	95	84	23	-
6	Коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE),%	55	57	61	10	-

В таблице 16 представлены среднеотраслевые показатели рентабельности крупных предприятий цветной металлургии [16].

Таблица 16– Среднеотраслевые показатели рентабельности крупных предприятий

№	Показатели	Годы				
		2016	2015	2014	2013	2012
1	Коэффициент рентабельности (ROS), %	8,2	5,4	4,9	3,6	5,8
2	Коэффициент чистой прибыли (NPM), %	3,5	1,9	1	1	2,6

Окончание таблицы 16

№	Показатели	Годы				
		2016	2015	2014	2013	2012
3	Коэффициент рентабельности активов (ROA), %	4,8	3,1	2,5	1,7	3,3
4	Рентабельность собственного капитала, %	12,1	15,3	11,9	7,2	10,9

Коэффициент валовой прибыли с 2015 года уменьшился. Таким образом, 59% валовой прибыли содержится в реализованной продукции. Данный показатель уменьшился, это характеризует как о неэффективности производственной деятельности предприятия.

Коэффициент чистой прибыли в 2015 году является пиковым и к 2017 г. уменьшается. Данный показатель выше среднеотраслевых значений в 8 раз. Это говорит о том, что около 30% выручки составляет чистая прибыль. Таким образом, деятельность корпорации эффективнее в несколько раз деятельности аналогичных предприятий.

Коэффициент рентабельности с 2015 года упал незначительно к 2017г. Данный показатель показывает, сколько процентов от выручки приходится на операционную прибыль. Среднеотраслевой показатель равен 8,2%, что является меньше в 5 раз, чем у корпорации Норникель.

Коэффициент рентабельности активов с 2014 года вырос и остается более-менее стабильным. Таким образом, в 2017 году 0,14 рублей чистой прибыли приходится на рубль совокупных активов. Данный среднеотраслевой показатель равен 4,8%, что в 3 раза меньше чем у Норникеля.

Коэффициент рентабельности чистых активов незначительно упал к 2017 г. и равен 0,88. Таким образом, 0,88 прибыли получено с чистых активов. Данный показатель показывает отдачу от вложенных средств в фирму.

Коэффициент рентабельности собственного капитала к 2015 году значительно вырос и к 2017 г. стал незначительно снижаться, и равен 0,55. Корпорация получила доход 0,55 на единицу собственных средств. Если сравнивать со среднеотраслевыми значениями, то данный показатель

превышает их в 4 раза. Основной причиной этого является агрессивная политика менеджмента, который привлекает и использует внешние займы. Ранее было выявлено, что коэффициент соотношения заемных и собственных средств в 2 раза превышает среднеотраслевые значения. Данная политика ранее отмечалась как рискованной, однако данный риск оправдан более высокими показателями рентабельности по сравнению со среднеотраслевыми значениями.

Таким образом, несмотря на незначительные снижения показателей, ПАО «ГМК «Норильский никель» имеет высокие показатели рентабельности по сравнению со среднеотраслевыми значениями.

Для оценки вероятного банкротства корпорации рассчитаем индекс Альтмана по двухфакторной модели за каждый год. Результаты расчета представлены в таблице 17.

Таблица 17– Значение индекса Альтмана по годам

Показатель	Годы				
	2017	2016	2015	2014	2013
Индекс Альтмана	-2,22	-1,82	-2,52	-3,35	-2,12

Таким образом, значение за 5 лет меньше 0, это говорит о том, что вероятность банкротства фирмы меньше 50%.

Рассчитаем индекс Альтмана по пяти факторной модели за каждый год. Результаты расчета представлены в таблице 18.

Таблица 18– Значение индекса Альтмана по годам

Показатель	Годы				
	2017	2016	2015	2014	2013
Индекс Альтмана	3,038	2,683	2,857	2,817	2,850

Таким образом, значение индекса Альтмана с 2013-2016 имеет стабильное значение и находится в зоне неопределенности, а в 2017 г.

увеличился и стал равен 3. Это говорит о том, что корпорация ПАО «ГМК «Норильский никель» имеет устойчивое финансовое состояние.

Рассчитаем по модели Таффлера оценку эффективности корпоративного управления, основанной на анализе финансового состояния фирмы. Результаты расчета представлены в таблице 19.

Таблица 19– Расчет модели прогнозирования банкротства корпорации

Показатель	Годы				
	2017	2016	2015	2014	2013
Индекс Таффлера	1,076	0,687	0,776	1,371	0,821

Таким образом, значение индекса Таффлера больше 0,3, это означает, что корпорация имеет хорошие перспективы развития в будущем.

На основе анализа бухгалтерской отчетности были выявлены основные проблемы в финансовом состоянии корпорации «ГМК «Норильский никель»:

- снижаются показатели ликвидности в динамике, но при этом остаются выше среднеотраслевых значений, и находятся в нормативных границах. Если в будущем данные показатели будут снижаться, то это может привести к снижению платежеспособности корпорации;

- снижаются показатели финансовой устойчивости, в структуре капитала вырос заемный капитал по сравнению с 2013 года, соотношение заемных и собственных средств у Норникеля выше, чем по среднеотраслевым показателям в 1,7 раз. Это говорит о том, что зависимость компании от заемных средств выросла, и корпорация является менее защищенной при неблагоприятных условиях хозяйственной деятельности.

Таким образом, оценивая общее финансовое состояние корпорации можно сделать вывод, что корпорация развивается стабильно, основные изменения произошли, в политике управления структурой капитала. Корпорация функционирует и развивается за счет заемных средств. Норильский никель демонстрирует устойчивые финансовые показатели:

высокий уровень рентабельности по сравнению со среднеотраслевыми показателями, коэффициенты деловой активности, говорят о высоком уровне эффективности операционной деятельности корпорации. В целом в финансовом состоянии корпорации «ГМК «Норильский Никель» присутствуют проблемы, которые могут повлиять на снижение рыночной стоимости акций и самой корпорации.

2.3 Оценка рыночной стоимости корпорации и удовлетворенности интересов акционеров

Главная цель создания корпорации заключается в максимальном удовлетворении интересов ее акционеров. Если интересы акционеров не удовлетворяются, они в любой момент могут продать свои акции другим лицам, это может сказаться на рыночной цене акций, а в дальнейшем может привести к невозможности размещения новых акций корпорации. Также совет директоров по решению общего собрания акционеров может уволить менеджеров корпорации.

Акционеры заинтересованы в росте стоимости и прибыльности корпорации, а именно в росте дивидендных выплат и рыночной стоимости акций. Соответственно главной задачей менеджера корпорации является максимально повышение ее акционерной стоимости.

Для оценки эффективности деятельности корпорации с точки зрения акционеров существуют показатели рыночной стоимости и акционерного капитала.

Первый метод оценки эффективности деятельности корпорации основан на оценке курсовой стоимости акции. Для этого изучим изменение курсовой рыночной стоимости акции, которое представлено в таблице 20.

Таблица 20–Минимальная и максимальная стоимость акций за пять лет

Рыночная цена акции	1 квартал	Годы				
	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Минимальная, тыс. руб.	9,155	7,902	8,540	8,920	5,865	4,370
Максимальная, тыс. руб.	11,511	11,600	10,371	11,610	8,820	5,399

Таким образом, можно наблюдать, что минимальная цена с 2013 года выросла и с 2015-2018 год колеблется на одном уровне [7,902-9,155] и ниже этого интервала не падает. Также максимальная цена с 2015-2018г.колеблется на одном уровне [10,371-11,610]. Если посмотреть на общий график динамики цены акций, он представлен на рисунке 7 [15], то он имеет восходящий вверх тренд, хоть и бывают падения, он все равно поднимается с каждым годом. Это говорит об эффективной деятельности корпорации.

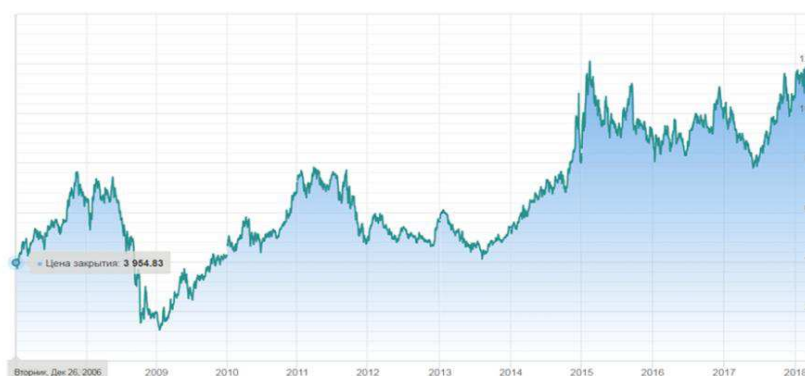


Рисунок 7– График изменения цены акции с 2006 по 2018 год

Рассмотрим цены на металлы за период с 2013-2019 год, которые представлены в таблице 21.

Таблица 21– Цены реализации металлов, в долл. США

Название металла	Годы						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (прогноз)	2019 (прогноз)
Никель, за тонну	15 156	16 453	11 259	11 134	10 612	11 242	11 645
Медь, за тонну	7 397	6 582,5	5 179	5 106	5 686	6 452	6 513

Окончание таблицы 21

Название металла	Годы						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (прогноз)	2019 (прогноз)
Палладий, за тр.унцию	725	832,9	671	723	844	842	853
Платина, за тр.унцию	1 481	1 432,5	962	1 016	930	916	945

Чтобы проследить зависимость цены акции от цены на цветные металлы построим график зависимостей, который представлен на рисунке 8.

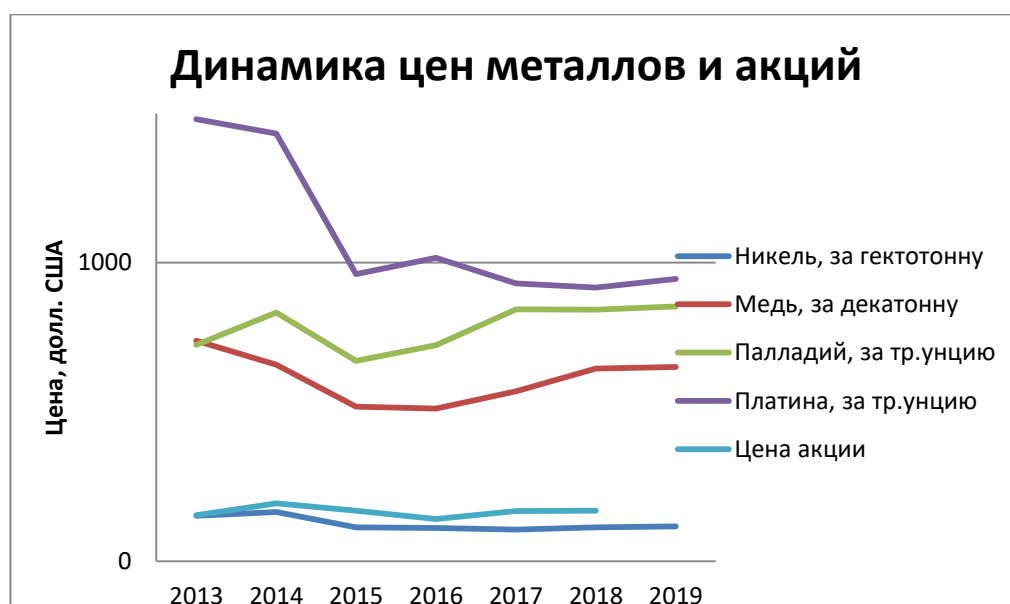


Рисунок 8—График динамика цен цветных металлов и акций, долл. США

Таким образом, на графике видно, что цена акций зависит от цен на цветные металлы. В случае падение цены металлов падает цена акций.

Рассчитаем рыночную стоимость корпорации за 5,5 лет, используя средние цены курсовой стоимости акций. С учетом того что количество выпущенных в оборот обыкновенных акций равно 158 245 476. Результаты расчетов представлены в таблице 22.

Таблица 22– Рыночная стоимость корпорации

Показатель	1 квартал	Годы				
	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Рыночная стоимость корпорации, млн. руб.	1635151	1543052	1496290	1624390	1161917	772950

Таким образом, рыночная стоимость корпорации с 2013-2015г. выросла, в 2016 г. упала, но к 2018 году достигла максимального значения за все время существования. Так как рыночная стоимость корпорации зависит от многих экономических, политических и других факторов, а также от спроса и предложения, от ожидания инвесторов, и значительное влияние оказывают спекулятивные операции на фондовом рынке, то такая цена имеет неустойчивый курс, и имеет способность резко изменяться во времени.

Поэтому рассчитаем справедливую стоимость корпорации. Справедливая стоимость фирмы это– внутренняя стоимость, которая представляет собой реальный экономический потенциал бизнеса [45].

Справедливая стоимость корпорации– это фактическая стоимость компании, основанная на базовом восприятии его истинной стоимости с учетом всех аспектов бизнеса [46]. Согласно фундаменталистской теории, рыночная цена акций стремится к справедливой или внутренней цене акций.

Чтобы оценить внутреннюю стоимость компании, для этого применяется модель Уильямса, в основе которой заложена идея дисконтирования ожидаемых поступлений по приемлемой ставке дисконтирования.

Рассчитаем справедливую стоимость компании на основе метода капитализации доходов за 4 года.

Для этого рассчитаем ставку дисконтирования. За основу расчета взята модель WACC [47]. Ставку дисконтирования определяют по формуле

$$WACC = R_e \frac{E}{V} + R_d(1 - t) \frac{D}{V}, \quad (2.1)$$

где R_e – доходность собственного капитала корпорации;

R_d – доходность заемного капитала корпорации;

E/V – доля собственного капитала в структуре корпорации;

D/V – доля заемного капитала в структуре корпорации;

t – эффективная процентная ставка налога на прибыль.

Доходность собственного капитала рассчитаем методом CAPM, которую определяют по формуле

$$R_e = R_f + b(R_m - R_f), \quad (2.2)$$

где R_f – безрисковая ставка доходности;

b – бета-коэффициент;

R_m – среднерыночная ставка доходности.

Доходность собственного капитала представлена в таблице 23.

Таблица 23 – Расчет требуемой ставки доходности акционеров

Показатель	Значение	Комментарий
$R_f, \%$	6,25	Доходность по облигациям федерального займа в 2017 году
Безрычаговый бета-коэффициент	0,74	значение бета-коэффициент взято для отрасли металлургии, на сайте А. Дамодарана, по развивающимся рынкам капитала [59]
Рычаговый-бета коэффициент	1,9	Согласно расчетам по формуле Хамады [59].
$R_m, \%$	19	Для расчета рыночной доходности используют доходность индекса или фьючерса на индекс (индекс ММВБ, РТС) Приложение Д
$R_e, \%$	30,475	

Рычаговый бета-коэффициент определяется по формуле Хамады [59]

$$\beta = \beta_u \times \left[1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right], \quad (2.3)$$

где β – рычаговая бета-коэффициент;

β_u – безрычаговая бета-коэффициент;

t – эффективная ставка налога на прибыль;

D/E – соотношение заемных и собственных средств.

Рассчитаем средневзвешенную стоимость заемного капитала, используя следующую формулу

$$R_d = \frac{\sum S_{\text{ост.}} \times i_{\text{тек.}}}{\sum S_{\text{ост.}}} \quad (2.4.)$$

Результат расчета средневзвешенной стоимости заемного капитала представлен в таблице 24.

Таблица 24 – Расчет средневзвешенной стоимости заемного капитала на 2017 год

Вид займа	Валюта	Средняя номинальная ставка, %	Стоимость на конец 2017 года, тыс. руб.
Необеспеченные кредиты	Долл. США	3,38	166 762
	Рубли	11,90	60 000
	Евро	0,85	241
Обеспеченные кредиты	Долл. США	6,72	33 516
	Рубли	8,38	1 987
Корпоративные облигации	Долл. США	5,05	242 291
	Рубли	11,62	14 986
Финансовый лизинг	Евро	7,10	1 352
	Долл. США	4,20	252
	рэнды	12,19	70
Итого			521 457
За вычетом краткосрочной части			47 053
Долгосрочные кредиты и займы			474 404
Средневзвешенная стоимость заемного капитала			5,62

Результат расчета средневзвешенной стоимости капитала за период с 2014 по 2017 год представлены в таблице 25.

Таблица 25– Расчет средневзвешенной стоимости капитала

Показатель	Годы			
	2017	2016	2015	2014
R _e	0,305	0,302	0,339	0,239
R _d	0,056	0,055	0,069	0,047
E/V	0,33	0,304	0,25	0,416
D/V	0,672	0,696	0,75	0,584
T, %	25,35	22,74	23,59	24,81
WACC, %	12,9	12,14	12,42	12,01

Рассчитаем ставку капитализации на основе ретроспективных данных доходов по формуле

$$R = \frac{r - g}{1 + g} \quad (2.5)$$

где r– ставка дисконтирования;

g– прогнозируемые средние темпы прироста доходов корпорации (на основе ретроспективных данных).

Результат расчета средневзвешенного темпа прироста доходов представлен в таблице 26.

Таблица 26– Расчет темпа прироста доходов корпорации за 5 лет

Показатель	Годы		
	2017	2016	2015
Чистая прибыль, тыс. руб.	130 038 748	122 770 291	146 212 750
Средняя чистая прибыль, тыс. руб.	133 007 263		
Вес [*]	0,4	0,4	0,2

Окончание таблицы 26

Темп прироста- q, %	5,9	-16	26
Средневзвешенный темп прироста, %	1,16		
* наибольшие веса получили года приближенные к дате оценки.			

Таким образом, ставка капитализации будет равна 11,6%. Найдем капитализируемую стоимость предприятия.

$$V = \frac{133\,007\,263}{0,116} = 1\,146\,614\,336,2 \text{ тыс. руб.}$$

Рассчитаем справедливую цену акций корпорации «ГМК «Норильский никель»»

$$\text{СЦА} = \frac{V}{\text{кол. — во акций}} = \frac{1\,146\,614\,336,2}{158\,245\,476} = 7\,246 \text{ руб.}$$

Рассчитаем стоимость корпорации на основе дисконтирования денежных потоков фирмы.

Существует два вида денежного потока. FCFF-свободный денежный поток фирмы, на его основе вычисляется стоимость всего бизнеса. Стоимость акционерного капитала определяется как разница между рассчитанной стоимостью бизнеса и рыночной стоимостью чистого долга по следующей формуле

$$P_0 = \frac{V_0 - ND}{N_{\text{об.}}}, \quad (2.6)$$

где P_0 – справедливая цена акции;

V_0 – стоимость фирмы;

ND– чистый долг;

$N_{об.}$ – количество обыкновенных акций.

FCFE–свободный денежный поток для акционеров, который формирует стоимость акционерного капитала [16].

Различие между двумя способами определения стоимости акционерного капитал заключается в разном способе учета чистого долга корпорации и в различных ставках дисконтирования.

Рассчитаем стоимость фирмы, используя FCFE-свободный денежный поток для акционеров по следующей формуле

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{1}{(1 + WACC)^n} \times \frac{FCFF_n \times (1 + g)}{WACC - g} \quad (2.7)$$

Результаты расчета стоимости корпорации представлены в таблице 27.

Таблица 27–Расчет стоимости корпорации на конец 2017 года

Показатель	Годы									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Операционная прибыль, млн долл. США	2476	4746	3506	3281	3 123	3 919	4 071	4 520	4 755	5 017
Ставка налога на прибыль	0,42	0,24	0,23	0,22	0,25	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
NOPLAT, млн. долл. США	1424	3569	2681	2535	2333	2990	3106	3449	3628	3828
Амортизация, млн. долл. США	881	805	506	557	645	775	775	775	775	645
Капитальные затраты, млн. долл.США	1 989	1 298	1 654	1 714	2 002	2 000	1 555	1 522	1 577	1 584

Окончание таблицы 27

Показатель	Годы									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Изменения оборотного капитала, млн. долл. США	-595	-1 880	-232	-385	1 761	-673	-45	364	-226	64
Денежный поток, млн. долл. США	911,20	4955,52	1765,04	1762,90	-785,12	2438,20	2371,17	2337,76	3052,07	2824,97
Коэффициент дисконтирования	-	-	-	-	-	0,886	0,785	0,695	0,615	0,545
ДДП, млн. долл. США	911,20	4955,52	1765,04	1762,90	-785,12	2 160	1 860	1 624	1 879	1 540
Курс доллара США, руб.	31,82	37,97	60,66	66,9	58,33	62,56	60,43	64,32	61,39	65
ДДП, млн. руб.	28 994	188 161	107 067	117 938	-45 796	135 105	112 416	104 487	115 323	100 105
Суммарный ДДП, млн. руб.	567 437									

Рассчитаем остаточную стоимость корпорации с учетом того что операционная прибыль имеет темп роста 4% в год. Расчет представлен в таблице 28.

Таблица 28–Остаточная стоимость корпорации на 2023 год

Показатели	Годы	
	2022	2023
Операционная прибыль, млн долл. США.	5 017	5 217,68
Ставка налога на прибыль	0,23	0,2
NOPLAT, млн. долл. США	3828	4 174,144
Амортизация, млн. долл. США	645	1 117,54
Капитальные затраты, млн. долл. США	1 584	1 568,28
Денежный поток, млн. долл. США	-	3 723,404
Ставка капитализации,%	-	8,56
Остаточная стоимость, млн. долл. США	-	43 497,71
Курс доллара США, руб.	-	61,94
Остаточная стоимость млн. руб.	-	2 694 248,17
Коэффициент дисконтирования	-	0,545
Дисконтированная остаточная стоимость, млн. руб.	-	1 468 365,255

Чистый долг на 2017 год составляет 8 201 млн. долл. США, или 507 969,94 млн. руб. Таким образом, стоимость корпорации на 2017 год составляет

$$V = 572\,249 + 1\,468\,365,255 - 507\,969,94 = 1\,532\,644,615 \text{ млн. руб.}$$

$$\text{СЦА} = \frac{V}{\text{кол. во акций}} = \frac{1\,532\,644,615}{158\,245\,476} = 9\,685 \text{ руб.}$$

Таким образом, справедливая цена акций составляет от 7 246 до 9 685 руб. на 2- 4 тыс. руб. меньше по сравнению с рыночной ценой акций. Это означает, что рыночная цена акций в долгосрочном периоде будет стремиться к справедливой цене акций, таким образом, в будущем возможно цена акций «ГМК «Норильский никель» упадет, что негативно скажется на интересах акционеров.

Также проводилась оценка справедливой стоимости акций ПАО «ГМК «Норильский никель» инвестиционным холдингом «финам» и компанией «сопому», «ВССInvest», которая представлена в таблице 29.

При оценке доходным подходом компанией «сопому» на 2017 год справедливая стоимость акции равна 8 029 руб. [55].

Оценка справедливой стоимости акции компанией «ВССInvest» методом FCFFв 2017 равняется 7 058 руб. [56].

Инвестиционным холдингом «финам» дана следующая справедливая стоимость акции «ГМК «Норильский никель» 7 406 руб. [57].

Таблица 29– Сравнительная оценка рыночной и справедливой стоимости акций «ГМК «Норильский никель» на конец 2017 года

	Рыночная стоимость акций, руб.	Справедливая стоимость акций, руб.				
		Расчет на основе капитализации прибыли	Расчет методом дисконтирования FCFF	Расчет экспертов «финам»	Расчет экспертов «BCCInvest»	Расчет экспертов «conomy»
2017 год	11 600	7 246	9 685	7 406	7 058	8 029

Из таблицы 29 видно, что справедливая стоимость акций «ГМК «Норильский никель» на основе собственных расчетов и расчетов экспертов находится в пределах от 7 246-9 685 руб. Если брать моду, то справедливая стоимость акций равна около 7 406 рублей, что меньше рыночной цены на 4 194 рубля. Таким образом, у экспертов единогласное мнение, что акции Норникеля переоценены.

Рассмотрим оценку эффективности деятельности корпорации с точки зрения акционеров. Для этого рассчитаем на основе данных таблицы 30, показатели рыночной стоимости и акционерного капитала корпорации. Результаты расчетов представлены в таблице 31.

Таблица 30– Исходные данные для расчета

Показатель	Годы				
	2017	2016	2015	2014	2013
Активы, тыс. руб.	891 760 904	958 997 794	985 310 793	698 089 682	679 706 064
Всего обязательств, тыс. руб.	510 967 679	514 432 642	643 507 144	375 748 697	243 056 971
Собственный капитал, тыс. руб.	380 793 225	444 565 152	341 803 649	322 340 985	436 649 093
Кол-во акций в обращении	158 245 476	158 245 476	158 245 476	158 245 476	158 245 476

Формулы, используемые при расчете

$$BV(E) = A - D \quad (2.8)$$

$$B = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Кол – во акций}} \quad (2.9)$$

Таблица 31– Расчет показателей балансовой стоимости капитала

Показатель	Годы				
	2017	2016	2015	2014	2013
Балансовая стоимость собственного капитала, тыс. руб.	380 793 225	444 565 152	341 803 649	322 340 985	436 649 093
Балансовая стоимость одной акции, тыс. руб.	2,41	2,81	2,16	2,04	2,76

Таким образом, балансовая стоимость собственного капитала с 2013 года к 2015 году уменьшилась, это связано с тем, что корпорация уменьшила долю собственного капитала за счёт заемных средств. Можно сделать вывод, что с 2015-2017 год идет стабильный рост балансовой стоимости собственного капитала за счет стабильной нераспределенной прибыли и снижения долгосрочных обязательств, это говорит о повышении благосостояния фирмы.

Балансовая стоимость одной акции с 2013-2014 год резко уменьшилась, а к 2017 году балансовая стоимость акции увеличивается.

Рассчитаем специальные финансовые показатели на основе данных представленных в таблице 32, которые используются в оценке привлекательности корпорации для существующих и потенциальных акционеров. Результаты расчета представлены в таблице 33.

Таблица 32–Исходные данные для расчета

Данные	Годы				
	2017	2016	2015	2014	2013
Кол-во акций	158 245 476				
Сумма дивидендных выплат, тыс. руб.	176295099	87420027	154391707	159999118	98351589

Окончание таблицы 32

Данные	Годы				
	2017	2016	2015	2014	2013
Средняя рыночная цена акций, тыс. руб.	10,333	9,751	9,4555	10,265	7,3425
Чистая прибыль, тыс. руб.	130038748	122770291	146212750	34056538	76540686

Формулы, используемые для расчета финансовых показателей

$$EPS = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Кол – во акций}} \quad (2.10)$$

$$DPS = \frac{\text{Сумма дивидендных выплат}}{\text{Кол – во акций}} \quad (2.11)$$

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Рыночная стоимость акции}}{\text{Доход на акцию}} = \frac{P}{EPS} \quad (2.12)$$

$$EY = \frac{\text{Доход на акцию}}{\text{Рыночная стоимость акции}} = \frac{EPS}{P} \quad (2.13)$$

$$DY = \frac{\text{Дивиденд на акцию}}{\text{Рыночная стоимость акции}} = \frac{DPS}{P} \quad (2.14)$$

$$\frac{M}{B} = \frac{\text{Рыночная стоимость акции}}{\text{Балансовая стоимость акции}} = \frac{P}{B} \quad (2.15)$$

Таблица 33– Расчет показателей стоимости акционерного капитала

№	Показатели	Годы				
		2017	2016	2015	2014	2013
1	Коэффициент дохода на акцию (EPS)	0,822	0,776	0,924	0,215	0,484
2	Коэффициент «дивиденд на акцию» (DPS)	1,114	0,552	1,737	0,469	0,401
3	Коэффициент «Цена/доход» (P/E)	11,866	12,188	11,110	34,117	10,099

Окончание таблицы 33

№	Показатели	Годы				
		2017	2016	2015	2014	2013
4	Коэффициент полной доходности акции (EY)	0,084	0,082	0,090	0,029	0,099
5	Коэффициент дивидендной доходности акции (DY)	0,114	0,057	0,184	0,046	0,055
6	Коэффициент «рыночная/балансовая стоимость акции" (M/B)	6,199	6,654	7,777	4,337	1,965

Коэффициент дохода на акцию имел самое большое значение в 2015 году и составлял 0,924 тыс. руб. Таким образом, чистая прибыль предприятия уменьшилась к 2017 году по сравнению с 2015г, и на одну акцию приходится 822 рубля чистой прибыли. Соответственно уменьшился коэффициент дивиденд на акцию, и в 2017 году он равен 1,114.

Коэффициент «Цена/доход» имел самое большое значение в 2014 году и был равен 34. С 2016-2017 год данный коэффициент имеет стабильное значение и показывает, что инвесторы готовы платить 11 рублей за единицу прибыли предприятия. Так как данное значение не растёт, это свидетельствует о том, что в ближайшее время рост доходов и дивидендов не будет.

Коэффициент полной доходности акции с 2015 года имеет стабильное значение в диапазоне от 0,082-0,09. Таким образом, в 2017 году уровень доходности, который необходимо обеспечить для привлечения инвесторов уменьшился.

Коэффициент дивидендной доходности акции имеет нестабильный рост, к 2017 году он увеличился по сравнению с 2016 в два раза.

Коэффициент «рыночная/балансовая стоимость акции" вырос с 2013 года и в 2017 году равен 6,2. Таким образом, рыночная стоимость собственного капитала по сравнению с балансовой выросла в 6,2 раза.

Можно сделать вывод, что корпорация ПАО «ГМК «Норильский никель» с точки зрения акционеров развивается нестабильно. Это связано с ростом и дальнейшим падением чистой прибыли корпорации, а также со

скачкообразными дивидендными выплатами, которые зависят от показателя EBITDA и чистого долга корпорации.

Увеличение заемных средств в структуре капитала может привести к снижению дивидендных выплат, так как выплата дивидендов рассчитывается на основе плавающей ставки, которая зависит от коэффициента чистый долг/ EBITDA [53]. Расчет коэффициента чистый долг/ EBITDA с 2014 по 2018 год представлен в таблице 34.

Таблица 34– Расчет коэффициента чистый долг/ EBITDA

Показатели	Годы				
	2018 прогноз	2017	2016	2015	2014
EBITDA, млн. долл. США	3 921	3 995	3 899	4 296	5 681
Чистый долг, млн. долл. США	7 764	8 201	4 530	4 212	3 537
Чистый долг/ EBITDA	1,98	2,05	1,16	0,98	0,62

Таким образом, коэффициент чистый долг/ EBITDA составляет:

- по итогам 2014 года – 0,62;
- по итогам 2015 года– 0,98;
- по итогам 2016 года– 1,16;
- по итогам 2017 года– 2,05, но для дивидендов за 2017 будет учтен показатель «скорректированный NetDebt/Ebitda» — 1,88, так как решили сделать корректировку с учетом депозитов более 60 дней;
- прогноз на 2018 год– 1,98.

Таким образом, с каждым годом увеличивается коэффициент чистый долг/ EBITDA, это связано с увеличением заемных средств в структуре капитала. Таким образом, согласно дивидендной политики, чем меньше данный коэффициент, тем больше дивидендов получают акционеры. Так как идет рост

чистого долга, можно предположить рост коэффициента, а, следовательно, сокращение дивидендных выплат.

Также структура источников капитала влияет на рыночную цену предприятия. А цена предприятия влияет на рыночную цену акций. Главной целью формирования рациональной структуры источников средств предприятия является установление такого соотношения между собственными и заемными средствами, при котором стоимость акции предприятия будет наибольшей.

Для выявления типа дивидендной политики проведем сравнительный анализ уровня базовой прибыли и дивидендных выплат на одну акцию. Результат анализа представлен в таблице 35.

Таблица 35– Сравнительный анализ уровня базовой прибыли и дивидендных выплат на одну акцию.

Годы	Базовая прибыль на акцию, тыс. руб.	Дивиденды на акцию, тыс. руб.	Доля нераспределенной прибыли на выплату дивидендов, %
2013	0,472	0,401	84,95
2014	0,215	0,469	218,14
2015	0,924	1,737	187,98
2016	0,776	0,552	60
2017	0,822	1,114	135,5

Таким образом, согласно отчету о прибылях и убытках, в 2014, 2015 и 2017 году использовалась нераспределенная прибыль прошлых лет для выплаты дивидендов.

На основе проделанного анализа, можно сделать вывод, что корпорация Норильский никель придерживается агрессивной политики дивидендных выплат, компания стремится удовлетворить интересы своих акционеров. Корпорация выплачивает дивиденды на акцию больше, чем оставляет себе на развитие, в связи с этим фирме приходится развиваться за счет заемных средств, и тем самым ухудшается ее финансовая устойчивость. Следовательно, это снижает стоимость акций и корпорации.

Корпорация «ГМК «Норильский никель» стремится удовлетворять интересы своих акционеров, выплачивая постоянные дивиденды, которые планируется увеличивать за счет увеличения EBITDA. Показатель EBITDA в будущем должен увеличиваться благодаря реализации многочисленных проектов. Так как много средств уходит на выплаты дивидендов, то финансирование проектов осуществляется за счет заемных средств. А увеличение заемных средств влечет за собой снижение платежеспособности корпорации и снижение финансовой устойчивости, что оказывает прямое влияние на справедливую стоимость акций фирмы.

Не смотря на высокую доходность акций, справедливая цена акций меньше рыночной цены.

Таким образом, из-за сложившейся ситуации интересы акционеров могут быть не удовлетворены, так как рыночная цена стремится к справедливой цене акций, которая на 4 тыс. рублей ниже рыночной.

3 Пути повышения эффективности деятельности корпорации

3.1 Мероприятия, необходимые для повышения эффективности деятельности корпорации

Разработка мероприятий по улучшению эффективности деятельности корпорации должна быть основана на решении выявленных проблем во время оценки финансового состояния, справедливой стоимости корпорации и удовлетворенности интересов акционеров.

Основная проблема корпорации «ГМК «Норильский никель» заключается в не сбалансированной структуре капитала. Так как корпорация стремится удовлетворять интересы акционеров, увеличивать дивидендные выплаты на акцию за счет отдачи от многочисленных инвестиционных проектов, финансирование которых осуществляется за счет заемных средств, потому что большая часть собственных средств уходит на выплату дивидендов. Таким образом, организация к 2017 году стала сильно зависеть от заемных средств, выросла средневзвешенная стоимость капитала, уменьшается справедливая цена акций.

Можно предложить несколько вариантов решения данной проблемы:

- реализация стратегии развития корпорации 2011-2025 года за счет долгосрочных заемных средств, и выплата дивидендов согласно дивидендной политике компании;

- реализация стратегии развития корпорации 2011-2025 года, за счет увеличения собственных средств, с 2018 году осуществлять выплату дивидендов согласно консервативной дивидендной политике.

Рассмотрим более подробно каждый из предложенных вариантов, с целью выбора наиболее эффективного варианта дальнейшего развития корпорации с точки зрения интересов акционеров.

От реализации данной стратегической программы отказаться нельзя, поэтому следует принять решение за счет каких средств будет идти

финансирование инвестиционных проектов, и какой результат могут ожидать в будущем акционеры.

Вариант 1.

Для реализации стратегии 2018-2023 года требуются инвестиции в размере 469 688 млн. руб. У Корпорации Норильский никель на начала 2018 года в наличие имеется нераспределённая прибыль в размере 24 275 млн. руб. Не хватает средств 445 413 млн. руб. Данные средства можно взять в кредит.

Таким образом, в 2018 году будет взят кредит на сумму 445 413 млн. руб. Так как данная сумма кредита очень большая, будет взят синдицированный кредит у группы международных банков, на 10 лет под процентную ставку LIBOR +3% [54]. Средняя стоимость кредитного портфеля на конец 2018 года составляет

$$R_d = \frac{510\,967\,679 \times 5,62 + 445\,413\,000 \times 6}{510\,967\,679 + 445\,413\,000} = 5,8\%$$

Чистый долг на конец 2018 года будет составлять 956 380 679 – 77 356 733 (взято среднее значение денежных средств за 5 лет) = 879 023 946 тыс. руб.

Рассчитаем коэффициент чистый долг/ EBITDA в 2018 году.

$$K = \frac{879\,024}{271\,390} = 3,24$$

Таким образом, в 2018 году корпорация согласно дивидендной политике выплатит акционерам 30% от EBITDA, так как значение коэффициента превысило 2,2.

В 2018 году дивидендные выплаты на одну акцию составят

$$DPS = \frac{0,3 \times 271\,390}{158\,245\,476} = 514 \text{ руб.}$$

Результат расчета дивидендных выплат с 2018 по 2023 год представлен в таблице 36.

Таблица 36– Расчет дивидендных выплат

Показатель	Годы					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Чистый долг, млн. руб.	879 024	706 019	533 024	360 030	187 036	14 042
ЕБИТДА, млн. руб.	271 390	294 957	308 736	310 310	332 800	356 400
Коэф. соотношения	3,24	2,39	1,8	1,16	0,56	0,039
Дивиденды, млн. руб.	81 417	88 487	92 620	124 124	199 680	213 840

Нераспределенная прибыль корпорации рассчитывается по формуле

$$НП = EBITDA - I - A - Tax \quad (3.1)$$

Процентные выплаты рассчитываются по фактическому остатку, долг выплачивается равными частями, а проценты начисляются на остаток задолженности по следующей формуле

$$\text{Платеж по кредиту} = \frac{\text{Сумма кредита}}{\text{Срок кредита}} + \text{Остат. задолж.} \cdot \frac{\text{процентная ставка}}{\text{Срок кредита}} \quad (3.2)$$

Результат расчета платежей по кредиту представлен в таблице 37 .

Таблица 37– Расчет платежей по кредиту за 6 лет

Годы	Общий платеж, тыс. руб.	Состав платежа по кредиту		Остаток основного долга, тыс. руб.
		Сумма основного долга, тыс. руб.	Начисленный процент, тыс. руб.	
1	101 185 075,8	95638067,9	5547007,938	860 742 611,1
2	100 630 375	95638067,9	4992307,144	765 104 543,2
3	100 075 674,3	95638067,9	4437606,351	669 466 475,3
4	99 520 973,46	95638067,9	3882905,557	573 828 407,4

Окончание таблицы 37

Годы	Общий платеж, тыс. руб.	Состав платежа по кредиту		Остаток основного долга, тыс. руб.
		Сумма основного долга, тыс. руб.	Начисленный процент, тыс. руб.	
5	98 966 272,66	95638067,9	3328204,763	478 190 339,5
6	98 411 571,87	95638067,9	2773503,969	382 552 271,6

С каждым годом начисленный процент уменьшается за счет уменьшения основного долга.

Результат расчета нераспределенной прибыли корпорации представлен в таблице 38, 39.

Таблица 38– Расчет нераспределенной прибыли за 2018 год

Показатель	ЕВИТДА	Проценты	Аморти- зация [55]	Налог на прибыль	Выпла- ченные дивиденды	Нераспреде- ленная прибыль до выплаты див-в
Значение, млн. руб.	271 390	101 185	47 214	28 288	81 417	94 703

Таким образом, на выплату дивидендов в 2018 году идет 85,97 % нераспределенной прибыли.

Таблица 39– Расчет нераспределенной прибыли по годам

2019						
Показатель	ЕВИТДА	Проценты	Амортизация [55]	Налог на прибыль	Нераспределенная прибыль до выплаты див-в	
Значение, млн. руб.	294 957	100 630	47 214	33 836	113 277	
2020						
Значение, млн. руб.	308 736	100 076	47 214	37 133	124 313	
2021						
Значение, млн. руб.	310 310	99 521	47 214	37 622	125 953	

Окончание таблицы 39

Показатель	2022				
	ЕВИТДА	Проценты	Амортизация	Налог на прибыль	Нераспределенная прибыль до выплаты див-в
Значение, млн. руб.	332 800	98 966	47 214	42 922	143 697
Показатель	2023				
	Значение, млн. руб.	356 400	98 412	47 214	48 478

Следовательно, изменится структура капитала, которая представлена в таблице 40, и средневзвешенная цена капитала.

Таблица 40– Структура капитала корпорации «ГМК «Норильский никель»

Структура капитала	Конец 2017 года	Конец 2018 года
Собственные средства, тыс. руб. Из них:	248 940 415	167 348 415
-Нераспределенная прибыль	200 570 764	118 979 764
Заемные средства, тыс. руб.	510 967 679	956 380 679
Итого	759 908 094	1 124 328 179

Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала за 2018 год. Результат расчета представлен в таблице 42. Доходность собственного капитала рассчитаем методом CAPM, которая представлена в таблице 41.

Таблица 41– Расчет требуемой ставки доходности акционеров

Показатель	Значение	Комментарий
$R_f, \%$	7,4	Доходность по облигациям федерального займа в 2018 году
Безрычаговый бета-коэффициент	0,74	Значение бета-коэффициент взято для отрасли металлургии, на сайте А. Дамодарана, по развивающимся рынкам капитала [59]
Рычаговый-бета коэффициент	3,99	Согласно расчетам по формуле Хамады [59]
$R_m, \%$	19	Для расчета рыночной доходности используют доходность индекса или фьючерса на индекс (индекс ММВБ, РТС) Приложение Д
$R_e, \%$	53,8	

Таблица 42– Средневзвешенная стоимость капитала корпорации

Показатель	2018 год
R_e	0,538
R_d	0,058
E/V	0,15
D/V	0,85
$T, \%$	0,23
WACC, %	11,81

Таким образом, за счет увеличения доли заемных средств в структуре капитала, уменьшилась средневзвешенная стоимость всего капитала по сравнению с 2017 годом.

Вариант 2.

Для реализации стратегии 2018-2023 года требуются инвестиции в размере 445 413 млн. руб. с учетом имеющейся нераспределенной прибыли в размере 24 275 млн. руб. Данное решение предполагает, увеличение собственных средств за счет сокращения выплаты дивидендов акционерам. Корпорации «ГМК «Норильский никель» следует поменять дивидендную политику на консервативную и выплачивать фиксированный процент от нераспределенной прибыли.

Таким образом, акционеры будут получать фиксированный процент, но он будет меньше обычного. Предлагается выплачивать дивиденды в размере 40 % от нераспределенной прибыли, остальные 60% рефинансировать в инвестиционные затраты корпорации. По первому варианту на выплату дивидендов уходит 85,97 % нераспределенной прибыли.

Согласно прогнозу EBITDA, который представлен в таблице 43, рассчитаем нераспределенную прибыль.

Таблица 43– Инвестиционные затраты и ожидаемый эффект

Показатель	Годы					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Инвестиционные затраты на проект, млн. руб.	95 000	74 640	73 056	75 696	76 032	75 264
ЕВИТДА, млн. руб.	271 390	294 957	308 736	310 310	332 800	356 400

Процентные выплаты рассчитываются по фактическому остатку, долг выплачивается равными частями, а проценты начисляются на остаток задолженности по следующей формуле

$$\text{Платеж по кредиту} = \frac{\text{Сумма кредита}}{\text{Срок кредита}} + \text{Остат. задолж.} \cdot \frac{\text{процентная ставка}}{\text{Срок кредита}} \quad (3.3)$$

Результат расчета представлен в таблице 44.

Таблица 44– Расчет платежей по кредиту за 6 лет

Годы	Общий платеж, тыс. руб.	Состав платежа по кредиту		Остаток основного долга, тыс. руб.
		Сумма основного долга, тыс. руб.	Начисленный процент, тыс. руб.	
1	53 958 186,9	51 096 767,9	2861419	459 870 911
2	53 672 045	51 096 767,9	2575277,1	408 774 143
3	53 385 903,1	51 096 767,9	2289135,2	357 677 375
4	53 099 761,2	51 096 767,9	2002993,3	306 580 607
5	52 813 619,3	51 096 767,9	1716851,4	255 483 840
6	52 527 477,4	51 096 767,9	1430709,5	204 387 072

Разница общего платежа за кредит по сравнению с первым вариантом обусловлена тем, что в первом варианте мы берем новый кредит плюс старый, а во втором варианте погашаем только старый кредит.

Результат расчета нераспределенной прибыли с 2018 по 2023 год представлен в таблицах 45, 46, 47, 48, 49, 50.

Таблица 45–Расчет нераспределенной прибыли за 2018 год

Показатель	ЕВИТДА	Проценты	Амортизация [55]	Налог на прибыль	Нераспределенная прибыль	Сумма диви- дендов
Значение, млн. руб.	271 390	53 958	47 214	390150	131 068	52 427

В 2018 году дивидендные выплаты на одну акцию составят

$$DPS = \frac{0,4 \times 131\,068}{158\,245\,476} = 331 \text{ руб.}$$

Нераспределенная прибыль на инвестиционные затраты составит 84 194 млн. руб.

Таблица 46– Расчет нераспределенной прибыли за 2019 год

Показатель	ЕВИТДА	Проценты	Амортизация [55]	Налог на прибыль	Нераспределенная прибыль	Сумма диви- дендов
Значение, млн. руб.	294 957	53 672	47 214	44 636	149 435	59 774

В 2019 году дивидендные выплаты на одну акцию составят

$$DPS = \frac{0,4 \times 149\,435}{158\,245\,476} = 378 \text{ руб.}$$

Нераспределенная прибыль на инвестиционные затраты составит 87 123 млн. руб.

Таблица 47– Расчет нераспределенной прибыли за 2020 год

Показатель	ЕВИТДА	Проценты	Амортизация [55]	Налог на прибыль	Нераспределенная прибыль	Сумма дивидендов
Значение, млн. руб.	308 736	53 386	47 214	47 871	160 265	64 106

В 2020 году дивидендные выплаты на одну акцию составят

$$DPS = \frac{0,4 \times 160\,265}{158\,245\,476} = 405 \text{ руб.}$$

Нераспределенная прибыль на инвестиционные затраты составит 104 173 млн. руб.

Таблица 48– Расчет нераспределенной прибыли за 2021 год

Показатель	ЕВИТДА	Проценты	Амортизация [55]	Налог на прибыль	Нераспределенная прибыль	Сумма дивидендов
Значение, млн. руб.	310 310	53 100	47 214	48 299	161 698	64 679

В 2021 году дивидендные выплаты на одну акцию составят

$$DPS = \frac{0,4 \times 161\,698}{158\,245\,476} = 409 \text{ руб.}$$

Нераспределенная прибыль на инвестиционные затраты составит 105 104 млн. руб.

Таблица 49– Расчет нераспределенной прибыли за 2022 год

Показатель	ЕБИТДА	Проценты	Амортизация [55]	Налог на прибыль	Нераспределенная прибыль	Сумма дивидендов
Значение, млн. руб.	332 800	52 814	47 214	53 537	179 234	71 694

В 2022 году дивидендные выплаты на одну акцию составят

$$DPS = \frac{0,4 \times 179\,234}{158\,245\,476} = 453 \text{ руб.}$$

Нераспределенная прибыль на инвестиционные затраты составит 116 502 млн. руб.

Таблица 50– Расчет нераспределенной прибыли за 2023 год

Показатель	ЕБИТДА	Проценты	Амортизация [55]	Налог на прибыль	Нераспределенная прибыль	Сумма дивидендов
Значение, млн. руб.	356 400	52 527	47 214	59 032	197 627	79 051

Нераспределенная прибыль на инвестиционные затраты составит 128 458 млн. руб.

В 2023 году дивидендные выплаты на одну акцию составят

$$DPS = \frac{0,4 \times 197\,627}{158\,245\,476} = 499 \text{ руб.}$$

Таким образом, предприятие за 6 лет обеспечит себя собственными средствами и сможет без внешнего финансирования каждый год оплачивать свои инвестиционные затраты, при этом выплачивать дивиденды в конце 2023 года в размере 499 руб. А также изменится структура капитала, которая представлена в таблице 51.

Таблица 51– Структура капитала корпорации «ГМК «Норильский никель»

Структура капитала	Конец 2017 года	Конец 2018 года
Собственные средства, тыс. руб.	248 940 415	203 713 316
Из них:		
Нераспределенная прибыль	200 570 764	155 340 764
Заемные средства, тыс. руб.	510 967 679	510 967 679
Итого	759 908 094	714 680 995

Доходность собственного капитала рассчитаем методом CAPM. Результат расчета представлен в таблице 52.

Таблица 52– Расчет требуемой ставки доходности акционеров

Показатель	Значение	Комментарий
$R_f, \%$	7,4	Доходность по облигациям федерального займа в 2018 году
Безрычаговый бета-коэффициент	0,74	Значение бета-коэффициент взято для отрасли металлургии, на сайте А. Дамодарана, по развивающимся рынкам капитала [59]
Рычаговый-бета коэффициент	2,16	Согласно расчетам по формуле Хамады [58]
$R_m, \%$	19	Для расчета рыночной доходности используют доходность индекса или фьючерса на индекс (индекс ММВБ, РТС) Приложение Д
$R_e, \%$	32,45	

Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала корпорации «ГМК «Норильский никель» на конец 2018 года. Результат расчета представлен в таблице 53.

Таблица 53– Средневзвешенная стоимость капитала корпорации

Показатель	2018 год
R_e	0,3245
R_d	0,056
E/V	0,28
D/V	0,72
T, %	0,23
WACC, %	12,19

Таким образом, средневзвешенная ставка капитала второго варианта решения чуть больше ставки по первому варианту, это связано с тем, что заемные средства корпорации обходятся дешевле, чем собственные, но при увеличении заемных средств растёт также и стоимость собственного капитала.

Общая структура и стоимость капитала с 2017 по 2023 год представлена в таблице 54. Прирост прибыли с учетом выплаты дивидендов представлен в таблице 55.

Таблица 54– Структура и стоимость капитала согласно графику инвестиционных затрат

Показатель	Годы							Итого
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Требуются инвестиции, млн. руб.	-	95 000	74 640	73 056	75 696	76 032	75 264	469688
Первый вариант								
Капитал всего, млн. руб.	759 908	1123729	1059947	1000136	937 830	861 765	728743	728 743
Собственные средства	248 940	167 348	199 208	235 035	268 367	287 940	250556	250 556
Нераспределенная прибыль	130 039	94 703	113277	124 313	125 953	143 697	162296	747 279
Дивиденды	176 295	81 417	88487	92620,8	124124	199680	213840	655 729
Заемные средства	510 967	956 381	860 739	765 101	669 463	573 825	478187	478 187
Погашение долга	-	95 638	95 638	95 638	95 638	95 638	95 638	573 828
Стоимость капитала WACC, %	12,9	11,81	12,27	12,47	12,72	12,93	12,65	-
Второй вариант								
Капитал всего, млн. руб.	759 908	714 680	760 591	809 985	856 480	919 938	994774	994 774
Собственные средства	248 940	203 713	300 721	401 212	498 80	613 359	739292	729 128
Нераспределенная прибыль	130 039	131 068	149 435	160 265	161 698	179 234	197627	1162957
Дивиденды	176 295	52 427	59 774	64 106	64 679	71694	79051	561 250
Заемные средства	510 967	510967	459870	408 773	357676	306 579	255482	255 482
Погашение долга	-	51097	51096	51096	51096	51096	51096	255 485
Стоимость капитала WACC, %	12,9	12,19	12,28	13,15	13,69	14,3	14,32	-

Реализация первого варианта из предлагаемых решений может быть затруднена в связи с ведением санкций со стороны США. Министерство финансов США предупредило конгресс, что новые санкции против России могут негативно повлиять на экономику страны, а именно оказать давление на экономический рост России, может дестабилизировать финансовые рынки и увеличить нагрузку на российский банковский сектор. Ведомство также заявило, что новые санкции могут ослабить американских инвесторов. США 6 апреля 2018 года объявило о новом введении санкций против российских граждан, чиновников, компаний и государственных фирм. В санкционный список, в частности вошла корпорация «Русал», которая владеет 27,8 % акций ПАО «ГМК «Норильский никель». Таким образом, возрастает риск невозможности кредитования международными банками корпорацию Норникель.

Таблица– 55 Прогноз прироста прибыли оставшейся в распоряжении предприятия

Показатель	Годы						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1 вариант							
Прибыль*	- 46 256	13286	24790	31693,2	1829	0	0
Темп прироста чистой прибыли, %	-	128,72	86,59	27,85	-94,23	0	0
2 вариант							
Прибыль*	- 46 256	78 641	89 661	96 159	97 019	107 540	118576
Темп прироста чистой прибыли, %	-	270,00	14,01	7,25	0,89	10,84	10,26
* Прибыль рассчитывается как разница между нераспределенной прибылью и дивидендами							

Прибыль корпорации, которая направляется на рефинансирование в развитие фирмы во втором варианте идет ее умеренный рост. А в первом варианте в 2022 и 2023 году идет нулевое значение это связано с тем, что в эти года выплачиваются дивиденды 60% от EBITDA согласно дивидендной политике корпорации, так как выплата дивидендов превышает чистую прибыль за период, то дивиденды выплачиваются из нераспределенной прибыли прошлых лет.

Во втором варианте большой прирост прибыли в 2018 году обусловлен тем, что в 2017 году дивидендные выплаты превышают чистую прибыль за период, а в 2018 году за счет изменения дивидендной политики идет большой прирост прибыли.

3.2 Оценка влияния предлагаемых мероприятий на повышение эффективности деятельности корпорации

Любое акционерное общество осуществляет свою деятельность с целью удовлетворения интересов акционеров. Акционеры публичных акционерных обществ, вкладывая свои денежные средства в корпорацию, стремятся получить наибольший доход, чем от альтернативных вложений.

Таким образом, акционеры заинтересованы в росте стоимости и прибыльности корпорации, а именно в росте дивидендных выплат и рыночной стоимости акций. Рыночная стоимость акций складывается под влиянием различных факторов: экономических, политических, ожидание акционеров и т.д., но по закону фундаментального анализа ценных бумаг любая рыночная цена стремится к справедливой цене акций. Поэтому для выявления влияния предлагаемых мероприятий на повышение эффективности деятельности корпорации, мы рассчитаем справедливую стоимость корпорации.

Рассчитаем стоимость корпорации на основе дисконтирования чистой прибыли фирмы.

Таким образом, для двух вариантов будет различаться ставка дисконтирования, так как она зависит от структуры капитала, и чистая прибыль корпорации.

Вариант 1.

Рассчитаем стоимость корпорации «ГМК «Норильский никель» доходным методом, а именно дисконтированием чистой прибыли корпорации по следующей формуле

$$P = P_{\text{прог.}} + \frac{P_{\text{ост.}}}{(1 + r)^n} \quad (3.4)$$

$$P_{\text{ост.}} = \frac{E}{R} \quad (3.5)$$

Для этого рассчитаем ставку капитализации на основе имеющихся данных, представленных в таблице 56, по формуле

$$R = \frac{r - g}{1 + g} \quad (3.6)$$

Таблица 56– Расчет темпа роста доходов корпорации за 5 лет

Показатель	Годы					
	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Чистая прибыль, млн. руб.	143 697	125 953	124 313	113277	94 703	130038
Средняя чистая прибыль, млн. руб.	120 389					
Темп прироста- q, %	14,09	1,32	9,74	19,61	-27,17	-
Средний темп прироста, %	3,52					

Таким образом, ставка капитализации будет равна 7,99 %. Найдем остаточную стоимость предприятия

$$P_{\text{ост.}} = \frac{120\,389}{0,0799} = 1\,506\,745,93 \text{ млн. руб.}$$

Рассчитаем прогнозную стоимость предприятия по формуле

$$P_{\text{прог.}} = \sum_{t=1}^n \frac{E}{(1 + WACC)^n} \quad (3.7)$$

Расчет стоимости корпорации

$$P = 427\,183 + \frac{1\,506\,745,93}{(1 + 0,118)^5} = 1\,289\,826,88 \text{ млн. руб.}$$

Рассчитаем справедливую цену акций корпорации «ГМК «Норильский никель»»

$$\text{СЦА} = \frac{P}{\text{кол. - во акций}} = \frac{1\,289\,826,88}{158\,245\,476} = 8\,151 \text{ руб.}$$

Вариант 2.

Рассчитаем стоимость корпорации «ГМК «Норильский никель»» доходным методом. Для этого рассчитаем ставку капитализации на основе имеющихся данных, представленных в таблице 57.

Таблица 57– Расчет темпа роста доходов корпорации за 4 года

Показатель	Годы					
	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Чистая прибыль, млн. руб.	179 234	161 698	160 265	149 435	131 068	130 038
Средняя чистая прибыль, млн. руб.	156 340					

Окончание таблицы 57

Показатель	Годы					
	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Темп прироста- q, %	10,84	0,894	7,247	14,013	0,792	-
Средний темп прироста, %	6,76					

Таким образом, ставка капитализации будет равна 5,08 %. Найдем остаточную стоимость предприятия

$$P_{\text{ост.}} = \frac{156\,340}{0,0508} = 3\,077\,559,055 \text{ млн. руб.}$$

Расчет стоимости корпорации

$$P = 551\,958,7331 + \frac{3\,077\,559,055}{(1 + 0,1219)^5} = 2\,283\,511,199 \text{ млн. руб.}$$

Рассчитаем справедливую цену акций корпорации «ГМК «Норильский никель»»

$$\text{СЦА} = \frac{P}{\text{кол. — во акций}} = \frac{2\,283\,511,199}{158\,245\,476} = 14\,430,2 \text{ руб.}$$

Рассматривая два варианта влияния предлагаемых мероприятий на повышение эффективности деятельности фирмы, второй вариант оказывает лучшее воздействие на эффективность деятельности фирмы, так как увеличилась справедливая цена акций до 14 430,2 руб.

Рассчитаем коэффициенты стоимости акционерного капитала. Результат расчета представлен в таблице 58.

Таблица 58 – Расчет показателей стоимости акционерного капитала

№	Показатели	2017 год	Первый вариант		Второй вариант	
			конец 2018 года	конец 2023 года	конец 2018 года	конец 2023 года
1	Коэффициент дохода на акцию (EPS)	0,822	0,598	1,026	0,828	1,249
2	Коэффициент «дивиденд на акцию» (DPS)	1,114	0,514	1,351	0,331	0,500
3	Коэффициент «Цена/доход» (P/E)	11,866	17,28	10,07	12,48	8,27
4	Коэффициент полной доходности акции (EY)	0,084	0,058	0,099	0,08	0,121
5	Коэффициент дивидендной доходности акции (DY)	0,114	0,0497	0,131	0,032	0,048

Для расчета коэффициентов взята рыночная стоимость акции согласно 2018 году в размере 10 333 руб.

Коэффициент дохода на акцию имеет самое большое значение во втором варианте. Таким образом, чистая прибыль предприятия на одну акцию приходится в размере 828 рублей, а наконец 2023 года 1,249 рублей. Коэффициент дивиденд на акцию имеет самое большое значение в 2017 году, он равен 1, 114, самое маленькое значение во втором варианте, это связано с изменением дивидендной политики. Наконец 2023 года по первому варианту будут идти высокие дивидендные выплаты.

Коэффициент «Цена/доход» во втором варианте по сравнению с первым меньше, он показывает, что инвесторы готовы платить 12,48 рублей за единицу прибыли предприятия, а на конец 2023 года 8,27 рублей.

Коэффициент полной доходности акции во втором варианте имеет самое большое значение. Таким образом, во втором варианте необходимо обеспечить для привлечения инвесторов наибольшую доходность по сравнению с первым вариантом.

Коэффициент дивидендной доходности акции имеет в 2017 году самое большое значение. Во втором варианте самое маленькое значение, т.к. это связано с изменением дивидендной политики корпорации.

Таким образом, во втором варианте происходит снижение некоторых показателей, следует учитывать, что снижение данных показателей связано с изменением дивидендной политики предприятия. Согласно второму варианту, справедливая стоимость акций вырастит по сравнению с первым вариантом, но при этом уменьшатся дивидендные выплаты. Согласно первому варианту, дивидендные выплаты уменьшатся по сравнению с 2017 годом, и справедливая цена акций будет меньше, чем по второму варианту.

Рассчитаем показатели финансовой устойчивости по двум вариантам решения. Результат расчета представлен в таблице 59.

Таблица 59– Показатели финансовой устойчивости ПАО «ГМК «Норильский никель»

№	Показатели	2017 год	Первый вариант		Второй вариант	
			2018 год	2023 год	2018 год	2023 год
1	Коэффициент соотношения заемных и собственных средств D/E	2,05	5,72	1,91	2,51	0,35
2	Коэффициент покрытия процентных выплат (TIE)	6,01	2,22	3,14	4,15	5,89

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств показывает, что по первому варианту Норникель является менее защищенным предприятием при неблагоприятных условиях хозяйственной деятельности, чем по второму варианту.

Коэффициент покрытия процентных выплат показывает, что по первому варианту если операционная прибыль сократится в 2 раза, то у предприятия возникнут трудности в обслуживании заемных средств. Таким образом, согласно второму варианту предприятие в случае негативных факторов влияния

на фирму является более рискованным предприятием, чем по первому варианту.

Корпорации «ГМК «Норильский никель» следует принять второй вариант из предлагаемых решений, так как, несмотря на снижение дивидендных выплат, справедливая цена вырастит. А также фирма будет финансово устойчивой, несмотря на неблагоприятные условия хозяйственной деятельности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

При написании бакалаврской выпускной работы были выполнены все поставленные задачи. На основе проделанной работы по первой главе можно сделать следующий вывод.

Корпорация – это юридическое лицо, ведущее хозяйственную деятельность с целью извлечение прибыли и приращение собственного капитала, отличительной чертой корпорации является разделение капитала на акции, которые находятся в свободном обращении на фондовом рынке. Собственниками корпорации являются акционеры, которые несут риски убытков от неэффективной деятельности корпорации в пределах стоимости принадлежащих им акций. Отличительной особенностью корпорации также является разделение института собственников от института менеджеров, которые непосредственно управляют корпорацией и принимают решения связанные с деятельностью корпорации.

Таким образом, менеджеров и акционеров интересуют различные показатели, их значение и динамика.

Для определения финансового состояния корпорации, с точки зрения менеджера, используют различные методы: горизонтальный, вертикальный анализ, коэффициентный, факторный анализ и т.д.

Чтобы определить эффективность деятельности корпорации, с точки зрения акционеров, используют методы оценки рыночной стоимости корпорации.

Вторая и третья глава является практической частью бакалаврской работы. Для оценки эффективности деятельности корпорация была взята ПАО «ГМК «Норильский никель».

Корпорация «ГМК «Норильский никель» является лидером горно-металлургической промышленности России, одним из крупнейших в мире производителем никеля и палладия. Производственные показатели по выработке основных видов металлов с каждым годом растут. Также выросла

цена акций с момента начала торгов 26.12.2006 года и до 03.04.2018 год на 7 тыс. руб. Это говорит о росте эффективности деятельности фирмы. Также корпорация «ГМК «Норильский никель» активно выплачивает дивиденды своим акционерам.

Таким образом, ПАО «ГМК «Норильский никель» является привлекательным вложением для акционеров, так как корпорация продолжает расти и развиваться, реализовывая стратегическую программу развития.

Оценивая общее финансовое состояние корпорации можно сделать вывод, что корпорация развивается стабильно, основные изменения произошли, в политике управления структурой капитала. Корпорация функционирует и развивается за счет заемных средств. Норильский никель демонстрирует устойчивые финансовые показатели: высокий уровень рентабельности по сравнению со среднеотраслевыми показателями, коэффициенты деловой активности, говорят о высоком уровне эффективности операционной деятельности корпорации. В целом в финансовом состоянии корпорации «ГМК «Норильский Никель» присутствуют проблемы, которые могут повлиять на снижение рыночной стоимости акций и самой корпорации.

Корпорация «ГМК «Норильский никель» стремится удовлетворять интересы своих акционеров, выплачивая постоянные дивиденды, которые планируется увеличивать за счет увеличения EBITDA. Показатель EBITDA в будущем должен увеличиваться благодаря реализации многочисленных проектов. Так как много средств уходит на выплаты дивидендов, то финансирование проектов осуществляется за счет заемных средств. А увеличение заемных средств влечет за собой снижение платежеспособности корпорации и снижение финансовой устойчивости, что оказывает влияние на стоимость акций и фирмы.

Можно предложить несколько вариантов решения данной проблемы:

- реализация стратегии развития корпорации 2011-2025 года за счет долгосрочных заемных средств, и выплата дивидендов согласно дивидендной политике компании;

- реализация стратегии развития корпорации 2011-2025 года, за счет увеличения собственных средств, с 2018 году осуществлять выплату дивидендов согласно консервативной дивидендной политике.

На основе предложенных вариантов решения проблемы был проведен анализ, который показал, что второй вариант оказывает лучшее воздействие на эффективность деятельности фирмы, так как увеличилась справедливая цена акций до 14 430 рублей.

Таким образом, можно утверждать, что в ходе написания выпускной квалификационной работы была выполнена цель исследования, заключающаяся в оценке эффективности деятельности корпорации ПАО «ГМК «Норильский никель» и разработке рекомендаций по её повышению.

В заключении хотелось бы обратить внимание на высокий уровень значимости управления структурой капитала корпорации и выбора дивидендной политики для развития компании.

Менеджеры не должны забывать, что их основная деятельность заключается в удовлетворение интересов акционеров не только посредством дивидендных выплат, но и в повышении стоимости компании за счет собственных средств.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации : в 4 ч. : по состоянию на 1 февр. 2010 г. – Москва : Кнорус, 2010. – 540 с.
2. Ферова, И. С. Корпоративные финансы : учебное пособие / И. С. Ферова, И. Г. Кузьмина. – Красноярск : Сиб. федер. ун-т, 2016. – 148 с.
3. Комиссаров, Г. П. Корпоративное управление организацией на современном этапе / Г. П. Комиссаров, Е. В. Лещева // Деньги и кредит. – 2014. – № 3. – С. 42–46.
4. Никитина, Н. В. Корпоративные финансы : учебное пособие / Н. В. Никитина, В. В. Янов. – Изд. 3-е, стер. – Москва : Кнорус, 2014. – 512 с.
5. Подшиваленко, Г. П. Инвестиции : учебник / Г. П. Подшиваленко, П. А. Лорин ; под общей ред. Г. П. Подшиваленко. – Москва : Кнорус, 2013. – 496 с.
6. Лукасевич, И. Я. Финансовый менеджмент : учебник / И. Я. Лукасевич. – Москва : Эксмо, 2013. – 768 с.
7. Родионова, В. М. Финансовый контроль : учебник / В. М. Родионова , В. И. Шлейников. – Москва : ФБК – Пресс, 2014. – 319 с.
8. Молякова, Д. С. Финансы предприятий : учебник / Д. С. Молякова. – Изд. 2-е, перераб. и доп. – Москва : Эксмо, 2014. – 336 с.
9. Тютюкина, Е. Б. Корпорация, корпоративное управление и корпоративные финансы в российской экономике / Е. Б. Тютюкина, Е. И. Рукшина // Вестник финансового университета. – 2014. – № 3. – С. 15–21.
10. Савицкая, Г. В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия : учебник по направлению "Экономика" / Г. В. Савицкая. – Изд. 7-е, перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2016. – 608 с.
11. Федулова, С. Ф. Финансы : учебное пособие / С. Ф. Федулова. – Изд. 4-е, перераб. и доп. – Ижевск : Изд-во Институт экономики и управления, ФГБОУ ВПО «УдГУ», 2014 – 425 с.

12. Шихвердиев, А. П. Корпоративное управление : учебное пособие / А. П. Шихвердиев. – Сыктывкар : Изд-во СГУ им. Питирима Сорокина, 2015. – 241 с.

13. Годовой бухгалтерский отчет ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2016 [Электронный ресурс] : содержит сведения о бухгалтерской отчетности. – Красноярск, – Режим доступа: file:///C:/Users/C559~1/AppData/Local/Temp/Rar\$DIa0.171/ГODOВОЙ%20ОТЧЕТ%20ЗА%202016%20ГОД_Норильский%20никель.pdf

14. Годовой бухгалтерский отчет ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2017 [Электронный ресурс] : содержит сведения о бухгалтерской отчетности. – Красноярск, – Режим доступа: file:///C:/Users/C559~1/AppData/Local/Temp/Rar\$DIa0.908/Бухгалтерская%20отчетность_ГМК%20НН-2017.pdf

15. Годовой бухгалтерский отчет ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2015 [Электронный ресурс] : содержит сведения о бухгалтерской отчетности. – Красноярск, – Режим доступа: file:///C:/Users/C559~1/AppData/Local/Temp/Rar\$DIa0.158/Отчет_ПАО_ГМК%20НН_2015.pdf

16. Сравнение финансового состояния фирмы с отраслевыми показателями и конкурентами [Электронный ресурс] : база данных содержит сведения об отраслевых показателях финансового состояния. – Режим доступа: <https://www.testfirm.ru/otrasli/24/?size=5>

17. Варламова, Т. П. Финансовый менеджмент : учебное пособие / Т. П. Варламова, М. А. Варламова, – Москва : Дашков и К, 2015, – 304 с.

18. Зайков, В. П. Финансовый менеджмент : теория, стратегия, организация : учебное пособие / В. П. Зайков. – Москва : Вузовская книга, 2016. – 340 с.

19. Ионова, Ю. Г. Финансовый менеджмент : учебник / Ю. Г. Ионова. – Москва : МФПУ Синергия, 2015. – 288 с.

20. Челенкова, И. Ю. К понятию «Корпорация» в междисциплинарных исследованиях / И. Ю. Челенкова // Вестник Тамбовского университета. Серия 3. Гуманитарные науки. – 2013. – № 1 (117). – С. 233–238.
21. Бочарова, И. Ю. Корпоративное управление : учебник / И. Ю. Бочарова. – Москва : НИЦ ИНФРА, 2013. – 368 с.
22. Веснин, В. Р. Корпоративное управление : учебник / В. Р. Веснин, В. В. Кафидов. – Москва : НИЦ ИНФРА, 2013. – 272 с.
23. Иванова, Е. В. Корпоративное управление : учебное пособие / Е. В. Иванова. – Москва : Флинта, 2016. – 336 с.
24. Розанова, Н. М. Корпоративное управление : учебник для бакалавриата и магистратуры / Н. М. Розанова. – Люберцы : Юрайт, 2016. – 339 с.
25. Симагин, Ю. А. Эффективное корпоративное управление (на современном этапе развития экономики РФ) : учебное пособие / Ю. А. Симагин. – Москва : Кнорус, 2013. – 448 с.
26. Тепман, Л. Н. Корпоративное управление : учебное пособие / Л.Н. Тепман. – Москва : ЮНИТИ, 2014. – 239 с.
27. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов : учебное пособие / Р. Брейли С. Майерс. – Москва : Олимп-Бизнес, 2015. – 587 с.
28. Ван, Хорн Дж. К. Основы управления финансами : учебное пособие / Ван Дж. К. Хорн. – Москва : Финансы и статистика, 2015. – 339 с.
29. Ермасова, Н. Б. Государственные и муниципальные финансы : теория и практика в России и в зарубежных странах : учебное пособие / Н. Б. Ермасова. – Москва : Высшее образование, 2016. – 516 с.
30. Ковалев, В. В. Корпоративные финансы и учет. Понятия, алгоритмы, показатели : учебное пособие / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – Москва : Проспект, 2017. – 343 с.
31. Ковалев, В. В. Корпоративные финансы и учет. Понятия, алгоритмы, показатели : учебное пособие / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – Москва : ИЛ, 2015. – 592 с.

32. Леонтьев, В. Е. Корпоративные финансы : учебное пособие / В. Е. Леонтьев. – Москва : Юрайт, 2016. – 680 с.
33. Никитушкина, И. В. Корпоративные финансы : учебник / И. В. Никитушкина, С. Г. Макарова, С. С. Студников. – Москва : Юрайт, 2015. – 522 с.
34. Романенко, О. А. Корпоративный контроль : трансформация, стратегия, финансы : учебник / О. А. Романенко. – Москва : Акра, 2016. – 208 с.
35. Устюжанина, Е. В. Корпоративные финансы : учебник / Е. В. Устюжанина. – Москва : Дело, 2017. – 756 с.
36. Хэррис, Дж. Международные финансы : учебник / Хэррис Дж. Мэнвилл. – Москва : Филинь, 2015. – 294 с.
37. Черненко, А. Ф. Корпоративные финансы : учебное пособие / А. Ф. Черненко, А. В. Башарина. – Москва : Феникс, 2015. – 374 с.
38. Бердникова, Т. Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия : учебное пособие для вузов / Т. Б. Бердникова. – Москва : ИНФРА-М, 2013. – 214 с.
39. Бочаров, В. В. Финансовый анализ : учебное пособие / В. В. Бочаров – СПб. : Питер, 2014. – 240 с.
40. Дыбаль, А. Г. Финансовый анализ : учебное пособие / А. Г. Дыбаль – Москва : Бизнес-Пресса, 2015. – 336 с.
41. Ивасенко, А. Г. Финансы организаций : учебное пособие / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова. – Москва : Кнорус, 2014. – 208 с.
42. Киров, А. В. Финансы предприятий : учебник / А. В. Киров, И. В. Леванович. – Москва : Инфра, 2014. – 255 с.
43. Клишевич, Н. Б. Финансы организаций : учебное пособие / Н. Б. Клишевич. – Москва : Кнорус, 2014. – 304 с.
44. Ковалев, В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью : учебно-практическое пособие / В. В. Ковалев. – Москва : Проспект, 2014. – 336 с.

45. Колчина, Н. В. Финансы организаций (предприятий) : учебник для вузов / Н. В. Колчина. – Москва : Юнити-Дана, 2015. – 365 с.
46. Литовченко, В. П. Финансовый анализ : учебное пособие / В. П. Литовченко. – Москва : Дашков и Ко, 2014. – 216 с.
47. Лиференко, Г. Н. Финансовый анализ предприятия : учебное пособие / Г. Н. Лиференко. – Москва : Экзамен, 2014. – 156 с.
48. Маркарьян, Э. А. Экономический анализ хозяйственной деятельности : учебник / Э. А. Маркарьян, Г. П. Герасименко, С. Э. Маркарьян. – Ростов н/Д : Феникс, 2014. – 576 с.
49. Пожидаева, Т. А. Анализ финансовой отчетности : учеб.пособие / Т. А. Пожидаева. – Москва : Кнорус, 2014. – 320 с.
50. Толпегина, О. А. Система оценочных показателей платежеспособности / О. А. Толпегина // Эффективное антикризисное управление. – 2013. – № 1. – С. 36–39.
51. Финансовый менеджмент : учебное пособие для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Мировая экономика» / А. Н. Гаврилова [и др.]. – Москва : Кнорус, 2013. – 432 с.
52. Чуев, И. Н. Комплексный экономический анализ финансово-хозяйственной деятельности : учебник для вузов / И. Н. Чуев, Л. Н. Чуева. – Изд. 3-е. – Москва : Дашков и Ко, 2013. – 384 с.
53. Официальный сайт ПАО «ГМК Норильский никель» [Сайт]. – Красноярск, 2015. – Режим доступа: <https://www.nornickel.ru>
54. Синдицированные кредиты: полная информация о рынке синдицированных кредитов в России [Сайт]. – Режим доступа: <http://loans.cbonds.info/>
55. Официальный сайт компании «Conomy» : информация об оценке справедливой стоимости корпораций [Сайт]. – Режим доступа: <https://www.conomy.ru/emitent/norilsk-nikel/templates/5876>

56. Официальный сайт компании «BCC Invest» : информация об оценке справедливой стоимости корпораций [Сайт]. – Режим доступа: https://www.bcc-invest.kz/download/files/BCC_Invest_Norilsk_Nickel_-_2011-11-08.pdf

57. Официальный сайт компании «Финам» : информация об оценке справедливой стоимости корпораций [Сайт] – Режим доступа: <http://www.fimam/ru>

58. Официальный сайт «Adamodar»: информация о значениях бета-коэффициентов по отраслям [Сайт]. – Режим доступа: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

59. Hamada, R. S. The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stocks» / R. S. Hamada // The Journal of Finance. – Vol. 27. – № 2. – pp. 435–452.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Таблица А.1– Горизонтальный анализ баланса ПАО «ГМК «Норильский никель», тыс. руб.

Наименование показателя	Абсолютное отклонение				Относительное отклонение, %				Абсолютное отклонение к концу 2017 г.	Относительное отклонение к концу 2017 г.,%
	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.	2013-2014г.	2016-2017	2015-2016	2014-2015	2014-2013		
Актив										
1. Внеоборотные активы										
Нематериальные активы	2663300	1851077	2820833	1516182	137	134	209	241	7335210	383
Результаты исследований и разработок	56297	-175429	74123	311069	118	64	118	404	-45009	89
Нематериальные поисковые активы	703394	-194919	-2591946	613784	138	90	44	115	-2083471	55
Основные средства	18711683	35470759	48640137	130770294	105	112	119	202	102822579	140
Доходные вложения в материальные ценности	-148312	-164338	614541	2868557	96	95	121	100	301891	111
Финансовые вложения	33529530	4134861	10375819	-71937118	116	102	105	73	48040210	125
в том числе:										
инвестиции в дочерние общества	33126503	-13688755	17357489	-58341420	119	93	110	74	36795237	122
инвестиции в другие организации	-97696	-1071115	-8152657	-9663341	88	43	19	51	-9321468	7
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	-4816880	16947499	-524888	540000	74	1379	72	141	11605731	727
прочие долгосрочные финансовые вложения	5317603	1947232	1695875	1615514	138	116	117	119	8960710	187
Прочие внеоборотные активы	-28075246	64536585	2531521	-115041853	65	541	121	10	38992860	423
Итого по разделу 1	27440646	105458596	62465028	-50899085	104	120	113	90	195364270	141
2. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ										

Продолжение таблицы А.1

Наименование показателя	Абсолютное отклонение				Относительное отклонение, %				Абсолютное отклонение к концу 2017 г.	Относительное отклонение к концу 2017 г., %
	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.	2013-2014г.	2016-2017	2015-2016	2014-2015	2014-2013		
Запасы	36636189	7486892	19240207	-6291385	149	111	140	89	63363288	230
в том числе сырье, материалы и другие аналогичные ценности	17634672	10479475	4068701	-5590965	165	162	132	70	32182848	352
затраты в незавершенном производстве	12746399	5233972	4475989	1222207	133	116	115	104	22456360	178
готовая продукция, товары для перепродажи и товары отгруженные	6255118	-8226555	10695517	-1922627	167	53	255	78	8724080	226
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	260789	-435478	-188731	-984254	134	64	87	59	-363420	74
Дебиторская задолженность (сумма строк 1231+1235)	-781692	-19259803	35556784	-9073251	98	70	228	75	15515289	156
из нее: Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	-508887	-791567	896268	1537575	73	71	149	655	-404186	78
в том числе: покупатели и заказчики	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
авансы выданные	-229084	-1198603	1000865	458738	12	18	318	100	-426822	7
прочие дебиторы	-279803	407036	-104597	1078837	83	133	92	490	22636	102
Дебиторская задолженность(платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	-272805	-18468236	34660516	-10610826	99	70	234	71	15919475	161

Продолжение таблицы А.1

Наименование показателя	Абсолютное отклонение				Относительное отклонение, %				Абсолютное отклонение к концу 2017 г.	Относительное отклонение к концу 2017 г., %
	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.	2013-2014г.	2016-2017	2015-2016	2014-2015	2014-2013		
в том числе: покупатели и заказчики	2036890	-9104445	18979570	-14055132	110	68	297	41	11912015	223
авансы выданные	-183952	719971	734883	-94996	91	155	226	86	1270902	318
прочие дебиторы	-2125743	-10083762	14946063	3539302	90	67	195	129	2736558	117
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	-38738799	-36796582	48111102	51737475	59	72	158	267	-27424279	67
в том числе: займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	-43289555	-36790829	52541968	47401589	54	72	167	253	-27538416	65
прочие краткосрочные финансовые вложения	4550756	-5753	-4430866	4335886	100	0	0	4404	114137	103
Денежные средства и денежные эквиваленты	-95165088	-81482916	122641549	34912119	8	56	297	227	-54006455	13
в том числе: касса	-1153	-17467	5267	523	87	33	125	103	-13353	36
расчетные счета	406446	248680	-98404	-235667	128	121	92	84	556722	143
валютные счета	4999712	-19484255	18415568	-1592482	1063	3	1260	50	3931025	348
денежные эквиваленты и прочие денежные средства	-	-62229874	104319118	36739745	1	62	275	261	-58480849	2
Прочие оборотные активы	100570093	-1283708	-604828	-1018001	344	50	81	76	1222529	139
Итого по разделу 2	3111065	-	224756083	69282703	70	71	199	144	-1693048	99
БАЛАНС (сумма строк 1100+1200)	-94677536	131771595	287221111	18383618	93	97%	141	103	193671222	128

Продолжение таблицы А.1

Наименование показателя	Абсолютное отклонение				Относительное отклонение, %				Абсолютное отклонение к концу 2017 г.	Относительное отклонение к концу 2017 г., %
	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.	2013-2014г.	2016-2017	2015-2016	2014-2015	2014-2013		
Пассив										
3. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ										
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	0	0	0	0	100	100	100	100	0	100
Добавочный капитал (без переоценки)	0	0	0	0	100	100	100	100	0	100
Резервный капитал	0	0	0	0	100	100	100	100	0	100
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	24071340	16051125	-59041127	-125490595	114	110	73	64	-18918662	91
в том числе: нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного периода	7268457	-23442459	111745653	-42568210	106	84	424	45	95571651	377
ИТОГО по разделу 3	24071340	16051125	-59041127	-125490595	111	108	78	68	-18918662	93
4. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА										
Заемные средства	10175187	-89624936	200735338	148067922	102	83%	163	187	121285589	138
Отложенные налоговые обязательства	6471916	438039	1038245	7257570	151	104	109	279	7948200	170
Оценочные обязательства	-5115346	1187905	11165978	825552	80	105	182	106	7238537	153
Прочие обязательства	-14645564	41760139	1452157	36898	67	2113	333	106	28566732	4691
ИТОГО по разделу 4	-3113807	-46238853	214391718	156187942	99	92	162	183	165039058	148
5. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА										

Окончание таблицы А.1

Наименование показателя	Абсолютное отклонение				Относительное отклонение, %				Абсолютное отклонение к концу 2017 г.	Относительное отклонение к концу 2017 г.,%
	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.	2013-2014г.	2016-2017	2015-2016	2014-2015	2014-2013		
Заемные средства	- 13640150	-39449566	67023109	-15376196	84	68	217	79	13933393	124
Кредиторская задолженность	- 75746505	43976145	59913457	-17857	40	154	371	100	28143097	228
в том числе: поставщики и подрядчики	-8406760	30770655	1668496	4283546	83	261	110	133	24032391	238
задолженность перед персоналом организации	127172	265814	179522	47510	107	117	113	104	572508	141
задолженность по налогам и сборам	191442	555143	-56307	-10043	111	147	95	99	690278	156
задолженность по страховым взносам	38323	-134446	157641	-49504	107	81	128	92	61518	111
авансы полученные	-110617	-6842190	6949687	-3620375	68	5	3024	6	-3120	99
задолженность по выплате дивидендов	- 70278251	19302463	51089284	44162	46	138	24161	126	113496	153
прочие кредиторы	2692186	58706	-74866	-713153	363	106	93	59	2676026	357
Доходы будущих периодов	5403	297	-1348	-1476	122	101	95	94	4352	117
Оценочные обязательства	1186829	-652147	4935302	3081800	111	94	171	180	5469984	179
ИТОГО по разделу 5	- 88194423	3874729	131870520	-12313729	60	102	253	88	47550826	155
БАЛАНС (сумма строк 1300+1400+1500)	- 67236890	-26312999	287221111	18383618	93	97	141	103	193671222	128

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Таблица Б.2 – Горизонтальный анализ отчета о прибылях и убытках тыс. руб.

Наименование показателя	Абсолютное изменение			Относительное изменение, %			Абсолютное отклонение к концу 2017г.	Относительное отклонение к концу 2017г.,%
	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.		
Выручка	33092368	20039322	56942794	108	105	116	110074484	132
В том числе:								
от продажи металлов и изделий из них	32254792	15505125	51248911	108	104	115	99008828	130
прочая реализация	837576	4534197	5693883	104	126	147	11065656	192
Себестоимость продаж	-16444455	-42937688	-5371077	110	134	104	-64753220	153
в том числе:								
проданных металлов и изделий из них	-15392109	-39330163	-634526	110	135	101	-55356798	150
прочая реализация	-1052346	-3607525	-4736551	105	122	142	-9396422	183
Валовая прибыль (убыток)	16647913	-22898366	51571717	107	92	123	45321264	120
Коммерческие расходы	3901788	-188480	-393905	57	102	105	3319403	61
Управленческие расходы	-4930207	-4809034	-1922329	119	123	110	-11661570	161
Прибыль (убыток) от продаж	15619494	-27895880	49255483	107	89	125	36979097	119
Доходы от участия в других организациях	-4532977	-14543664	-5085306	50	38	82	-24161947	16
Проценты к получению	-2876256	-2799539	5025798	56	70	217	-649997	85
Проценты к уплате	5849006	-10932371	-17378112	86	137	244	-22461477	286
Прочие доходы	-20544069	34027316	-6756448	52	489	56	6726799	143
Прочие расходы	12816110	17184595	82921771	81	80	51	112922476	33
Прибыль (убыток) до налогообложения	6331308	-4869543	107893186	104	97	269	109354951	272

Окончание таблицы Б.2

Наименование показателя	Абсолютное изменение			Относительное изменение, %			Абсолютное отклонение к концу 2017г.	Относительное отклонение к концу 2017г.,%
	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.	2016-2017г.	2015-2016г.	2014-2015г.		
Текущий налог на прибыль	5940889	-18552088	-571836	86	174	102	-13183035	154
в т.ч. постоянные налоговые активы (обязательства)	2123265	-11985746	12858098	80	-788	-12	2995617	74
Изменение отложенных налоговых обязательств	-2833811	2751261	-3424716	248	41	377	-3507266	384
Изменение отложенных налоговых активов	-2250075	4788989	-4723987	-57	-43	-246	-2185073	-60
Прочее	-502604	-7399989	12874581	196	-8	-115	4971988	17
в т.ч. Изменение отложенных налоговых активов и обязательств, не влияющих на налог на прибыль текущего периода	-595522	-7165122	6899794	324	-4	-	-860850	-
Перераспределение налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков	582955	-161294	108984	202	78	118	530645	185
Чистая прибыль (убыток)	7268457	-23442459	112156212	106	84	429	95982210	382
Совокупный финансовый результат периода	7268457	-23442459	112156212	106	84	429	95982210	382
Базовая прибыль (убыток) на акцию	0,046	-0,1482	0,7088	106	84	429	0,6066	382

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Таблица В.3– Вертикальный анализ бухгалтерского баланса корпорации

Наименование показателя	2017 г.,%	2016 г.,%	2015 г.,%	2014 г.,%	Изменение структуры с 2014- 2017 г.,%
Актив					
1. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	1,11	0,76	0,55	0,37	0,74
Результаты исследований и разработок	0,04	0,03	0,05	0,06	-0,02
Нематериальные поисковые активы	0,29	0,19	0,21	0,66	-0,38
Материальные поисковые активы	-	-	-	-	-
Основные средства	40,62	35,82	31,27	37,16	3,46
Доходные вложения в материальные ценности	0,36	0,35	0,35	0,41	-0,06
Финансовые вложения	26,68	21,31	20,32	27,20	-0,52
в том числе:					
инвестиции в дочерние общества	22,94	17,88	18,79	24,03	-1,09
инвестиции в зависимые общества	-	-	-	-	-
инвестиции в другие организации	0,08	0,08	0,19	1,44	-1,36
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	1,51	1,91	0,13	0,27	1,24
прочие долгосрочные финансовые вложения	2,15	1,45	1,21	1,47	0,69
Отложенные налоговые активы	-	-	-	-	-
Прочие внеоборотные активы	5,73	8,25	1,48	1,73	4,00
Итого по разделу 1	74,83	66,72	54,23	67,60	7,23
2. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	12,56	7,86	6,89	6,97	5,59
в том числе					
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	5,04	2,85	1,71	1,83	3,21
затраты в незавершённом производстве	5,77	4,03	3,39	4,15	1,62

Продолжение таблицы В.3

Наименование показателя	2017 г.,%	2016 г.,%	2015 г.,%	2014 г.,%	Изменение структуры с 2014- 2017 г.,%
готовая продукция, товары для перепродажи и товары отгруженные	1,75	0,98	1,79	0,99	0,76
прочие запасы и затраты	-	-	-	-	-
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,12	0,08	0,12	0,20	-0,08
Дебиторская задолженность (сумма строк 1231+1235)	4,85	4,60	6,43	3,98	0,88
из нее:					
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	0,16	0,20	0,28	0,26	-0,10
в том числе:					
покупатели и заказчики	-	-	-	-	-
авансы выданные	0,00	0,03	0,15	0,07	-0,06
прочие дебиторы	0,15	0,17	0,13	0,19	-0,04
Дебиторская задолженность(платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	4,70	4,40	6,15	3,72	0,98
в том числе:					
покупатели и заказчики	2,42	2,04	2,91	1,38	1,04
авансы выданные	0,21	0,21	0,13	0,08	0,12
прочие дебиторы	2,07	2,15	3,11	2,25	-0,18
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	6,21	9,81	13,28	11,86	-5,65
в том числе:					
займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	5,70	9,81	13,28	11,22	-5,53
прочие краткосрочные финансовые вложения	0,51	-	0,00	0,64	-0,13
Денежные средства и денежные эквиваленты	0,94	10,80	18,78	8,94	-8,00
в том числе:					
касса					

Продолжение таблицы В.3

Наименование показателя	2017 г.,%	2016 г.,%	2015 г.,%	2014 г.,%	Изменение структуры с 2014- 2017 г.,%
расчетные счета	0,21	0,15	0,12	0,18	0,02
валютные счета	0,62	0,05	2,03	0,23	0,39
денежные эквиваленты и прочие денежные средства	0,11	10,59	16,63	8,52	-8,41
Прочие оборотные активы	0,49	0,13	0,26	0,45	0,04
Итого по разделу 2	25,17	33,28	45,77	32,40	-7,23
БАЛАНС (сумма строк 1100+1200)	100	100	100	100	
Пассив					
3. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,00
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-	-	-	-	-
Переоценка внеоборотных активов	-	-	-	-	-
Добавочный капитал (без переоценки)	5,40	5,02	4,89	6,90	-1,50
Резервный капитал	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	22,49	18,40	16,28	31,44	-8,95
в том числе: нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отчетного периода	14,58	12,80	14,84	4,94	9,64
ИТОГО по разделу 3	27,92	23,45	21,19	38,37	-10,45
4. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	49,30	44,78	52,68	45,60	3,70
Отложенные налоговые обязательства	2,16	1,33	1,25	1,62	0,54
Оценочные обязательства	2,33	2,70	2,51	1,94	0,39
Прочие обязательства	3,27	4,57	0,21	0,09	3,18
ИТОГО по разделу 4	57,06	53,38	56,65	49,25	7,8
5. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					

Окончание таблицы В.3

Наименование показателя	2017 г.,%	2016 г.,%	2015 г.,%	2014 г.,%	Изменение структуры с 2014- 2017 г.,%
Заемные средства	8,00	8,86	12,63	8,22	-0,22
Кредиторская задолженность	5,63	13,13	8,32	3,16	2,47
в том числе:					
поставщики и подрядчики	4,65	5,20	1,93	2,4	2,15
задолженность перед персоналом организации	0,22	0,19	0,16	0,20	0,02
задолженность по налогам и сборам	0,22	0,18	0,12	0,18	0,04
задолженность по страховым взносам	0,07	0,06	0,07	0,08	-0,01
авансы полученные	0,03	0,04	0,73	0,03	-0,01
задолженность по выплате дивидендов	0,04	7,36	5,21	0,03	0,01
прочие кредиторы	0,42	0,11	0,10	0,15	0,27
Доходы будущих периодов	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Оценочные обязательства	1,39	1,17	1,20	0,99	0,40
Прочие обязательства	-	-	-	-	-
ИТОГО по разделу 5	15,02	23,17	22,16	12,38	2,64
БАЛАНС (сумма строк 1300+1400+1500)	100	100	100	100	0

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Таблица Г.4– Вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках

Наименование показателя	2017 г, %	2016 г.,%	2015 г., %	2014 г., %	Изменение структуры с 2014-2017г.,%
Выручка	100	100	100	100	-
В том числе:					
от продажи металлов и изделий из них	94,93	94,73	95,60	96,52	-1,59
прочая реализация	5,07	5,27	4,40	3,48	1,59
Себестоимость продаж	-41,05	-40,38	-31,72	-35,39	-5,66
в том числе:					
проданных металлов и изделий из них	-36,51	-35,72	-27,73	-32,12	-4,39
прочая реализация	-4,55	-4,65	-3,99	-3,28	-1,27
Валовая прибыль (убыток)	58,95	59,62	68,28	64,61	-5,66
Коммерческие расходы	-1,13	-2,14	-2,20	-2,44	1,32
Управленческие расходы	-6,74	-6,10	-5,21	-5,51	-1,23
Прибыль (убыток) от продаж	51,09	51,39	60,87	56,65	-5,57
Доходы от участия в других организациях	1,00	2,15	5,87	8,31	-7,31
Проценты к получению	0,80	1,54%	2,32	1,24	-0,44
Проценты к уплате	-7,58	-9,56	-7,32	-3,50	-4,08
Прочие доходы	4,88	10,12	2,17	4,48	0,39
Прочие расходы	-12,23	-16,22	-21,29	-48,78	36,54
Прибыль (убыток) до налогообложения	37,95	39,42	42,60	18,41	19,54
Текущий налог на прибыль	-8,24	-10,29	-6,19	-7,05	-1,19
в т.ч. постоянные налоговые активы (обязательства)	-1,87	-2,52	0,34	-3,33	1,46
Изменение отложенных налоговых обязательств	-1,04	-0,45	-1,16	-0,36	-0,68
Изменение отложенных налоговых активов	-0,18	0,34	-0,83	0,39	-0,57
Прочее	-0,23	-0,12	1,71	-1,73	1,51
в т.ч. Изменение отложенных налоговых активов и обязательств, не влияющих на налог на прибыль текущего периода	-0,19	-0,06	1,71	-	-

Окончание таблицы Г.4

Наименование показателя	2017 г, %	2016 г.,%	2015 г., %	2014г., %	Изменение структуры с 2014-2017г.,%
Перераспределение налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков	0,25	0,13	0,18	0,18	0,07
Чистая прибыль (убыток)	28,52	29,04	36,30	9,85	18,67
Совокупный финансовый результат периода	28,52	29,04	36,30	9,85	18,67
Базовая прибыль (убыток) на акцию	-	-	-	-	-

ПРИЛОЖЕНИЕ Д

Таблица Д.5– Исходные данные для расчета среднерыночной доходности за 2017 год

Дата	Стоимость индекса РТС
01.01.2017	1080,05
01.02.2017	1099,46
01.03.2017	1113,76
01.04.2017	1114,43
01.05.2017	1053,3
01.06.2017	1000,96
01.07.2017	1007,14
01.08.2017	1095,84
01.09.2017	1136,75
01.10.2017	1113,41
01.11.2017	1131,56
01.12.2017	1154,43
01.01.2018	1282,36


При расчете среднерыночной доходности применялась следующая формула

$$r_m = \frac{P_1 - P_n}{P_n \times n} \quad (\text{Д. 1})$$

$$r_m = \frac{1282,36 - 1080,5}{1080,05 \times 1} = 0,19$$

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

Институт экономики, управления и природопользования
Кафедра менеджмента

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой

С.Л. Улина
подпись инициалы, фамилия
« 20 » 06 2018 г.


БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

38.03.02 – Менеджмент

38.03.02.12 – Финансовый менеджмент (в организации)

Повышение эффективности деятельности корпорации (на примере ПАО «ГМК
«Норильский никель»)


Научный
Руководитель


подпись, дата

канд. экон. наук, доц.
должность, ученая степень

О.С. Нагаева

Выпускник


подпись, дата

Ю.Ю. Ковалькова

Красноярск 2018 г.