

**МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ М.В.ЛОМОНОСОВА**

**ВЫСШАЯ ШКОЛА ГОСУДАРСТВЕННОГО АУДИТА
(ФАКУЛЬТЕТ)**

Допустить к защите

Заведующая кафедрой

_____ проф. И.В.
Подпорина

«___» _____
2017 г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

на тему:

**«Современные подходы к формированию и использованию
финансовых ресурсов»**

Направление 38.03.01 «Экономика»

Выполнил:

студент группы 404

Салманов Хабиб Шамилович

Научный руководитель:

доктор экономических наук,
профессор

Захаров Игорь Васильевич

Москва 2017

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава 1. Теоретические основы формирования и использования финансовых ресурсов.....	6
1.1. Понятие, сущность и функции финансовых ресурсов.....	6
1.2. Источники формирования финансовых ресурсов.....	13
1.3. Методика анализа финансовых ресурсов организации.....	20
Глава 2. Формирование и использование финансовых ресурсов ПАО НЛМК	29
2.1. Краткая экономико-организационная характеристика ПАО НЛМК	29
2.2. Анализ источников формирования финансовых ресурсов ПАО НЛМК.....	36
2.4. Оценка эффективности использования финансовых ресурсов.....	52
Глава 3. Пути совершенствования работы по управлению финансовыми ресурсами ПАО НЛМК.....	66
3.1. Совершенствование политики формирования капитала.....	66
3.2. Пути совершенствования управления оборотным капиталом организации.....	72
3.3. Пути повышения эффективности использования финансовых ресурсов.....	78
Заключение.....	84
Список литературы.....	88
Приложения.....	91

Введение

Актуальность работы обусловлена необходимостью повышения эффективности управления финансовыми ресурсами отечественных компании в условиях макроэкономической нестабильностью в стране. Рациональное формирование и использование финансовых ресурсов позволяет достичь высоких темпов производственного развития компании, обеспечивать непрерывный рост собственного капитала. Развитие деятельности ведущих компаний напрямую влияет на экономическую безопасность страны.

Первостепенная роль при повышении эффективности формирования и использования финансовых ресурсов уделяется максимизации собственного капитала компании, путем обеспечения предельно высокой рыночной стоимости фирмы, а также улучшения способности фирмы генерировать финансовые ресурсы

Целью выпускной квалификационной работы является разработка и обоснование предложений, направленных на совершенствование работы по управлению финансовыми ресурсами конкретной организации - ПАО НЛМК.

Для достижения данной цели в работе поставлены и решены следующие задачи:

1. Раскрыты сущность и функции финансовых ресурсов организации;
2. Охарактеризованы источники формирования финансовых ресурсов;
3. Раскрыта методика анализа финансовых ресурсов организации;
4. Дана краткая экономико-организационную характеристика ПАО “НЛМК”;
5. Проанализированы источники формирования финансовых ресурсов ПАО НЛМК;

6. Проведен анализ использования финансовых ресурсов исследуемой организации;
7. Дана оценка эффективности использования финансовых ресурсов ПАО «НЛМК»;
8. Обоснованы предложения по совершенствованию управления финансовыми ресурсами ПАО «НЛМК».

Объект исследования – публичное акционерное общество ПАО «НЛМК».

Предмет исследования – формирование и использование финансовых ресурсов коммерческих организаций.

Информационная база исследования - это законодательные акты и нормативные документы; учебники, учебные пособия и монографии отечественных авторов по вопросам, рассматриваемым в выпускной квалификационной работе, статистические источники и электронные ресурсы.

Теоретической базой исследования являются известные труды таких авторов, как Балабанов И.Т., Виханский О.С., Герчикова И.Н., Захаров И. В., Ефимова О.В., Ильшева Н.Н., Крылов С.И., Ковалев В.В., Когденко В. Г., Макарова С.Г., Подпорина И. В., Савицкая Г. В., Уткин Э.А и др.

Выпускная квалификационная работ включает введение, три главы, заключение, список литературы и приложения.

Глава 1. Теоретические основы формирования и использования финансовых ресурсов

1.1. Понятие, сущность и функции финансовых ресурсов

В современной научной литературе не сложилось единого мнения по поводу понятия финансовых ресурсов. Существует несколько подходов к определению этого понятия.

В учебном пособии “Современная финансовая политика Российской Федерации” Подпориной И. В. обозначены три подхода к понятию финансовых ресурсов. Согласно первому из них финансовые ресурсы отождествляются с активами баланса фирмы, а их источники с пассивами. Второй подход подразумевает под финансовыми ресурсами денежные средства. И, наконец, третий подход, который заключается в понимании финансовых ресурсов как денежных средств, выполняющих функцию сбережений и накоплений в процессе их аккумуляции у различных субъектов финансовой системы и находящихся в процессе перераспределения. По мнению профессора И. В. Подпориной, последний подход является более удачным, потому что наиболее полно раскрывает сущность финансовых ресурсов. А второй подход напротив считает неточным, ввиду смешения понятий финансовых ресурсов и денежных средств¹.

Каждый подход по-своему интересен. Однако первые два подхода устанавливают некорректные рамки содержания данного понятия. Отождествление ресурсов с активами фирмы рассматривает их лишь с точки зрения хозяйствующего субъекта, тем самым оставляя процессы формирования и использования ресурсов у домашних хозяйств и у государства нераскрытыми. Второй же подход необоснованно расширяет понятие финансовых ресурсов, ставя знак равенства между денежными средствами и финансовыми ресурсами, так как не все денежные средства

¹ Подпорина И. В. Современная финансовая политика Российской Федерации: Учебное пособие. – М.: Издательство Московского университета. 2014 г., с. 18.

выполняют функцию накопления и сбережения. Однако, несмотря на вышесказанное, с точки зрения различных субъектов рыночных отношений данные подходы выражают соответствующие интересы и более удобны для применения. Так, например, отождествление финансовых ресурсов с денежными средствами широко распространено у домохозяйств. Это связано с тем, что ресурсы домашних хозяйств направлены на непосредственное потребление, в то время как в фирмах действует принцип непрерывности деятельности, требующий постоянных накоплений для расширения производственного процесса. Таким образом, такое тождество допустимо для домохозяйств, но не для хозяйствующих субъектов.

Следует различать понятие финансов и финансовых ресурсов. В словаре современной экономики можно увидеть следующее определение финансов: “Финансы – в узком смысле могут быть интерпретированы как капитал в монетарной форме, то есть в форме фондов, выданных или полученных, как правило, с долгосрочной целью, с помощью финансового рынка или института. В широком смысле этот термин относится к фондам, полученным из любых источников и используемым для несения любых расходов”².

Если сравнить указанное понятие финансов с вышеприведенным понятием финансовых ресурсов из учебного пособия И. В. Подпориной, можно прийти к выводу о том, что они идентичны (если брать понятие финансов в широком смысле). В узком же смысле различие заключается только в источниках поступления денежных фондов. Однако понятие финансовых ресурсов обычно используется в контексте источников функционирования фирмы. Представляется, что других отличий в рассматриваемых понятиях нет.

Стоит отметить также подход к определению финансов с точки зрения государства, как субъекта экономики. Исторически наука о финансах была

² Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 3-е изд., - Москва: Проспект. 2016 г., с.31.

связана исключительно с государственными финансами. Так, например, из высказываний С. Ю. Витте следует, что "... с конца XVII века... под словом финансы...стали понимать всю совокупность государственного имущества и вообще состояние всего государственного хозяйства...Таким образом, точнее науку о финансах можно определить как науку о способах наилучшего удовлетворения материальных потребностей государства"³.

На первый взгляд такое представление о финансовых ресурсах нельзя экстраполировать на современную экономику. Ведь с сегодняшней точки зрения государство представлено в экономике лишь в части перераспределяемой доли ВВП страны. Дело в том, что под государством подразумевался не отдельно взятый, равноправный субъект экономики, а все хозяйство на территории страны. Примечательно также, что С. Ю. Витте не выделяет финансы как денежные средства, выполняющие функции накопления и сбережения, от материальных благ. Напротив, он делает акцент на то, что они есть суть одного и того же явления. Однако такое представление, хотя и лучше бесчисленного деления системы на элементы и поиск взаимосвязи между ними, но не имеет смысла без одной оговорки. Очень важно иметь в виду, что непрерывный процесс становления финансовых ресурсов является переходом этих ресурсов из стадии формирования в стадию использования.

Исходя из вышеперечисленных подходов к определению финансовых ресурсов, можно сделать вывод об их многообразии, так как для изучения отдельных вопросов экономической науки требуется рассмотрение явлений в их различных ипостасях. Однако следует помнить об однородной сущности этих явлений. Наглядно рассмотреть сущность финансовых ресурсов можно на примере этапов воспроизводственного процесса. Этап потребления произведенных благ носит двоякий характер, с одной стороны имеет место

³ Витте С. Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных Его Императорскому Высочеству Великому Князю Михаилу Александровичу в 1900-1902 гг. – М.: Юрайт. 2015 г., с.355.

быть конечное потребление (произведенные блага появляются и существуют лишь в одном воспроизводственном цикле), с другой - потребление, распределенное во времени (блага потребляются обществом на протяжении более одного цикла). Именно финансовые ресурсы обеспечивают переход из стадии потребления в стадию производства следующего воспроизводственного цикла. В современной рыночной экономике этот переход обеспечивается через трансформацию сбережений в инвестиции, и элемент выполняющий роль посредника этого процесса является финансовый рынок. Иначе говоря, деньги, выполняющие функции накопления и сбережения существуют исключительно в рамках обособленной в экономике финансовой системы.

Поэтому нельзя не согласиться с мнением о том, что сущность финансовых ресурсов заключается в том, что финансовые ресурсы являются исходной и конечной точкой расширенного воспроизводственного процесса, то есть непрерывного процесса производства, распределения, обмена и потребления. Не менее важным является то, что необходимо произвести плавный переход от абстрактного представления экономической системы всего общества, ценность которого сложно переоценить, к функционированию рассматриваемого явления на базе конкретного субъекта экономики. Дело в том, что при объективном подходе к изучению определенного явления, относящегося непосредственно к общественным отношениям, скрываются из вида его субъектные составляющие. Финансовые ресурсы по итогу воспроизводственного цикла через разрешение противоречия конечного потребления и распределенного во времени переходят в качественно новое состояние.

Так, экономика, признанная удовлетворять потребности общества, существует в условиях, когда каждый ее участник стремится удовлетворить свои собственные потребности, и в условиях ограниченных ресурсов это происходит за счет других участников. Причем конечное потребление

произведенных благ, как правило, превалирует и является предпочтительным обеспечению более расширенного воспроизводственного процесса. Поэтому главной целью коммерческой фирмы является максимизация ее прибыли, и источником, обеспечивающим ее деятельность, являются финансовые ресурсы. Данное положение дел определяет еще одно свойство финансовых ресурсов, осуществляемое через механизм их формирования и использования — это искусственный отбор видов производства на основе принципа экономической целесообразности. Это ведет к подавлению процесса смены технологического уклада, усилению региональной дифференциации доходов, а также к закреплению определенной структуры экономики, основанной на конкурентных преимуществах страны, тем самым определяя ее неравномерное развитие.

Подобно тому, как финансовые ресурсы в масштабе всего воспроизводственного цикла, будучи его исходной и конечной точкой, обеспечивают переход от потребления к производству, также на примере

отдельно взятого хозяйствующего субъекта они играют ту же роль, но при этом приобретают новые свойства. Стоит сказать, что отдельно взятая фирма как сама по себе генерирует финансовые ресурсы, и это является внутренним источником их формирования, так и может привлекать финансовые ресурсы через финансовый рынок, что является внешним источником.

С учетом вышесказанного, в целях данной работы под финансовыми ресурсами следует понимать совокупность денежных фондов, которые аккумулирует хозяйствующий субъект и использует их для обеспечения своей операционной, инвестиционной или финансовой деятельности.

Финансовые ресурсы, аккумулируемые фирмой, предназначены для выполнения множества функций. Они проявляют иные свойства в процессе их формирования и использования у хозяйствующих субъектов, приобретая их через развитие, то есть разрешение противоречий финансовых ресурсов в

общественном воспроизводственном цикле. Среди них можно назвать: инвестиционно-распределительная, фондообразующая (источниковая) функции, а также доходораспределительная, обеспечивающая и контрольная. Рассмотрим каждую из них подробнее.

Инвестиционно-распределительная функция заключается в распределении финансовых ресурсов внутри фирмы, способствующим наиболее эффективному их использованию. Выполняя эту функцию финансовые ресурсы представляют собой средоточие всего ресурсного потенциала фирмы. Распределительная функция финансовых ресурсов фирмы проявляется в оптимизации структуры активов баланса. Примером такой оптимизации может служить количество денежных средств, необходимое для нормального ведения бизнеса, то есть для своевременного исполнения обязательств и проведения расчетов. Это соответствует принципу учета стоимости денег во времени, который гласит, что 1 рубль сегодня по стоимости дороже рубля завтра⁴. Также, важным аспектом в этой связи является соотношение оборотных и внеоборотных активов.

Следующая, фондообразующая или источниковая, функция финансовых ресурсов фирмы реализуется в ходе оптимизации пассивов фирмы или структуры источников ее финансирования, капитала. “Под структурой капитала обычно понимается соотношение собственного и заемного капитала компании, которые соответствует ее долгосрочной стратегии развития. <...> К собственным средствам обычно относят акции компании (обыкновенные и привилегированные, а также иногда включают в их состав нераспределенную прибыль. <...> Что касается заемных средств в составе показателя структуры капитала, некоторые авторы относят к ним долгосрочный долг компании... ряд исследователей при расчете предлагают учитывать постоянную часть краткосрочного долга (без учета кредиторской

4 Корпоративные финансы: учебник для академического бакалавриата. Макарова С. Г., Студников С. С. – Под ред. И. В. Никитушкиной. – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Юрайт. 2015 г., с. 62.

задолженности и других “неплатных” долгов”⁵. Особенно значим выбор источников финансирования при необходимости мобилизации дополнительных финансовых ресурсов в крупных объемах, что имеет место при реализации стратегических инвестиционных программ. “Для обоснования оптимальной структуры капитала используются различные подходы, в том числе минимизация средневзвешенной стоимости капитала, максимизация показателя прибыли на одну акцию, а также достижение заданных показателей финансовой устойчивости”⁶.

Третья, доходораспределительная, функция финансовых ресурсов фирмы проявляется в том, что собственники определяют соотношение конечного потребления, представляющее собой объем дивидендных выплат и потребления, распределенного во времени, которая, в свою очередь, заключается в объеме реинвестируемой прибыли. Данное соотношение показывает на сколько большой интерес у собственников к фирме.

Четвертая, обеспечивающая, функция представляет собой одновременно как реализацию интересов собственников в виде прибыли или дивидендов, так и гораздо значимую обеспеченность деятельности в рамках системы расчетных отношений в том числе: “предприятие – предприятие”, “предприятие – государство”, “предприятие – работник”, “предприятие – собственник”.

И, наконец, контрольная функция, суть которой состоит в том, что именно с помощью финансовых показателей осуществляется эффективное использование ресурсного потенциала фирмы. Со стороны государства, в частности, контрольная функция проявляется в отслеживании своевременности платежей бюджет⁷. В рамках этой функции также решается

5 Структур капитала корпорации: теория и практика: монография / под ред. И. В. Никитушкиной, С. Г. Макаровой. – Москва: Проспект. 2016 г., с. 8.

6 Когденко В. Г. Корпоративная финансовая политики: монография. – М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2015 г., с. 362.

7 Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика – 3-е изд., Москва: Проспект. 2016 г., с.43.

задача по разрешению агентских конфликтов и минимизация издержек, связанных с ними. Агентские затраты, как правило, возникают в связи с конфликтами интересов между акционерами и кредиторами (соотношение собственных и заемных средств) и между акционерами и менеджерами (конфликт интересов в соотношении риска и доходности инвестиционных проектов)⁸.

На сегодняшний день весомым фактором повышения конкурентоспособности на рынке является качество финансового управления. В целом финансовое управление направлено на оптимизацию денежного оборота субъекта хозяйствования и реализуется через его финансовую политику.

1.2. Источники формирования финансовых ресурсов

Вопрос об источниках формировании финансовых ресурсов – это вопрос о том, откуда взять средства для финансирования деятельности. Как раскрывалось ранее, финансовые ресурсы аккумулируются фирмой из внешних и внутренних источников. Принято разделять источники формирования финансовых ресурсов на собственные источники, заемные источники и привлеченные средства. Главной целью управления процессом формирования и последующего использования финансовых ресурсов является максимальное приращение собственного капитала хозяйствующего субъекта.

Собственные источники формирования финансовых ресурсов включают в себя следующие элементы:

- 1) уставный капитал;
- 2) добавочный капитал;
- 3) амортизация;
- 4) прибыль;
- 5) резервный фонд;

⁸ Структур капитала корпорации: теория и практика: монография / под ред. И. В. Никитушкиной, С. Г. Макаровой. – Москва: Проспект. 2016 г., с. 21.

б) прочие источники.

К заемным источникам формирования финансовых ресурсов относятся такие элементы как:

- а) кредиты финансовых учреждений;
- б) бюджетные кредиты;
- в) средства, полученные от эмиссии долговых ценных бумаг;
- г) финансовая аренда (лизинг).

К привлеченным источникам финансовых ресурсов относится кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в обороте предприятия, то есть это такие средства, которые не принадлежат данному предприятию, но временно находятся в его распоряжении на безвозмездной основе (устойчивые пассивы). Поэтому основной наказ по управлению этими средствами состоит в том, что необходимо максимально увеличить срок погашения такого рода задолженности, избежав образование новых финансовых обязательств по ним. К этим средствам относят:

- задолженность перед поставщиками и подрядчиками;
- средства, состоящие из задолженности по выплате заработной платы работникам от момента начисления до момента ее выплаты;
- средства, состоящие из задолженности по выплате налогов;
- задолженность перед учредителями по выплате дивидендов;
- авансы полученные и другие.

Принято также выделять ассигнования из бюджета и поступления из внебюджетных фондов.

Совокупность аккумулированных финансовых ресурсов из перечисленных выше источников формируют капитал коммерческой организации, определенный К. Марксом, классиком экономической науки, как самовозрастающая стоимость.

Процесс формирования финансовых ресурсов происходит непрерывно в рамках функционирования бизнеса. Весь сформированный капитал

представляет собой средства, используемые для финансирования деятельности организации с целью получения дохода. Под капиталом также понимаются пассивы организации, правая часть баланса, или источники формирования активов – левой части баланса. Процесс образования пассивов и активов в организации и представляет собой процесс формирования и использования финансовых ресурсов.

Капитал принято делить на собственный капитал и заемный капитал. К собственному капиталу относят: уставный капитал, накопленный капитал и целевое финансирование и поступление.

В зависимости от организационно-правовой формы уставный капитал имеет различное название. Так, например, в производственных кооперативах это паевой фонд. В государственных и муниципальных унитарных предприятиях это уставный фонд⁹.

Сущность данного источника заключается в том, что он выражает сумму средств учредителей организации и закрепляет за ними право на получение генерируемых самой фирмой накопленного капитала.

В свою очередь, накопленный капитал представляет собой совокупность добавочного капитала, резервного капитала и нераспределенной прибыли. Основным источником приращения собственного капитала является прибыль фирмы.

Заемный капитал принято делить на краткосрочный и долгосрочный. Он представляет собой совокупность обязательств хозяйствующего субъекта перед всеми контрагентами и включает в себя кредиты, займы, кредиторскую задолженность и другие элементы. Долгосрочный заемный капитал – это обязательства более года, краткосрочные – менее года.

Для оценки финансовой устойчивости субъекта хозяйствования имеет большее значение структура источников формирования финансовых ресурсов. Как соотношение заемных и собственных средств в целом, так и

⁹ Кондраков Н. П. Бухгалтерский учет: учебник — 5-е изд. — М.: ИНФРА-М, 2016 г., с.112

соотношение краткосрочной и долгосрочной задолженности или накопленного капитала к уставному капиталу, в частности, являются квинтэссенцией финансового менеджмента на этапе формирования финансовых ресурсов.

Финансовая политика любой организации направлена на оптимальное соотношение данных показателей. Под оптимальным соотношением в этом случае понимается максимальное приращение собственного капитала компании за счет формирования и использования финансовых ресурсов.

Принято выделять внешние и внутренние факторы, влияющие на структуру капитала компании. К внешним факторам относят следующие:

- стадия делового цикла экономики. Считается, что на стадии подъема (бума) экономики объем внешнего финансирования в компаниях увеличивается;
- значительную роль уделяют также уровню развития институциональной среды. Чем выше уровень правовой дисциплины, больше возможных транзакционных форм регулируется законодательно, тем в большей степени защищена частная собственность в данной стране. Следовательно, делает привлечение капитала более доступным для фирм;
- уровень процентных ставок в экономике: чем ниже ставка, тем больше объем внешнего финансирования;
- налоговая среда для фирм: ставка налога на прибыль прямо пропорционально влияет на привлекательность долгового капитала¹⁰.

Иначе говоря, внутренние факторы снижают совокупные издержки при трансформации сбережений в инвестиции. Это ведет к увеличению предложения ссудного капитала, тем самым снижая его цену. Таким образом, привлечение средств для хозяйствующих субъектов становится более

¹⁰ Когденко В. Г. Указ. соч., с. 326.

выгодным, так как оно снижает средневзвешенную стоимость капитала, что, в свою очередь, повышает их конкурентоспособность на рынке.

Внутренние факторы, влияющие на структуру капитала, многочисленны. Они определяются в основном привлекательностью компании для инвесторов, а также зависят от различных характеристик ее хозяйствования, определяющихся отраслью экономики, в которой она задействована. Образно выражаясь, общей чертой внутренних факторов, является то, что они зависят от места и поведения компании на рынке.

К внутренним факторам относят:

- размер компании. Чем крупнее фирма, тем выше уровень ее кредитоспособности. Кроме того, такие источники финансирования, как публичное размещение акций или эмиссия облигаций, недоступны для среднего и малого бизнеса;
- стадия жизненного цикла компании. На стадии роста необходимы большие капиталовложения и, в некоторых случаях, собственных источников для финансирования не хватает. Компании, достигшие своей зрелости, как правило, в большей мере используют собственный капитал;
- рентабельность активов. Влияние данного фактора в научной теории трактуется неоднозначно. С одной стороны, с точки зрения теории порядка финансирования (теории иерархии) использование собственного капитала всегда предпочтительнее для финансирования деятельности, в случае, если компания имеет высокие показатели результатов хозяйственной деятельности и способна удовлетворить потребность в финансировании за счет собственных накоплений. С другой стороны, исходя из подхода компромиссной теории, заемный капитал более доступен для высокорентабельных компаний, так как высокая прибыль приводит к большим выгодам от использования заемных средств для финансирования своей деятельности через

механизм финансового рычага. Эффект финансового рычага позволяет увеличить рентабельность собственных средств за счет использования заемного капитала, с помощью так называемого налогового щита или налоговой экономии;

- устойчивость рыночного положения компании. Чем более устойчиво рыночное положение компании на рынке сбыта и закупок, тем в лучших условиях она при взаимодействии со своими контрагентами. Устойчивое положение фирмы или ее превосходство над контрагентами позволяет сократить финансовый цикл в системе расчетных отношений с контрагентами. То есть фирма, имеющая короткий финансовый цикл при взаимодействии с контрагентами, увеличивает свой уровень платежеспособности, таким образом, в меньшей степени нуждается в заемном финансировании. Как правило, длинные финансовые циклы требуют постоянного краткосрочного финансирования для своевременного обеспечения расчетов, что повышает издержки. С другой стороны, устойчивое рыночное положение повышает ее кредитоспособность и делает заемный капитал более доступным;
- рискованность компании. Данный фактор влияет следующим образом: чем выше уровень риска, тем менее доступен заемный капитал, так как цена ссудного капитала прямо зависит от уровня риска, который, в свою очередь, влияет на вероятность банкротства;
- устойчивость денежного потока. Чем выше устойчивость денежного потока компании, тем выше уровень ее платежеспособности и тем доступнее для нее заемное финансирование;
- наличие ковенант, то есть условий существующих обязательств. Условия в кредитном договоре могут ограничивать дополнительное привлечение заемных средств;
- стоимость привлечения определенных источников финансирования или издержки формирования финансовых ресурсов у хозяйствующего

субъекта. При прочих равных условиях наиболее целесообразным является выбор источника финансовых ресурсов с минимальной, среди прочих, стоимостью привлечения. Учитываются не только прямые затраты в виде процентных платежей или выплат дивидендов, но и косвенные расходы, такие как затраты на эмиссию акций или облигаций, в части премии посредника, затраты на дополнительные услуги лизингодателя при использовании в качестве источника финансирования финансовой аренды;

- структура активов компании. Соотношение внеоборотных и оборотных средств также играет значительную роль при привлечении дополнительного финансирования деятельности. Так, компании с высокой долей внеоборотных активов, ввиду специфики своей деятельности, обходятся за счет собственных финансовых ресурсов, так как именно собственные средства должны служить основным источником финансирования внеоборотных активов. Также чем выше ликвидность активов компании, тем доступнее для них заемное финансирование. Это связано с тем, что, в случае банкротства компании, ликвидационная стоимость активов будет соответствовать рыночной, что, в свою очередь, снижает срок окупаемости издержек, связанных с банкротством заемщика;
- длительность операционного цикла. Чем короче операционный цикл, тем в большей степени может быть задействован заемный капитал;
- вид принадлежащих компании активов. Наличие активов, которые могут использоваться в качестве залогового обеспечения по обязательствам, делает заемное финансирование более доступным, чем наличие в основном нематериальных активов, стоимость которых может сильно колебаться и сложно поддается оценке;
- финансовый менталитет собственников и руководителей компании. При консервативном подходе собственников и руководства, неприятии

риска, компания будет ориентироваться на собственные источники финансирования деятельности, а именно, на нераспределенную прибыль как основной источник собственного капитала. Напротив, стремление получить высокую прибыль на один рубль собственного капитала, невзирая на высокий уровень риска, формирует агрессивный подход к финансированию бизнеса, при котором заемный капитал используется в максимально возможном объеме, тем самым увеличивая рентабельность собственных средств за счет эффекта финансового рычага¹¹.

Таким образом, выбор определенного источника финансирования играет большую роль для развития бизнеса. От этого выбора зависят издержки, которые фирма несет при привлечении как заемного, так и собственного капитала. Традиционный подход к вопросу о структуре капитала предполагает некую оптимальную структуру, которая максимизирует стоимость компании и минимизирует средневзвешенную стоимость ее капитала. Это идеал, к которому должна стремиться любая фирма.

1.3. Методика анализа финансовых ресурсов организации

Под методикой анализа финансовых ресурсов понимается совокупность аналитических способов и правил наиболее целесообразного его выполнения. Отличительной чертой данного анализа является то, что он обеспечивает измерение степени влияния различных факторов на результаты хозяйственной деятельности.

Финансовая служба должна непрерывно, комплексно, своевременно, конкретно, систематически проводить анализ хозяйственной деятельности с целью снабжения лиц, ответственных за управленческие решения объективной и достоверной информацией.

¹¹ Когденко В. Г. Указ. соч., с. 326-328.

Расчленение совокупных показателей на составляющие, в чем проявляется суть анализа, позволяет выявить наиболее существенные факторы, оказывающие влияние на конечный результат. Каждый фактор имеет некий оптимальный показатель, к которому должна стремиться организация. Обнаружение таких факторов и последующая их оптимизация есть процесс выявления резервов компании.

Наилучшим способом раскрытия данного свойства является S-кривая или кривая насыщения (рис.1).

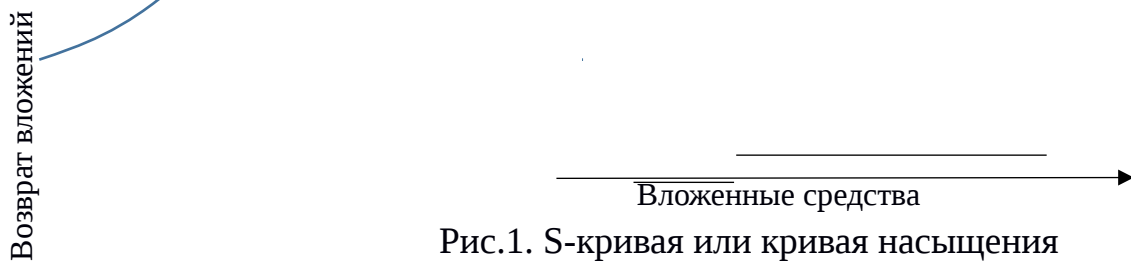


Рис.1. S-кривая или кривая насыщения

График делится на три этапа. На первом этапе положительный эффект от определенного элемента низок из-за его относительно незначительной доли в общем результате хозяйственной деятельности. Второй этап характеризуется значительной отдачей от вложений в данный элемент. И, наконец, третий этап характеризует нецелесообразным дальнейшие вложения в данный элемент. Таким образом, достигая уровня вложений в точке перегиба между первым и третьим этапом по каждому из элементов, влияющих на общий результат хозяйственной деятельности и есть оптимизация формирования и использования финансовых ресурсов.

Непрерывное изменение рыночной конъюнктуры обуславливает непрерывное изменение наиболее выгодных соотношений совокупности внутренних факторов. Поэтому необходимо постоянное проведение анализа и выявление в первую очередь таких составляющих, оптимизация которых приводило бы к наибольшему улучшению совокупных показателей.

Необходим непрерывный процесс слежения за такими основополагающими характеристиками хозяйственной деятельности как показатели ликвидности и платежеспособности, оборачиваемости активов, рентабельности, рыночной активности и структуры капитала.

Как и любая методика анализа, методика анализа формирования и использования финансовых ресурсов включает в себя следующие элементы, которые в обязательном порядке должны быть установлены:

- потребители результатов анализа. Анализ формирования и использования финансовых ресурсов может проводиться, как подразделением внутри организации, где потребителем, как правило, является топ-менеджмент, так и лицами внешней для организации среды. Качественный анализ формирования и использования финансовых ресурсов конкретной организации может проводиться всеми заинтересованными в ее деятельности субъектами, а, следовательно, потребителями результатов анализа могут быть неорганичное число лиц, так как организациями публикуется финансовая отчетность – основополагающая информация для проведения данного вида анализа, хотя внутренние службы компании располагают более достоверной и детализированной информацией, то есть лучше осведомлены о финансовом положении;
- цели анализа. Цели определяются пользователями анализа. В организации пользователем анализа является топ-менеджмент компании, как правило, заинтересованный в улучшении финансовых показателей, изменение которых ассоциируются с эффективностью его работы;
- задачи анализа. Задачи позволяют достичь, сформулированной потребителем цели анализа, и осуществляются конкретными аналитическими процедурами;

- система показателей, используемая для выполнения определенного анализа, может различаться, но любая система показателей используется для количественной характеристики объекта анализа данный элемент, как правило, является установленным внутренними нормативами компании;
- рекомендации по последовательности и периодичности проведения анализа;
- рекомендации по использованию определенных конкретных приемов, аналитических процедур;
- конкретные источники данных, на основании которых производится анализ. Данные рекомендации являются очень значимыми, так как от качества источника информации, а именно, таких характеристик как: достоверность и релевантность определяется весь конечный результат. Однако большинство источников информации, на которых основывается анализ формирования и использования финансовых ресурсов, являются в большой степени формализованными и унифицированными, поэтому не представляет большой сложности при составлении методологии анализа;
- организация анализа также является не менее важным элементом. Как правило, в фирмах существуют специальные подразделения, занимающиеся данным видом анализа, однако широко распространена тенденция делегировать многие функции необходимые для эффективного ведения бизнеса на аутсорсинг;
- технические средства, которые нужно использовать для проведения анализа;
- оформление результатов – конечный этап анализа. К таким документам относят служебные записки, аналитические обзоры и другие¹².

12 Захаров И. В. Теория экономического анализа: учебное пособие. – М.: Издательство Московского университета. 2015 г., с. 39-40.

Внешние пользователи информации преследуют свои интересы при проведении анализа, поэтому цели анализа могут сильно различаться. Так, кредиторам компании важно постоянное поддержание последним платежеспособности. Нарушение необходимых нормативов повышает риск невыполнения обязательств компанией перед кредитором.

Государство, преследуя свои цели, например, слежение за объемом внешнего корпоративного долга страны среди системообразующих компаний, мониторингом риска банкротства компаний, которое повлечёт за собой повышение уровня безработицы, обследование отраслей промышленности, представляющие особую государственные интересы и поддержание экономической стабильности в стране в целом, может составить необходимые для удовлетворения своих интересов нормативные показатели для соответствующих компаний или групп компаний по отраслям.

Сегодня публикуемая компаниями отчетность в основном представляет интерес для государства исключительно с фискальной точки зрения и соответствия ее нормативным документам. Однако установление различных нормативов, соответствующих интересам государства, для финансовых показателей на основе анализа финансовых ресурсов организаций будет способствовать повышению эффективности всей экономики, не ограничиваясь повышением эффективности лишь в части расходования бюджетных средств.

Важной задачей, которую должен выполнять анализ формирования и использования финансовых ресурсов является изучение финансовых ресурсов, генерируемых самой фирмой, что способствует приращению её собственного капитала. Решение этой задачи можно наблюдать в оптимизации оборота денежных потоков компании, что увеличивает объем свободных денежных средств для расширения масштаба хозяйственной деятельности, также, одним из ключевых направлений является принятие таких управленческих решений на основании анализа, которые

минимизирует средневзвешенную стоимость капитала и максимизируют доходность на рубль затрат собственников компании.

Наибольшее значение в анализе финансовых ресурсов имеет правильная трактовка его результатов. Архисложной задачей является принятие такого решения на основании результатов анализа, которое бы в наибольшей степени удовлетворяло интересам собственников компании.

Выделяют следующие методы анализа отчетности:

- чтение баланса или анализ абсолютных величин;
- горизонтальный (временной) анализ;
- вертикальный (структурный) анализ;
- трендовый (динамический);
- расчет финансовых коэффициентов.

Посредством чтения отчетности определяют имущественное положение компании. Имущественное положение оценивается по следующим аспектам: объем инвестиций, вложения в физические и финансовые активы, источники формирования собственного капитала и заемных средств, связи предприятия с поставщиками, финансово-кредитными организациями, потребителями, оценивается выручка от основной деятельности и прибыль текущего года.

Горизонтальный анализ заключается в изучении абсолютных и относительных изменения различных статей отчетности по сравнению с предшествующими периодами.

Вертикальный анализ направлен выявления удельного веса отдельных статей (секций) отчетности в общем итоговом показателе, принимаемом за 100 процентов.

Трендовый анализ основан на расчете относительных отклонений показателей отчетности за несколько периодов от уровня показателей базисного периода, принимаемых за 100 процентов.

Финансовые коэффициенты выражают собой имеют особое значение, поскольку являются основой для оценки его деятельности внешними

пользователями отчетности, прежде всего собственниками компании и кредиторами.

Наиболее важными признаются следующие группы финансовых коэффициентов:

1. Коэффициенты платежеспособности и ликвидности;
2. Коэффициенты деловой активности;
3. Коэффициенты рентабельности;
4. Коэффициенты структуры капитала;
5. Коэффициенты рыночной активности.

Коэффициенты ликвидности позволяют определить способность компании оплатить свои краткосрочные обязательства за счет денежных средств, вырученных от продажи оборотных активов. К ним относят:

- коэффициент текущей (общей) ликвидности;
- коэффициент срочной (быстрой) ликвидности;
- коэффициент абсолютной ликвидности;
- чистый оборотный капитал;
- коэффициент текущей платежеспособности.

Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько интенсивно компания использует свои средства. Как правило, к этой группе относятся различные коэффициенты оборачиваемости, например

- коэффициент оборачиваемости активов;
- коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности;
- коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности;
- коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов.

Коэффициенты рентабельности показывают, насколько прибыльна деятельность компании, поэтому в них выражается степень удовлетворения интересов собственников компании:

- рентабельность активов (совокупного капитала) (ROA);
- рентабельность собственного капитала (ROE);
- рентабельность продаж (ROS);
- рентабельность оборотного капитала (оборотных средств) определяется;
- рентабельность полной себестоимости (рентабельность продукции).

Показатели структуры капитала характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию. К ним относят:

- коэффициент собственности (автономии, финансовой независимости);
- коэффициент заемного капитала отражает долю заемного капитала в общем капитале);
- коэффициент финансового риска (плечо финансово рычага).

Коэффициенты рыночной активности компании включают в себя различные показатели, характеризующие стоимость и доходность акций компании. Основными показателями в этой группе являются:

- прибыль на одну акцию;
- соотношение рыночной(курсовой) цены акции и прибыли на одну акцию;
- балансовая стоимость одной акции;
- соотношение рыночной стоимости одной акции и ее балансовой стоимости;
- доходность одной акции (EPS);
- доля выплаченных дивидендов.

Финансовые коэффициенты описывают пропорции между различными статьями отчетности. Поскольку такие пропорции приемлемы для характеристики любой компании, то они являются критерием оценки соответствия интересам различных групп. Повсеместное использование

данных показателей обусловило создание нормативных или рекомендованных значений, либо диапазона значений. Например, практикуется сравнение с:

- общепринятыми рекомендуемыми показателями;
- плановыми значениями;
- показателями прошлых периодов;
- средним показателем по отрасли;
- средним показателем по региону.

Перечисленные методы анализа формирования и использования финансовых ресурсов осуществляется на основе изучения информации о его финансовом положении и изменении финансового положения за отчетный период. Обобщенная информация о хозяйственной деятельности компании представлена в ее финансовой отчетности.

Глава 2. Формирование и использование финансовых ресурсов ПАО НЛМК

2.1. Краткая экономико-организационная характеристика ПАО НЛМК

Публичное акционерное общество «Новолипецкий металлургический комбинат» является одним из лидеров мировой металлургии с полным циклом производства. Группа является вертикально-интегрированной металлургической компанией и крупнейшим в России производителем стальной продукции. Группа также осуществляет деятельность в рамках горнодобывающего сегмента.

Основное производство Группы расположено в Российской Федерации, Европейском Союзе и США. Основным акционером Материнской Компании с долей владения 84,035% являлась Fletcher Group Holdings Ltd., бенефициарным владельцем которой является В.С.Лисин.

Группа НЛМК – лидирующий международный производитель высококачественной стальной продукции с вертикально-интегрированной моделью бизнеса. Добыча сырья и производство стали сосредоточены в низкзатратных регионах, изготовление готовой продукции осуществляется в непосредственной близости от основных потребителей в России, Северной Америке и странах ЕС.

Благодаря самообеспеченности в основных сырьевых материалах и энергии и высокой технологической оснащенности НЛМК входит в число самых эффективных и прибыльных производителей стали в мире. Компания имеет диверсифицированный продуктовый портфель, обеспечивающий лидерство на локальных рынках и высокую эффективность продаж. Используя преимущества гибкой производственной цепочки, сбалансированного продуктового ряда, эффективной системы сбыта и обширной географии продаж, Компания обладает возможностью своевременно реагировать на постоянно изменяющиеся рыночные условия.

Группа НЛМК неизменно демонстрирует высокую финансовую устойчивость. Несмотря на существенные капитальные вложения в крупные инвестиционные проекты на протяжении последнего десятилетия, Компания сохраняет относительно низкий уровень долговой нагрузки. После окончания инвестиционного цикла развития Группа НЛМК сфокусировалась на повышении эффективности бизнес-процессов, развитии сырьевой базы, укреплении своих позиций на стратегических рынках и повышении безопасности производства. Структурная экономия на более 477 млн. долларов, полученная от реализации программы повышения операционной эффективности за 2014-2015 гг., увеличила прибыльность деятельности.

Являясь публичной компанией, НЛМК постоянно совершенствует практику корпоративного управления. В своей деятельности НЛМК придерживается лучших международных практик и высоких стандартов корпоративного управления. Корпоративное управление НЛМК основано на принципе устойчивого развития Компании и повышения отдачи от инвестиций в акционерный капитал в долгосрочной перспективе. Компания придерживается политики информационной открытости и максимальной прозрачности, благодаря чему акционеры и инвесторы своевременно и в полном объеме обеспечены необходимой информацией о деятельности НЛМК для принятия обоснованных решений о распоряжении ценными бумагами. В основе системы корпоративного управления НЛМК лежат следующие принципы:

1. Стремление обеспечивать равное и справедливое отношение ко всем акционерам при реализации ими права на участие в управлении и получении дивидендов Общества, а также при участии акционеров в работе собраний, голосованиях по вопросам повестки дня, своевременного получения информации о деятельности Общества и его органов управления и контроля;

2. Равное отношение ко всем акционерам, включая миноритарных и иностранных;
3. Обеспечение надежных и эффективных способов учета прав акционеров на акции, а также гарантия возможности свободного и необременительного отчуждения акционерами принадлежащих им акций;
4. Обеспечение соблюдения норм действующего законодательства, принципов Кодекса корпоративного управления и международных стандартов корпоративного управления;
5. Приверженность политике соблюдения прав третьих лиц, в том числе его кредиторов и работников, предоставленных законодательством, Уставом и иными нормативными документами;
6. Приверженность единой корпоративной политике в отношении дочерних и зависимых обществ и иных юридических лиц, участником, учредителем или членом которых является НЛМК;
7. Приверженность политике информационной открытости и прозрачности, в том числе в части раскрытия полной и актуальной информации об Обществе с целью обеспечения возможности принятия обоснованных решений акционерами и инвесторами, а также в части предоставления документов (информации) Общества по запросам его акционеров;
8. Приверженность политике соблюдения деловой этики при ведении бизнеса.

Структура корпоративного управления НЛМК в соответствии с действующими корпоративными документами включает в себя:

- общее собрание акционеров, которое является высшим органом управления Общества, принимающим решения по основным вопросам его деятельности;

- совет директоров, который осуществляет стратегическое управление ПАО «НЛМК», контролирует деятельность исполнительных органов, определяет принципы и подходы к организации системы управления рисками и внутреннего контроля Компании, определяет политику НЛМК по выплате вознаграждений членам исполнительных органов, осуществляет контроль за практикой корпоративного управления и играет ключевую роль в существенных корпоративных событиях Компании;
- исполнительные органы Компании [Президент (Председатель Правления), Правление], которые осуществляют оперативное управление текущей деятельностью и обеспечивают эффективную работу Компании, реализуя поставленные Советом директоров задачи;
- корпоративного секретаря, который обеспечивает взаимодействие с акционерами, координацию действий Общества по защите прав и интересов акционеров, поддержку работы Совета директоров, Правления;
- независимого аудитора, Ревизионную комиссию, Комитет по аудиту и Дирекцию по внутреннему аудиту, которые осуществляют контроль финансово-хозяйственной деятельности Компании¹³.

Для того чтобы дать общую экономическую характеристику деятельности ПАО «НЛМК», проведем анализ изменения основных показателей хозяйственной деятельности.

Показатели рассчитаны на основе данных бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2015 и 2016 годы. Основные показатели деятельности компании представлены в таблице 1.

Анализируемый период характеризуется значительными негативными внешними факторами для хозяйственной деятельности. К таким факторам относят:

¹³ Корпоративное управление НЛМК 2015г.

- нестабильность на финансовых рынках;
- замедление темпов роста мировой, и в частности китайской, экономики;
- усложнение условий международной торговли. В части протекционистская политика со стороны западных стран, заключающаяся во введении торговых пошлин на продукцию из развивающихся стран.

Данные факторы также влияют на ситуацию в самой металлургической отрасли. Так, непрерывный рост производственных мощностей привел к переизбытку стали на рынке.

Анализ показателей проведен на основе данных бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2015 и 2016 годы. Исходные данные для анализа представлены в таблицах 1-2.

Таблица 1

Основные показатели результатов финансово-хозяйственной деятельности
ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год
Выручка от продаж, тыс.руб.	262 742 251	318 585 039	335 238 197
Себестоимость продаж, тыс.руб.	(199 977 189)	(228 769 954)	(238 026 159)
Валовая прибыль, тыс. руб.	62 765 062	89 815 085	97 212 038
Прибыль от продаж, тыс. руб.	33 465 579	54 783 527	56 863 902
Чистая прибыль, тыс. руб.	19 933 311	49 928 501	36 419 484
Среднегодовая сумма активов, тыс. руб.	485 731 166	533 893 061	551 629 169
Среднегодовая сумма собственного капитала, тыс. руб.	309 396 284	321 479 881	321 664 512
Рентабельность активов (ROA), %	4,80	10,89	8,58

Рентабельность СК (ROE), %	6,44	15,53	11,32
----------------------------	------	-------	-------

Таблица 2

Изменение основных показателей результатов хозяйственной деятельности
ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы

Показатели	Абсолютное изменение, тыс. руб.		Темпы роста, %	
	2015г./2014г.	2016г./2015г.	2015г./2014г.	2016г./2015г.
Выручка от продаж, тыс.руб.	55 842 788	16 653 158	121,25	105,23
Себестоимость продаж, тыс.руб.	-28 792 765	-9 256 205	114,40	104,05
Валовая прибыль, тыс. руб.	27 050 023	7 396 953	143,10	108,24
Прибыль от продаж, тыс. руб.	21 317 948	2 080 375	163,70	103,80
Чистая прибыль, тыс. руб.	29 995 190	(13 509 017)	250,48	72,94
Среднегодовая сумма активов, тыс. руб.	48 161 895	17 736 108	109,92	103,32
Среднегодовая сумма собственного капитала, тыс. руб.	12 083 597	184 631	103,91	100,06
Рентабельность активов (ROA), %	5,25	-2,75	-	-
Рентабельность СК (ROE), %	9,09	-4,21	-	-

По данным таблицы 2 видно, что на протяжении трех лет выручка группы НЛМК росла. В 2015 году выручка увеличилась на 55 842 788 тыс. руб. по сравнению с 2014 годом. А по итогам 2016 года изменение составило +16 653 158 тыс. руб. по сравнению с 2015 годом.

Крайне положительная тенденция содержится в более высоких темпах роста выручки по сравнению с темпами роста себестоимости продукции. Темпы роста выручки были выше темпов роста себестоимости на 6,86% за период с 2014 по 2015 годы. А в период с 2015 по 2016 на 1,18%.

Прибыль от продаж увеличилась на 21 317 948 тыс. руб. в 2015 году по отношению к 2014 году, также и в 2016 году - она повысилась на 2 080 375 тыс. руб., по сравнению с 2015 годом.

Такая же ситуация наблюдается по чистой прибыли в 2015 году – она увеличилась на 29 995 190 тыс. руб. по отношению к 2014 году. Тем не менее, в 2016 году чистая прибыль уменьшилась на 13 509 017 по сравнению с чистой прибылью 2015 года. Интересным для изучения является резкое увеличение чистой прибыли в 2015 году: темп роста прибыли составил 250,48%, а темп роста по итогам 2016 года составил 72,94%.

Данная ситуация в основном связана с двумя факторами. Во-первых, в течение 2014 года одним из источников увеличения прибыли было обесценение национальной валюты, так как значительная доля продукции “НЛМК” поступает на экспорт. Среднегодовой курс за период с 2014 по 2015 года составил 61,2946 руб./долл., в то время как в течение 2013 года среднегодовой курс составил 38,4667 руб./долл. В финансовой отчетности данный факт отражен в курсовой разнице и в переоценке финансовых вложений. Во-вторых, уменьшение прибыли в 2016 году связано с увеличением налоговой нагрузки на металлургическую отрасль. Так, по состоянию на 2015 год прибыль до налогообложения составила 58 165 758 тыс. руб., а текущий налог на прибыль составил 6 933 957 тыс. руб. Таким образом, эффективная ставка налогообложения составила 11,92%. В то время как на конец 2016 года прибыль составила 47 316 613 тыс. руб., а текущий налог – 11 614 819 тыс. руб., таким образом, эффективная ставка налогообложения составляет 24,55%. Такое увеличение, по мнению вице-президента по финансам Григория Федоришина, связано с изменениями в законодательстве, касающимися технического регулирования, экологических норм и налогов, что привело к увеличению налоговой нагрузки в целом по металлургической отрасли на величину в 70 млрд. рублей¹⁴.

14 Источник: информационное агентство “Металлторг”, статья от 22 марта 2016 г.

Хотя коэффициенты рентабельности следовало бы отнести к результатам использования финансовых ресурсов, для общей оценки хозяйственной деятельности компании рентабельность активов и собственного капитала являются основополагающими, так как выражают отдачу от вложенных средств.

Рентабельность собственного капитала в большей степени коррелирует с динамикой чистой прибыли, так как темп роста собственного капитала значительно ниже темпа роста чистой прибыли на конец 2014 года, а в течение 2015 года величина собственного капитала изменилась незначительно. Крайне положительной динамикой является то, что по истечении всего рассматриваемого периода рентабельность собственного капитала увеличилась почти вдвое.

Подводя итог, можно отметить, что обзорный анализ динамики основных показателей хозяйственной деятельности ПАО «НЛМК» за период 2014-2016гг. характеризует ее деятельность с положительной стороны.

Последующий анализ финансовых ресурсов компании будет поделен на два этапа: анализ источников формирования финансовых ресурсов и анализ использования финансовых ресурсов. Наиболее целесообразным будет использование коэффициентного метода. Таким образом, коэффициенты рентабельности, деловой и рыночной активности будут рассчитываться в целях оценки использования финансовых ресурсов, а коэффициенты ликвидности и структуры капитала для оценки формирования финансовых ресурсов.

2.2. Анализ источников формирования финансовых ресурсов ПАО НЛМК

Источники формирования ресурсов компании представлены пассивами баланса. Имеет смысл раскрыть состав и структуру каждой группы пассивов: собственного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств. В

таблице 3 представлена динамика структуры пассивов ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы.

Доли групп пассивов баланса, как правило, являются относительно стабильными величинами. Как видно из таблицы 3, Доля долгосрочных обязательств компании увеличилась с 21% до 26% преимущественно за счет уменьшения доли группы составляющих пассивов «Капитала и резервы». Изменение краткосрочных обязательств с периода 2014 по 2015 года составило менее одного процента.

Таблица 3

Динамика структуры пассивов ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы

(в процентах)

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год	Изменение за 2014-2016 года
Капитал и резервы	63	58	59	-4
Долгосрочные обязательства	21	26	20	-1
Краткосрочные обязательства	16	16	21	+5

Доли групп пассивов баланса, как правило, являются относительно стабильными величинами. Как видно из таблицы 3, Доля долгосрочных обязательств компании увеличилась с 21% до 26% преимущественно за счет уменьшения доли группы составляющих пассивов «Капитала и резервы». Изменение краткосрочных обязательств с периода 2014 по 2015 года составило менее одного процента.

Однако, исходя из данных на конец 2016 года, совершился перелом, и доля краткосрочных обязательств превысила долю долгосрочных обязательств компании. Так, значения указанных величин в 2014 году были для долгосрочных и краткосрочных обязательств на уровнях 21% и 16% соответственно, а по данным на конец 2016 года указанные уровни составили 20% и 21% соответственно. Таким образом изменение доли краткосрочных

активов за период с 2014 по 2016 года составило +6%. Рассмотрим динамику структуры каждой группы составляющих отдельно. Расчеты приведены в таблицах 4 - 6.

Таблица 4

Динамика показателей собственного капитала ПАО «НЛМК» за 2014-2016
годы

(в млн. рублей)

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год
Уставный капитал	5 993	5 993	5 993
Переоценка внеоборотных активов	3 341	3 333	3 308

(Продолжение табл.4)

Добавочный капитал (без переоценки)	772	772	772
Резервный капитал	300	300	300
Нераспределенная прибыль	304 320	317 836	304 722
Итого	315 096	328 234	3015 722

Все статьи баланса группы «Капитал и резервы» остаются неизменными за исключением нераспределенной прибыли и переоценки внеоборотных активов в абсолютных величинах. Собственный капитал характеризует внутренние источники формирования финансовых ресурсов.

Величина уставного капитала отражает изменения в отношениях собственников, и ее неизменная величина на протяжении рассматриваемого периода соответствует нормальному функционированию бизнеса.

Особое внимание при анализе собственного капитала компании направлено на показатель доли нераспределенной прибыли. Данный показатель характеризует способность компании генерировать финансовые ресурсы через внутренние источники. Доля нераспределенной прибыли превышает уровень 90% всего собственного капитала.

Таблица 5

Динамика структуры долгосрочных обязательств ПАО «НЛМК» за 2014-2016
годы

(в процентах)

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год
Заемные средства	90,43	92,52	89,39
Отложенные налоговые обязательства	9,18	7,47	10,60
Прочие обязательства	0,38	0,02	0,01

Таблица 6

Динамика структуры краткосрочных обязательств ПАО «НЛМК» за 2014-
2016 годы

(в процентах)

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год
Заемные средства	29,27	31,53	17,97
Кредиторская задолженность	68,94	66,31	77,59
Оценочные обязательства	1,79	2,16	4,44

Долгосрочные и краткосрочные обязательства представляют собой заемные источники формирования финансовых ресурсов. Доля долгосрочных заемных средств на конец 2016 года составила 89,39%. Таким образом, доля заемных средств уменьшилась. Большой интерес вызывает динамика краткосрочных заемных средств и кредиторской задолженности. Так, в течение 2015 года они имели положительное движение, однако в 2016 году кредиторская задолженность увеличилась, в то время как величина краткосрочных заемных средств уменьшилась. Данная тенденция характеризует осложнения в привлечении банковских кредитов в качестве внешнего источника финансирования. Довольно странным является динамика оценочных обязательств. По данным отчетности, на конец 2016 года темп роста оценочных обязательств составил 269% при чем изменения

произошли преимущественно за счет увеличения предстоящих расходов на выплату премий сотрудникам компании.

Анализ источников формирования ресурсов раскрывается через коэффициенты структуры капитала. Структура капитала показывает степень защищенности интересов инвесторов и кредиторов.

Результаты расчетов представлены в таблице 7. Все расчеты произведены по данным бухгалтерской отчетности за 2016 год по форме 1. Формулы расчета каждого коэффициента:

$$K_{\text{собств.}} = \frac{\text{стр. 1300}}{\text{стр. 1700}} * 100 \quad - \text{соотношение собственного капитала к}$$

общему капиталу;

$$K_{\text{з. ср.}} = \frac{\text{стр. 1400}}{\text{стр. 1700}} * 100 \quad - \text{соотношение заемного капитала к общему}$$

капитала;

$$K_{\text{фин. риска}} = \frac{\text{стр. 1400}}{\text{стр. 1300}} * 100 \quad - \text{соотношение заемного капитала к}$$

собственному капиталу.

Таблица 7

Показатели структуры капитала ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы

(на конец года)

Показатели	2014 год		2015 год		2016 год		Рекомендуемое значение
	Значение	В пределах рекомендуемого значения	Значение	В пределах рекомендуемого значения	Значение	В пределах рекомендуемого значения	
$K_{\text{собств.}}$	0,63	+	0,58	-	0,59	-	$\geq 0,6$
$K_{\text{заем. ср.}}$	0,37	+	0,42	-	0,41	-	$\leq 0,4$
$K_{\text{фин. риска}}$	0,59	+	0,72	-	0,71	-	$\leq 0,66$

Как видно по данным таблицы 7, все значения в 2014 году в пределах рекомендуемых. Однако в 2015 и в 2016 годах значения показателей выходят за рамки рекомендуемого диапазона. Тем не менее, отклонение составляет незначительную величину, и в 2015 году отклонение по доли собственных и заемных средств в общем капитале составило 0,2, затем уменьшилось до значения 0,1.

Показатель финансового риска говорит о том, что на каждые 100 рублей собственных средств компании, фирма привлекает дополнительно 59 рублей заемных средств в 2014 году, 72 рубля в 2015 году, 71 рубль в 2016. Данная тенденция, с одной стороны, говорит о повышении зависимости и снижении финансовой устойчивости компании, а с другой стороны, можно интерпретировать данное явление как необходимость в финансировании в больших объемах для расширения хозяйственной деятельности. Это связано с тем, что устойчивое финансовое положение в 2014 году повышало привлекательность для увеличения объема заемного финансирования бизнеса.

Для более детального анализа приведем расчет показателей, характеризующих финансовую устойчивость компании, зависящую от структуры источников формирования финансовых ресурсов.

Расчеты проведены на основании информации, указанной в форме 1 финансовой отчетности компании. Формулы расчета показателей:

$K_{\text{мск}}$ (маневренности собственного капитала) = $\frac{(\text{стр.1200} - \text{стр.1500})}{\text{стр.1300}} * 100$ – отношение разницы оборотного капитала и краткосрочных заемных средств (чистый оборотный капитал, ЧОК) к собственному капиталу;

$$K_{\text{фин. уст.}} \text{ (финансовой устойчивости)} = \frac{(\text{стр.1300} + \text{стр.1400})}{\text{стр.1700}} * 100 \quad -$$

отношение суммы собственного капитала и долгосрочных заемных средств к совокупному капиталу компании;

$$K_{\text{длзс}} \text{ (долгосрочного привлечения заемных средств)} = \frac{\text{стр.1400}}{(\text{стр.1400} + \text{стр.1300})} * 100 \quad -$$

отношение долгосрочного заемного

финансирования к общему капиталу за вычетом краткосрочных заемных средств;

$$K_{\text{кз}} \text{ (краткосрочной задолженности)} = \frac{\text{стр.1500}}{(\text{стр.1400} + \text{стр.1500})} * 100 \quad -$$

отношение краткосрочной задолженности к сумме заемных средств.

Таблица 8

Показатели финансовой устойчивости ПАО "НЛМК" за 2014-2016 годы

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год
Собственные оборотные средства, тыс. руб.	143 781	190 5640	163 528
$K_{\text{мск}}$	0,46	0,58	0,52
$K_{\text{фин. уст.}}$	0,84	0,84	0,78
$K_{\text{длзс}}$	0,25	0,31	0,25
$K_{\text{кз}}$	0,43	0,37	0,52

Как видно из таблицы 8 показатель собственных оборотных средств имеет положительное значение. Положительное значение показателя собственных оборотных средств говорит о том, что краткосрочную задолженность компания может погасить за счет оборотных средств. При этом собственный капитал по итогам 2015 года вырос на 19 747 тыс. рублей по сравнению с 2014 годом. Однако соотношение оборотных средств в 2014 году составляет 2,8, в 2015 – 3,2, а в 2016 – 2,4. Хотя по итогам 2015 года соотношение снизилось с 2,8 в 2014 до 2,4 на конец 2016, финансовое положение Группы в этом отношении остается устойчивым.

Коэффициент маневренности собственного капитала отражает долю собственных средств, которая идет на финансирование оборотного капитала, то есть представляет ее в мобильной форме. Рекомендуемое значение находится на уровне 0,5. В 2014 году коэффициент составил 0,46, в 2015 – 0,58, а в 2016 – 0,52, тем самым превысив уровень рекомендуемого значения за рассматриваемый трехлетний период. Отсюда следует вывод о положительной тенденции значения данного коэффициента в рамках поддержания финансовой устойчивости.

Коэффициент финансовой устойчивости имеет рекомендуемое значение на уровне выше 0,75. С конца 2014 по конец 2015 года значение коэффициента остается на одном уровне и составляет 0,84. По итогам 2016 года значение коэффициента составило 0,78. Следовательно, значение коэффициента финансовой устойчивости остается в пределах рекомендуемого значения на протяжении всего рассматриваемого периода.

Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств показывает степень зависимости компании от долгосрочного заемного капитала. Кроме того, данный показатель показывает за счет каких источников (собственных или заемных) происходит финансирование внеоборотных активов фирмы. По данным за 2015 год доля долгосрочного финансирования превысила 0,3, однако на конец 2016 года значение вернулось до уровня 2014 года – 0,25. Данная динамика в основном обусловлена привлечением экспортного кредита в 2014 году и его частичным погашением в 2015 году.

Коэффициент краткосрочной задолженности имеет тенденцию к увеличению. Абсолютная величина краткосрочной задолженности также увеличивалась на протяжении всего рассматриваемого периода. Увеличение доли краткосрочной задолженности в общей доле заемных средств повышает риск неплатежеспособности. В этом срезе результаты расчета данного показателя выявляют отрицательную динамику на финансовую устойчивость компании.

2.3. Анализ использование финансовых ресурсов ПАО НЛМК

Использование финансовых ресурсов является способ их размещения. Статьи, характеризующие собой данное размещение, представлены активами баланса. Активы делятся на внеоборотные и оборотные как на две группы размещения по принципу длительности. Динамика структуры указанных групп представлена в таблице 9. Показатели рассчитывались по данным на конец года.

Таблица 9

Динамика структуры пассивов ПАО “НЛМК” за 2014-2016 годы

(в процентах на конец года)

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год
Внеоборотные активы	55	51	48
Оборотные активы	45	49	52

Как видно из таблицы 9, доля внеоборотных активов уменьшалась на протяжении всего рассматриваемого периода. В 2014 году доля внеоборотных и оборотных активов составляло 55% и 45% соответственно. По данным на конец 2015 года доля оборотных активов увеличилась до 49%, а внеоборотных – 51%. И уже по данным на конец 2016 года величина оборотных активов превысила величину внеоборотных активов, доли составили 52% и 48% соответственно. Такие значительные изменения в соотношениях разделов баланса негативно сказываются на деятельности компании.

Для более углубленного изучения хозяйственной деятельности фирмы целесообразно детальное рассмотрение внеоборотных и оборотных активов. Данные представлены в таблицах 10 и 11. Показатели рассчитывались по данным на конец года.

Таблица 10

Динамика структуры внеоборотных активов ПАО “НЛМК” за 2014-2016 годы

(в процентах на конец года)

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год	Изменения за 2015/2014 гг.	Изменения за 2016/2015 гг.
Нематериальные активы	0,12	0,17	0,31	+0,04	+0,15
Результаты исследований и разработок	0,01	0,01	0,01	–	–
Основные средства	48,76	45,80	50,66	-2,96	+4,85
Финансовые вложения	50,67	53,32	48,20	+2,65	-5,12
Отложенные налоговые активы	0,06	0,05	0,06	–	–
Прочие внеоборотные активы	0,38	0,65	0,76	+0,27	+0,12

Структура активов компании соответствует виду деятельности. Высокая доля основных средств, низкая доля нематериальных активов характерны для тяжелой промышленности, одной из разновидностей которой является металлургическая отрасль. Наиболее важное значение при анализе структуры активов уделяется динамике показателей основных средств, так как именно данная статья баланса характеризует материально-техническую базу. Исходя из данных таблицы 10, можно сделать вывод о положительных изменениях в структуре внеоборотных активов, так как доля основных средств превысила 50% всех внеоборотных активов. Несмотря на увеличение в общей доле, стоимость основных средств уменьшилась в абсолютном выражении. Так, по данным на конец 2014 года стоимость основных средств составила 135 млрд. рублей, в 2015 – 131 млрд., а на конец 2016 года этот показатель составил 130 млрд. рублей. В целях определения причин такой динамики следует ее сравнить с динамикой переоценки внеоборотных активов. По данным отчетности видно, что за период с 2014 по 2016 года сумма переоценки уменьшилась незначительно с 3,340 до 3,308 млрд. рублей. Таким образом, можно сделать вывод о сокращении материально-технической базы.

Крайне негативным фактором является низкая доля статьи результатов исследования и разработок, абсолютная величина которой колеблется от 22 до 31 млн рублей. По нашему мнению, для таких масштабов хозяйственной деятельности необходим более высокий уровень, так как определенная выше статья свидетельствует о степени технологического обновления.

Значительную долю внеоборотных активов составляют финансовые вложения. Такая ситуация объясняется тем, что рассматриваемая компания является материнской в Группе НЛМК. Большую часть долгосрочных финансовых вложений составляют вклады в уставные капиталы других организаций. Странным является резкое уменьшение финансовых вложений, однако согласно пояснению к балансу, это связано с тем, что увеличились резервы под обесценение, в то время как абсолютная величина вложений увеличилась незначительно. Таким образом, долгосрочные финансовые вложения носят целевой характер.

Таблица 11

Динамика структуры оборотных активов ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы
(в процентах на конец года)

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год	Изменения за 2015/2014 гг.	Изменения за 2016/2015 гг.
Запасы	16,69	15,25	19,01	-1,44	3,76
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	3,59	2,84	2,32	-0,76	-0,52
Дебиторская задолженность	49,30	44,13	47,90	-5,17	3,76

(Продолжение табл.11)

Финансовые вложения	22,44	32,54	20,84	10,10	-11,70
Денежные средства и их эквиваленты	7,98	5,24	9,93	-2,73	4,69
Прочие оборотные	–	–	–	–	–

активы					
--------	--	--	--	--	--

Ключевыми статьями в оборотных активах являются запасы, финансовые вложения и дебиторская задолженность. Запасы за 2014-2016 годы увеличили свою долю с 16,69% до 19,01%. Для сравнения степени обеспеченности запасами следует сравнить их стоимость с себестоимостью продаж. Себестоимость продаж больше объемов материально-производственных запасов в 3 раза, поэтому можно говорить о том, что произведенная продукция непрерывно реализуется, хотя есть незначительное увеличение готовой продукции в запасах.

Доля дебиторской задолженности уменьшилась с 49,30% до 47,90%, однако в абсолютном выражении объем дебиторской задолженности увеличилась со 110 млрд. до 134 млрд. рублей, то есть: темп роста составил 120% за период 2014-2016 годы. В то время как темп роста кредиторской задолженности в течение указанного периода составил 162%. Превышение темпов роста кредиторской задолженности над темпами роста дебиторской задолженности характеризует ухудшение системы взаимоотношений с контрагентами.

Высокая доля финансовых вложений в компании обусловлено повышением уровня доходности на финансовом рынке. При детальном рассмотрении удалось выяснить, что основную долю краткосрочных финансовых вложений составили валютные вклады со средней доходностью в 3,13 в 2015 году, а в 2016 году – 2,18. Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод о том, что менеджмент компании стремился снизить риски, вызванные высокой волатильностью национальной валюты.

Следующим шагом будет рассмотрение коэффициентов ликвидности и платежеспособности. Результаты расчетов представлены в таблице 12. Показатели рассчитывались по данным на конец года.

Таблица 12

Показатели коэффициентов ликвидности и платежеспособности ПАО
“НЛМК” за 2014-2016 годы

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год	Рекомендуемое значение
$K_{\text{тек. лик.}}$	2,79	3,15	2,41	1-2(3)
$K_{\text{сроч. лик.}}$	2,22	2,58	1,64	≥ 1
$K_{\text{абс. лик.}}$	0,85	1,19	0,48	0,2-0,25
$K_{\text{тек. плат.}}$	3,68	3,33	4,14	≤ 3

По данным таблицы 12 видно, что коэффициент текущей ликвидности, составив в 2014 году 2,79, в 2015 году – 3,15, а на конец 2016 года – 2,41, остается в пределах рекомендуемого значения. Коэффициент рассчитывается как отношение оборотных активов к краткосрочной задолженности, $K_{\text{тек. лик.}} =$

$$\frac{\text{стр.1200}}{\text{стр.1500}} * 100 .$$

Динамика показателя имеет противоположную тенденцию в

отчетном году по отношению к предшествовавшему периоду. Значение данного коэффициента, близкое к единице, свидетельствует о том, что фирма имеет недостаточно средств для покрытия краткосрочной задолженности за счет оборотных активов, а значение, близкое к верхнему пределу, указывает на то, что для фирмы является целесообразным привлечение заемного финансирования за счет краткосрочных источников. Несмотря на большой диапазон изменений значений коэффициента, нельзя сделать вывод о нестабильном финансовом состоянии компании в этом отношении.

Коэффициент срочной ликвидности рассчитывается как отношение суммы наиболее ликвидных активов компании (денежных средств, дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений) к

$$\text{краткосрочной задолженности, } K_{\text{сроч. лик.}} = \frac{(\text{стр.1230} + \text{стр.1240} + \text{стр.1250})}{\text{стр.1500}} .$$

Значение коэффициента находится в пределах допустимого уровня для нормального ведения хозяйства, однако резкое снижение показателя до

уровня 1,64 на конец 2016 года с 2,58 в 2015 году свидетельствует о негативной динамике. На основании этого можно сделать вывод об избытке краткосрочных источников финансирования деятельности фирмы.

Коэффициент абсолютной ликвидности исключает из расчета дебиторскую задолженность, в отличие от коэффициента срочной ликвидности, и представлен следующей формулой – $K_{аб. лик.} =$

$$\frac{(стр.1240+стр.1250)}{стр.1500}$$

. Значение коэффициента многократно превышает норму по итогу каждого из рассматриваемых периодов, что может свидетельствовать о нецелесообразном использовании ресурсов. Однако значение коэффициента, близкое к единице, означает, что фирма может погасить краткосрочную задолженность, практически не применяя какие-либо иные источники. Как правило, для таких капиталоемких отраслей, как металлургическая, характерна высокая доля дебиторской задолженности в оборотных активах, за счет которой и можно предполагать покрытие обязательства по краткосрочной задолженности. Однако такой способ может не только повысить издержки по займу или кредиту, но и вовсе привести к принудительному реинвестированию долга, за счет того, что контрагенты будут не в состоянии оплатить переданные активы. Таким образом, результаты расчета данного коэффициента указывают на финансовую устойчивость фирмы.

Коэффициент платёжеспособности демонстрирует крайне удручающее впечатление. Данный коэффициент имеет рекомендуемое значение $K_{тек. плат.} = \leq 3$. Расчет показателя представляется как отношение среднегодовой выручки к краткосрочной задолженности и характеризует возможность погашения фирмой краткосрочных обязательств за счет текущей выручки. Таким образом, значение коэффициента в 2014 году составило 3,68, 3,33 – в 2015 году и выросло в 2016 году до уровня 4,14. Данная тенденция

коррелирует с тем, что значительная часть задолженности состоит из иностранной валюты. Так, расходы компании на курсовую разницу составили 43 млрд. рублей в 2015 году.

Так, следующим по величине источником роста объема краткосрочной задолженности была задолженность перед акционерами по выплате дивидендов. В 2015 году обязательства компании по дивидендам составили 11 740 тыс. рублей, и увеличились на 10 113 тыс. рублей, составив на конец 2016 года величину в 21 853 тыс. рублей. Таким образом, несмотря на превышение данным показателем рекомендуемого значения, в целом положении компании следует оценить как финансово устойчивое.

Совокупный конечный результат состоящий из предельного объема ресурсов, формируется в результате сложного взаимодействия между различными формами активов, относящихся к разным экономическим категориям – внеоборотных активов, оборотных активов и сотрудников компании.

В своем взаимодействии данные группы формируют системы различных показателей, например, фондоотдача, различные коэффициенты оборачиваемости, производительность труда и группа рассчитанных ранее коэффициентов рентабельности.

Для определения причин изменений рентабельности проведен анализ по модели Дюпон. Данные представлены в таблице 18

Таблица 18

Динамика элементов модели Дюпон для ПАО «НЛМК» за период 2015-2016

годы

(в процентах)

Показатели	2015 год	2016 год	Величина влияния, +/-
$K_{\text{нал. бремени}}$	12,89%	–	–0,10%
$K_{\text{проц. бремени}}$	14,75%	–	–1,33%
ROS	11,72%	–	–3,19%
$K_{\text{об. активов}}$	10,45%	–	–0,16%
$K_{\text{фин. рычага}}$	11,66%	–	+1,10%

ROE	15,21%	11,56%	-3,65%
-----	--------	--------	--------

Как видно из таблицы, модель показывает влияние каждого из агрегированных факторов на главный показатель результатов деятельности – рентабельность собственного капитала.

Увеличение налогового бремени, является воздействием институциональной среды. Увеличение налогов позволяет получить большую выгоду от использования заемных средств, впрочем, из таблицы наглядно видно, что изменение показателя финансово рычага оказало положительное влияние и смягчило снижение рентабельности.

Увеличение процентного бремени в значительной степени сыграло негативную роль на конечный результат хозяйственной деятельности. Как раскрывалось ранее, высокая ключевая ставка Банка России, создала крайне благоприятные условия для размещения свободных денежных средств на финансовых рынках и получение высокой доходности, однако в течение 2015 года данный источник дохода был исчерпан, в следствие чего произошло резкое снижение финансовых вложений компании. Также негативную роль сыграла снижение статьи доходов от участия в других организациях, так как долгосрочные финансовые ресурсы в отчетном году имеют повышенный коэффициент резервирования.

Наибольшее влияние на снижение рентабельности собственного капитала оказало снижение рентабельность продаж. Однако причиной этого снижения является увеличение управленческих расходов, в частности, на 2 млрд. рублей увеличились расходы на премии топ-менеджменту компании, что является очередным косвенным подтверждением неадекватной структуры управления, которое дает возможность единственному мажоритарному акционеру вкладывать в более выгодные проекты в ущерб интересам фирмы. Также данная тенденция вновь подтверждает низкую оценку перспектив развития фирмы руководством компании.

Коэффициент оборачиваемости активов практически не оказал влияние на снижение рентабельности. Абсолютное уменьшение рентабельности собственных средств под влиянием этого коэффициента равно 0,16%, что составляет менее 2% от общей величины изменения. Тем не менее, несмотря на отвлечение значительной величины средств из оборота на финансовый рынок в предшествующий период, а также низкой долей реинвестируемой прибыли, как уже говорилось, компании удалось стабилизировать данный показатель на прежнем уровне, что является положительной тенденцией.

Коэффициент финансового рычага единственный элемент, оказавший воздействие на повышение уровня рентабельности собственного капитала, которое произошло в результате увеличения эффекта финансового рычага, так как наблюдается повышение налоговой нагрузки на компанию.

Таким образом, удалось показать, что основное влияние на снижение рентабельности собственного капитал сыграло увеличение премий для управленческого персонала. Также выявлено повышение привлекательности заемного финансирования на фоне увеличения налогового бремени. Еще одним важным показателем является ресурсоотдача, данные представлены в таблице 19.

Таблица 19

Динамика элементов модели Дюпон для ПАО «НЛМК» за период 2015-2016
годы

(в процентах)

Показатели	2015 год	2016 год	Абс. откл., +/-
ФО (фондоотдача)	2,39	2,56	+0,17
К _{мпз}	7,97	7,00	-0,96
РОТ (расходы на оплату труда)	13,82	13,66	-0,17

По данным таблицы 19 видно, что снижение коэффициента оборачиваемости было обусловлено неэффективным использованием материально-производственных запасов. Также в незначительной степени

снизилась отдача на оплату труда. Положительной тенденцией является повышение эффективности использования основных средств компании.

Показатель ФО рассчитывается как отношение выручки к среднегодовой стоимости основных средств компании. Изменение показателя фондоотдачи свидетельствует о степени эффективности использования основных средств компании.

Показатель РОТ рассчитывается как отношение выручки к расходам на оплату труда компании, данный показатель характеризует, сколько всего рублей выручки приходится на один рубль затрат на оплату труда работникам.

2.4. Оценка эффективности использования финансовых ресурсов

Использование финансовых ресурсов прежде всего определяется результатом. Поэтому основное внимание следует уделить коэффициентам рентабельности. Результаты расчетов указаны в таблице 13.

Таблица 13

Динамика коэффициентов рентабельности ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы

(в процентах)

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год	Отклонение	
				2015 г. от 2014 г.	2016 г. от 2015 г.
ROA	4,80	10,89	8,58	5,25	-2,75
ROE	6,44	15,53	11,32	9,09	-4,21
ROS	12,74	17,20	16,96	4,46	-0,23
ROCA	13,29	21,77	20,37	8,48	-1,40
ROC	14,60	20,68	20,21	6,08	-0,17

Коэффициент $ROA = \frac{стр.2200}{стр.1600}$ – отношение прибыли до

налогообложения к среднегодовой стоимости активов фирмы. Данный коэффициент можно рассматривать как оценку эффективности деятельности топ-менеджмента компании, так как он не делит результат деятельности фирмы в зависимости от источников финансирования, а также исключает внешнее воздействие институциональной среды на конечный результат. То

есть динамика коэффициента – показатель качества управления. По итогам 2015 года рентабельность активов увеличилась более чем в два раза, составив 10,89, затем снизилась на 2,75 до уровня 8,58. Это означает, что на каждые 100 рублей стоимости активов фирма генерирует 8 рублей 58 копеек на конец 2016 года.

$$\text{Коэффициент ROE} = \frac{\text{стр.2400}}{\text{стр.1300}} * 100 \quad - \text{ отношение чистой прибыли к}$$

среднегодовой стоимости собственного капитала. Данный показатель выражает интерес собственников компании, так как чистая прибыль – это тот объем финансовых ресурсов, который будет объектом распределения. Изменение данного показателя раскрывалось в первом разделе второй главы.

$$\text{Коэффициент ROS} = \frac{\text{стр.2200}}{\text{стр.2110}} * 100 \quad - \text{ отношение прибыли от продаж к}$$

объему продаж или выручке, или стоимости реализованной продукции. Прибыль от продаж есть разница объема выручки и суммы себестоимости коммерческих и управленческих расходов, то есть полной себестоимости,

$$\text{ROS} = \frac{B - ПС}{B} \quad . \text{ Таким образом, данный показатель выражает долю прибыли}$$

в выручке компании и показывает, на сколько эффективно фирма ведет свою деятельность. Как видно из таблицы 13, темп роста по итогам 2014 года составил почти 150 (на конец 2016 года рентабельность продаж составила 16,96), оставаясь относительно стабильным по отношению к показателю 2015 года.

$$\text{Коэффициент ROCA (return on current assets)} = \frac{\text{стр.2200}}{\text{стр.1200}} * 100 \quad -$$

отношение прибыли от продаж к среднегодовой стоимости оборотных активов. Данный показатель говорит о величине прибыли, приходящийся на 1 рубль стоимости оборотных активов. Так, в 2014 данный коэффициента составил 13,29, а в 2015 21,77. Данное увлечение характеризует более

эффективное использование оборотных активов. Однако в 2016 году темп роста среднегодовой стоимости оборотных активов составил 110,93, в то время как темп роста прибыли от продаж составил 103,80. Следовательно, рентабельность оборотных средств уменьшилась и составила на конец 2016 года 20,37. Так как увеличение оборотных активов обусловлено увеличением стоимости дебиторской задолженности и запасов, данная динамика может интерпретироваться как усложнение в таких аспектах деятельности компании, как расчетные отношения между дебиторами и уменьшение возможностей сбыта.

$$\text{Коэффициент ROC (return on costs)} = \frac{\text{сmp.2200}}{\text{сmp.2110}} * 100 \quad - \text{ отношение}$$

прибыли от продаж к полной себестоимости, включающей в себя, кроме себестоимости продукции, также управленческие и коммерческие расходы. Данный показатель демонстрирует, сколько рублей получено на 100 рублей издержек производства и обращения. Имеет смысл рассмотреть данный показатель в разрезе изменений каждого из элементов полной себестоимости.

Так, за период 2014-2015 годов коммерческие расходы повысились приблизительно на 25, доля коммерческих расходов в полной себестоимости составила 8,48, доля управленческих расходов уменьшилась с 4,30 до 3,65, доля производственной себестоимости также уменьшилась с 87,22 до 86,36, в то время как темп роста прибыли от продаж составил 163,70. Таким образом, повысилась эффективность управления издержками.

Однако за отчетный период доля производственных издержек продолжила снижаться и составила 85,85, коммерческие расходы снизились и составили 9,15 от полной себестоимости, но произошло увеличение доли управленческих расходов, она достигла уровня 5,00. Отсюда можно сделать вывод об увеличении издержек обращения. Кроме того, это опосредовано свидетельствует о принятии решений по регулированию усложнившейся ситуации в системе сбыта продукции, а также расчетно-финансовых

отношений с дебиторами и удлинении финансового цикла, о чем было сказано при рассмотрении коэффициента ROCA.

Таким образом, исходя из выше сказанного можно охарактеризовать период, предшествовавший отчетному как крайне благоприятный, так как темп роста каждого из рассчитанных коэффициентов в среднем составил 182. Однако за отчетный период эффективность использования финансовых ресурсов в целом снизилась, но, тем не менее, превышает показатели 2014 года.

Следующей совокупностью показателей будут коэффициенты деловой активности. Результаты расчетов данных показателей представлены в таблице 14.

Таблица 14

Динамика коэффициентов деловой активности ПАО «НЛМК» за 2014-2016
годы

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год	Изменение за 2014 г.- 2015г.	Изменение за 2015 г.- 2016г.
$K_{оба}$	0,54	0,60	0,61	0,06	0,01
$K_{одз}$	2,25	2,73	2,61	0,48	-0,12
$K_{окз}$	4,08	3,98	3,20	-0,10	-0,78
$K_{обмпз}$	5,39	5,72	4,97	0,33	-0,75

$$K_{оба} = \frac{B}{A} \text{ – отношение выручки к среднегодовой стоимости активов.}$$

Показатель характеризует интенсивность использования всех активов компании, независимо от источника финансирования. Как видно из таблицы 14, коэффициент оборачиваемости активов за 2014 год вырос на более чем 10, что характеризует более эффективное имущество компании. На конец 2016 года данный показатель также увеличился на 0,1. Динамика коэффициента оборачиваемости активов положительно характеризует деятельность компании.

$$K_{\text{одз}} = \frac{B}{\overset{\cdot}{DЗ}} \quad - \quad \text{коэффициент оборачиваемости дебиторской}$$

задолженности. Данный коэффициент используется для того, чтобы определить сколько раз в среднем за период дебиторская задолженность превращается в денежные средства. Чем выше этот показатель, тем короче финансовый цикл компании. Так, за период с 2014 по 2015 года коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности увеличился и составил 2,73 оборота. Однако на конец 2016 года значение коэффициента уменьшилось на 0,12 оборота, что отрицательно характеризует дельность компании, так как снижение оборачиваемости дебиторской задолженности повышает потребность компании в заемных средствах.

$$K_{\text{окз}} = \frac{C}{\overset{\cdot}{KЗ}} \quad - \quad \text{отношение производственной себестоимости к}$$

кредиторской задолженности. Данный коэффициент имеет неоднозначную трактовку. С одной стороны, снижение коэффициента означает оптимизацию расчетно-хозяйственных отношений, с другой стороны, уменьшение кредиторской задолженности является отрицательным фактором, так как кредиторская задолженность – наиболее дешевый источник финансирования деятельности. За рассматриваемый период времени показатель снизился до уровня 3,20 оборотов, однако снижение имело неравномерное значение. Так, за 2014-2015 года коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности снизился лишь на 0,10 оборота, в то время как за период 2015-2016 годов уменьшение составило 0,78 оборота. Снижение данного коэффициента повышает риск неплатежеспособности и обуславливает потребность в заемном финансировании.

$$K_{\text{обмпз}} = \frac{C}{\overset{\cdot}{МПЗ}} \quad - \quad \text{отношение производственной себестоимости к средней}$$

величине материально-производственных запасов. Уменьшение этого коэффициента отрицательно характеризует деятельность компании, так как

темпа роста себестоимости продукции ниже темпа роста стоимости материально-производственных запасов. Это может указывать на проблему реализации произведенной продукции. За 2014 год коэффициент оборачиваемости вырос, однако на конец 2016 года снова уменьшился и составил 4,97 оборота. Данное значение ниже уровня 2014 года на 0,42 оборота.

В целом динамика коэффициентов деловой активности положительно характеризует деятельность компании и свидетельствует о повышении эффективности использования финансовых ресурсов.

Следующая группа коэффициентов относится к рыночной активности и характеризует эффективность использования финансовых ресурсов в отношении акций компании. Основные показатели приведены в таблице 15.

Показатели рыночной активности также определяют привлекательность покупки/продажи акций, так как изменения котировок акций на фондовом рынке коррелируют с фундаментальными факторами лишь в долгосрочной перспективе.

Таблица 15

Динамика показателей рыночной активности ПАО «НЛМК» за 2014-2016
годы

Показатели	2014 год	2015 год	2016 год
ЧП, млн. рублей	19 933	49 929	36 419
Акции в обращении, млн. штук	5 993	5 993	5 993
Прибыль на акцию, рублей	3,33	8,33	6,08
Рыночная цена акций, рублей	61,11	76,80	113,61
Рын. Цена/прибыль на акцию, руб./акция	18,37	9,22	18,70
Рын. кап-ция, млн руб.	366 240	460 250	680 903
Капитал, млн. руб.	501 790	565 083	537 830
Балансовая стоимость акций, руб./акция	83,73	94,29	89,74

Объем дивиденда, млн. руб.	14 624	27 089	41 653
Дивиденд на акцию, руб./акция	2,44	6,95	9,22
Дивидендный доход,	3,99	9,05	8,12

Все акции компании составляют обыкновенные акции, так как компания не проводила эмиссию привилегированных акций. Показатель прибыли на одну акцию выражает количество денежных единиц, полученных компанией на одну акцию. Как видно из таблицы 15, прибыль на акцию выросла по итогу 2015 года с 3,33 рублей на акцию до 8,33, а затем снизилась до 6,08 рублей. Данный показатель также выражает максимальное количество рублей, которое может быть выплачено в качестве дивиденда.

Соотношение рыночной цены к прибыли на акцию отражает, сколько инвесторы готовы платить за одну единицу прибыли. По динамике данного показателя можно судить о степени переоценки или недооценки акций компании фондовым рынком.

Еще одним способом определения оценки соответствия рыночной цены показателям хозяйственной деятельности является соотношение рыночной капитализации и стоимости капитала компании. Таким образом, можно сказать, что на конец 2014 и 2015 годов рыночная капитализация была меньше стоимости капитала фирмы. Это означает, что акции компании были недооценены. На конец 2016 года рыночная капитализация превышает стоимость капитала компании на 143 млрд. рублей, что, в свою очередь, означает, что рыночная стоимость компании выше показателей отчетности, то есть инвесторы ожидают рост доходности акций в будущем.

Показатель дивиденда на акцию рос на протяжении всего рассматриваемого периода. Так, в 2014 году данный показатель составил 2,44 рублей за одну акцию, в 2015 – 6,95 рублей, а в 2016 – 9,22 рублей. Данная динамика объясняет положительную тенденцию рыночной стоимости компании. Однако следует уточнить превышение дивидендных выплат над

чистой прибылью. Чистая прибыль – объем финансовых ресурсов, которые либо направляются на распределение среди акционеров, либо реинвестируются в хозяйственную деятельность. Поэтому объем дивидендов никак не может превалировать над чистой прибылью. Дело состоит в том, что объем выплачиваемого дивиденда определяется по консолидированной отчетности по международным стандартам финансовой отчетности. По этой причине объем выплачиваемого дивиденда превышает чистую прибыль по отчетности, составленной согласно российским стандартам. Также этот факт объясняет динамику нераспределенной прибыли, суть в которой состоит в том, что она является суммой накопленной прибыли или убытка за ряд периодов. Так, на протяжении 2014-2016 годов, компания, будучи прибыльной, уменьшила объем нераспределенной прибыли с 2015 по 2016 года. Данная тенденция показывает интерес собственников компании и их видение перспектив роста фирмы в будущем.

Для общей оценки эффективности использования финансовых ресурсов проверим показатели финансовой отчетности 2016 года на соответствие абсолютно ликвидному балансу. Согласно данному способу оценки, баланс считается абсолютно ликвидным, если следующие условия выполняются, а именно: $A1 \geq П1$; $A2 \geq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$, где:

- $A1$ – это наиболее ликвидные активы компании (денежные средства и их эквиваленты, а также краткосрочные финансовые ресурсы);
- $A2$ – быстрореализуемые для покрытия обязательств активы или для реализации (превращения в денежные средства) которых, требуется определенное время;
- $A3$ – наименее ликвидные активы, для превращения в денежные средства требуется достаточно длительное время;
- $A4$ – труднореализуемые активы – активы, превращение в денежные средства которых ставится под вопрос и которые имеют длительный срок использования;

- П1 – наиболее срочные обязательства;
- П2 – краткосрочные пассивы или заемные средства;
- П3 – долгосрочные пассивы – кредиты, заемные средства;
- П4 – постоянные пассивы.

Агрегированные данные представлены в таблице 16.

Таблица 16

Выполнение условий абсолютно ликвидного баланса ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы

Условие				Выполнение
А1, млн. руб.	86 126	\geq П1, млн. руб.	89 820	Нет
А2, млн. руб.	134 055	\geq П2, млн. руб.	20 809	Да
А3, млн. руб.	184 025	\geq П3, млн. руб.	106 974	Да

(Продолжение табл. 16)

А4, млн. руб.	133 624	\leq П4, млн. руб.	320 240	Да
---------------	---------	----------------------	---------	----

Из таблицы 16 видно, что условия абсолютной ликвидности выполняются для обязательств разных периодов, кроме условия для наиболее ликвидных активов. Невыполнение этого условия означает, что в организации не хватает средств для осуществления текущих платежей. Однако несмотря на это, данная ситуация не вызывает опасений, так как активы следующего уровня по ликвидности многократно превышают обязательства, что дает потенциал к увеличению объема обязательств и привлечение средств, недостающих для погашения текущих обязательств.

Следующей проверкой будет проверка на соответствия правила: $T_{пр.} > T_{в.} > T_{к.}$. Нормальное функционирования бизнеса соответствует правилу превышения темпов роста прибыли над темпами роста объема реализации, то есть выручки, которая, в свою очередь, должна превышать темпы роста

капитала компании. На основе проведенных в предыдущих разделах расчетов можно сделать вывод о том, что условия вышеприведенного правила выполняются лишь в период 2015 года, а в 2016 году темпа роста прибыли меньше темпов роста объема реализации продукции. Данные наглядно представлены в таблице 17.

Таблица 17

Соотношение темпов роста основных показателей результатов хозяйственной деятельности ПАО «НЛМК» за 2014-2016 годы

(в процентах)

Период	$T_{пр}$ (темп роста прибыли)	$T_{в}$ (темп роста выручки)	$T_{к}$ (темп роста капитала)
2015 год	250 >	121 >	113
2016 год	73 <	105 >	95
2016/2014 года	183 >	128 >	107
2016/2010 года	152 <	261 >	159

Таким образом, выявляется неравномерность в росте приведенных показателей. Тем не менее, стоит рассмотреть выполнение указанных выше условий на протяжении двух лет. Полученные показатели выявляют крайне благоприятное соотношение.

Данные демонстрируют, что изменения за 2015 год носят перманентный характер, ввиду крайне благоприятных внешних условий для ведения бизнеса. Для сглаживания этого эффекта был рассмотрен более длительный период с 2010 года по 2016 год. Из таблицы 17 видно, что темп роста прибыли составил 152, в то время как темп роста выручки составил 261, а темп роста капитала за 6 лет составил 159.

Рассмотрение показателей за более длительный период дает преимущества, если необходимо рассмотреть перспективы долгосрочного развития, так как позволяет нивелировать резкие изменения в спросе на продукцию, изменения в институциональной среде. Выполнение условия превышения темпов роста прибыли над темпами роста выручки является

невозможным в устоявшихся отраслях и справедливым для развивающихся инновационных сфер экономики.

Одним из главных факторов, опосредующих всю хозяйственную деятельность, является концентрация собственности компании. Свыше 80 акций компании принадлежат одному мажоритарному акционеру, что ставит вопрос о защищенности интересов миноритарных акционеров. Кроме того, данная ситуация усугубляет конфликт между менеджерами и акционерами компании. Так как функционирование компании перестает быть автоматизированной системой и устанавливается на основе пресловутого ручного управления. Также появляется большая зависимость будущего развития компании от межличностных отношений высшего руководства. Одним из негативных последствий такого положения является абсурдная ситуацию превышения распределенной прибыли над самой прибылью.

С точки зрения экономической теории для собственника компании не имеет значение, в какой форме будет выражен доход на вложенные в компанию финансовые ресурсы, будь последнее в виде дивидендов или в виде роста котировок акций. Однако развитый финансовый рынок предполагает наличие долгосрочных инвесторов, которые будут производить реальные инвестиции.

Наличие высокой концентрации собственности в компании повышает риск того, что соотношение реинвестируемой прибыли и прибыли, распределяемой среди акционеров, будет в пользу последнего. Так как оно будет определяться исключительно нуждами мажоритарного акционера в финансовых ресурсах. Объективная необходимость в финансовых ресурсах для расширения инвестиционных программ, которые будут обеспечивать рост котировок будет играть второстепенную роль.

Поэтому в долгосрочной перспективе злоупотребление монопольным правом распределения финансовых ресурсов, сгенерированных компанией, может негативно сказаться на хозяйственной деятельности компании, снизить

ее конкурентоспособность в будущем. Это будет снижать потенциал компании в плане общей доходности. Поэтому концентрация собственности будет играть негативную роль в целом в хозяйственной деятельности и в использовании финансовых ресурсов, в частности.

Объем распределённой прибыли за отчетный период, согласно отчетности по МСФО, превысил значение в 90. Такое соотношение может означать превышение личных интересов над потребностью компании в финансовых ресурсах. Принятие такого решения, с одной стороны, выглядит привлекательным для инвестирования в эту компанию, однако низкая доля нераспределённой прибыли выражает отношение руководства к будущему компании. В условиях асимметрии информации такое решение может быть связано с низкими ожиданиями руководства в отношении перспектив развития фирмы. Поэтому данный факт отрицательно воспринимается инвесторами на финансовых рынках.

Тем не менее, такое состояние может быть вполне объяснимо тем, что мир перешел на понижающую фазу рынка сырья. Основной спрос на готовую продукцию фирмы приходится на трубную промышленность, машиностроение и строительство.

Так, по данным прогноза социально-экономического развития России до 2030 года, составленным Министерством экономического развития, цена стали на мировом рынке в среднем за 2016-2020гг. составит 376 долларов за тонну, в то время как в 2010 году цена за тонну стали составляла 478 долларов. Таким образом, ожидаемая цена снизилась на 98 долларов. Поэтому внешние факторы продолжают негативно сказываться на результатах использования финансовых ресурсов компании.

Чтобы оценить эффективность использования финансовых ресурсов, следует также обратить внимание на коэффициенты рентабельности, так как эффективность использования определяется его результатами. Поэтому показатели рентабельности выражают оценку этой эффективности.

Как раскрывалось ранее, большинство показателей рентабельности проявляют крайне высокие темпы роста в периоде, предшествующему отчетному, затем они снижаются. Наглядно рассмотреть данную тенденцию можно на основании данных рис. 2.

Высокая волатильность данных показателей связана с нестабильностью рыночной конъюнктуры, поэтому сложно сказать о высокой или низкой эффективности использования финансовых ресурсов, тем самым давая оценку принятым решениям по управлению хозяйственной жизни.

Безусловно, само по себе изменение внешней среды не определяет высокие результаты деятельности компании, поэтому чрезвычайно высокие показатели рентабельности за 2015 год можно назвать эффективной адаптацией к новым условиям.

Рис. 2. Диаграмма основных показателей рентабельности за 2014-2016гг. ПАО "НЛМК".

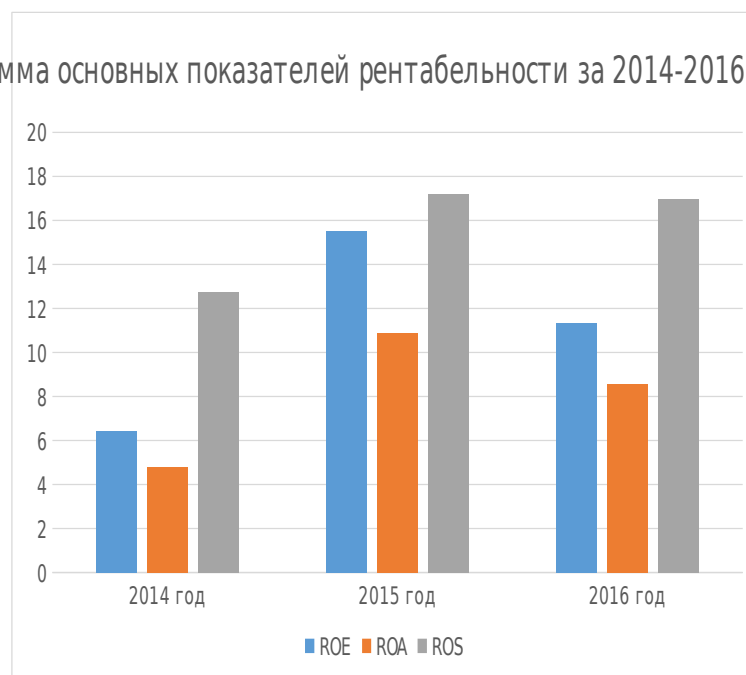


Рис. 2. Основных показателей рентабельности за 2014-2016гг. ПАО "НЛМК"

Как видно из рисунка 2, в каждом из периодов коэффициенты рентабельности удовлетворяют условию $ROS > ROE > ROA$. Однако темпы роста неравномерны.

Итак, крайне положительная тенденция в период 2015 года проявляется как адаптация к новым условиям бизнеса. Снижение темпов роста показателей позволяет судить о том, что источники роста показателей рентабельности, которые обусловили беспрецедентные темпы роста 2015 года, исчерпаны. К таким источникам прежде всего стоит отнести девальвацию национальной валюты. Однако причины снижения рентабельности собственного капитала компании в 2016 году заключались также в изменении институциональной среды, в рамках которой действует фирма. Поэтому для нивелирования таких крайностей в факторах, влияющих на оценку эффективности, наиболее объективным показателем в данном случае будет рентабельность продаж. Данный показатель вырос незначительно в 2015 году, по сравнению темпами роста рентабельности активов и собственного капитала, а в 2016 году его удалось стабилизировать на том же уровне.

Подводя итог, на основании вышеперечисленного можно сделать вывод о повышении эффективности использования финансовых ресурсов компании. Хотя существует ряд негативных факторов, в целом за рассматриваемый период с конца 2014 года по конец 2016 года руководителям компании удалось эффективно использовать новые факторы роста и расширить масштабы хозяйственной деятельности.

Глава 3. Пути совершенствования работы по управлению финансовыми ресурсами ПАО НЛМК

3.1. Совершенствование политики формирования капитала

Политика формирования капитала представляет собой комплекс мер, направленных в первую очередь на привлечение финансовых ресурсов с целью обеспечения ее инвестиционной, операционной стратегий. Управление капитала подразумевает решение следующих задач:

- обеспечение компании достаточным уровнем финансовых ресурсов, необходимых для ведения хозяйственной деятельности;
- достижение наиболее предпочтительного соотношения доходности и уровня финансового риска;
- оптимизация распределения финансовых ресурсов по видам деятельности компании;
- поддержание платежеспособности фирмы;
- разрешение противоречий менеджеров и акционеров;
- разрешение противоречий кредиторов и акционеров;
- определение объема реинвестируемой прибыли.

Поскольку структура капитала нередко может носить вынужденный характер, складываться под влиянием общих тенденций, она является наиболее оптимальной в каждом конкретном случае. Возможно, собственники компании желают иметь иное соотношение риска и доходности как соотношение совокупного заемного и собственного капиталов, однако в силу объективных и субъективных факторов это не представляется возможным.

Анализ показал, что фирма генерирует большой объем финансовых ресурсов самостоятельно, что дает возможность дополнительного финансирования за счет собственного капитала, хотя оно и считается дороже, но суммарные транзакционные издержки, связанными с поиском, получением

заемного капитала или дополнительной эмиссии акции могут сделать последние источники менее выгодными.

Следует отметить, что сложенная структура непрерывно изменяется и движется к целевому, оптимальному соотношению. Если уровень финансового рычага компании, то есть механизма увеличения рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых ресурсов, находится ниже оптимального уровня то очевидно, наиболее выгодным инструментом привлечения является заемный капитал, поскольку уменьшение собственного капитала за счет дивидендных выплат не является эффективной мерой, так как имеет краткосрочный перманентный эффект.

Еще одним аргументом в пользу увеличения заемного капитала является то, что вертикальная интеграция компании, имея меньшие риски бизнеса. Следовательно, с точки зрения банка предоставление кредита крупной фирме с низкими рисками операционной деятельности будет иметь небольшой риск, а, следовательно, заемное финансирование для компании станет более доступным, так как в цену ссудного капитала входит премия за риск.

В целом наличие монопольной собственности, отсутствие многосторонних интересов упрощают управление хозяйством, но исчерпывают пространство для маневра и достижение более высоких результатов на основе противоречий групп различных интересов.

Поскольку в ПАО «НЛМК» отсутствуют агентские конфликты, в компании проявляется сращивание института собственности и управления, единоличный контроль и снижение к риску, предпочтение постепенного стабильного развития. По этой причине вполне естественно нежелание дополнительной эмиссии акций компании. Кроме субъективных факторов, также существует необходимость обеспечения высокого уровня прозрачности деятельности компании, что повышает издержки. В дополнении к этому,

высокая прозрачность компании влечет за собой риски экспроприации бизнеса компании со стороны государства, либо враждебных поглощений компании, однако исследуемая фирма имеет достаточно крупные масштабы хозяйственной деятельности, которые препятствуют данным явлениям.

Динамика структуры капитала компании показала, что доля заемных средств компании увеличилась. В структуре заемных средств также произошли изменения. Доля краткосрочных заемных средств превысила долю долгосрочных. Тем не менее, при более детальном рассмотрении можно сказать, что структура капитала осталась прежней, если не принимать во внимание резкое увеличение долгосрочных займов в 2015 году, затем увеличение краткосрочной задолженности, которая в свою очередь была связана с дивидендной политикой организации.

Задача по обеспечению достаточного уровня финансирования в полной мере решена, поскольку прослеживается низкая доля капитализации чистой прибыли. Проблема определения достаточности собственного капитала на протяжении длительного времени является одной из причин конфронтации между собственниками и менеджерами компании. Как правило, собственники предпочитают обходиться минимумом капитала, чтобы поднять показатели прибыльности активов. Менеджеры же в свою очередь, стремятся к снижению риска банкротства и достижению достаточно высоких результатов при высокой финансовой устойчивости. Однако проведенный анализ выявил высокую концентрацию собственности в руках одного акционера. Такая ситуация идет в разрез с положениями классических теорий об агентских отношениях и требует иного концептуального подхода.

Проведенный анализ выявил неоптимальное сочетание между краткосрочными и долгосрочными внешними источниками формирования капитала. Долгосрочные заемные средства имеют более высокие издержки привлечения и обслуживания, однако они обеспечивают меньший риск ликвидности. Тем не менее, результаты расчетов коэффициентов

ликвидности соответствуют нормативным значениям, однако показатель платежеспособности компании выявил превышении последним рекомендуемого уровня. Кроме того, увеличение налоговой нагрузки делает привлекательным использование большего объема заемного финансирования. Однако сложности с привлечением капитала через иностранные финансовые рынки, а также высокая стоимость ссудного капитала на национальном приводят к мнению, что оптимизация структуры капитала данным способом, пока является недоступным.

Однако привлечение финансовых ресурсов не исчерпывается одними лишь заемными средствами и внутренними источниками формирования капитала. Согласно теории приспособления к рынку (*market-timing*), влияние динамики рыночных цен акций влияет на выбор источника финансирования, определения момента выхода на IPO (*initial public offering*), принятие решений о выкупе акций, стратегические решения в области слияний и поглощений и прочие. В частности, нас интересует пути к совершенствованию формирования капитала, что в свою очередь предполагает достижение наиболее оптимальной структуры. Поэтому наиболее релевантными для данного исследования положениями упомянутой теории будут являться те, которые касаются вопросов об эмиссии и выкупов акций. Для решения данного вопроса теория оперирует понятием “отслеживания рынка”, под которым подразумевается постоянный мониторинг рыночной ситуации и выбор наиболее благоприятного привлечения акционерного капитала.

Часть авторов теории связывают выбор момента для привлечения акционерного капитала с выявлением отклонений рыночной цены акции от ее справедливой оценки с точки зрения руководства компании, другие считают, что нет необходимости в объяснении решений топ-менеджмента их субъективным взглядом на рынок, так как отсутствие эффективного рынка,

по причине асимметрии информации, опосредует системному несоответствию фундаментальной стоимости акций рыночной.

Соответственно при потребности в долгосрочных финансовых ресурсах корпорация действует следующим образом: в случае переоценки рынком акций компании целесообразно провести эмиссию акций, когда акции, по мнению руководства, недооценены, то имеет смысл провести выкуп акций и заемное финансирование является более привлекательным

По данным анализа удалось установить, что акции компании на сегодняшний день переоценены рынком. Высокий дивидендный доход, превышение рыночной капитализации над балансовой стоимостью совокупного капитала компании – свидетельствует о выполнении условий необходимых для привлечения акционерного капитала согласно теории.

Финансовая служба фирмы всегда действует в интересах собственников компании. Поэтому противоречие объективных путей оптимизации структуры капитала, которое приведет к повышению результатов компании, и интересов мажоритарного акционера разрешается в пользу собственника. В этой связи, снижение собственного капитала за счет повышения дивидендных выплат вовсе не означает отсутствие видения у собственника перспективного развития фирмы, а это наиболее удобный способ оптимизации структуры капитала для мажоритарного акционера, с целью повышения уровня финансового левереджа.

Безусловно, разводнение собственности обеспечило бы лучшую результативность, так как практически единоличная собственность в итоге негативно сказывается на деятельности фирмы. Поэтому решение по дивидендной политике, воплощая в себе последствия установившейся структуры собственников компании, является наиболее оптимальным.

Кроме того, теория определяет выгоду от эмиссии акции в том случае, когда акции переоценены рынком, а это связывают с асимметрией информации, которая предполагает комплексный анализ фундаментальных

факторов, обосновывающих определенную стоимость компании на текущий момент. Поэтому поверхностный анализ наиболее очевидных показателей не является доказательством переоценки акций, наличие которой делает эмиссию акций привлекательным. Поэтому рекомендации по эмиссии не будут соответствовать указанному критерию согласно теории.

Однако теория располагает еще одним постулатом, а именно: субъективная оценка собственниками компании, располагающие наиболее достоверной информацией о перспективах развития, рыночной переоценки акций. Поэтому тот факт, что в декабре 2016 года Владимиром Лисиным было продано 1,5% акций общей стоимостью в 10,8 млрд. руб. по данным котировок Московской биржи, является неопровержимым доказательством того, что у собственников компании имеется мнение о переоценке акций компании.

Таким образом, личные интересы мажоритарного акционера прямо противоречат объективным интересам развития компании, так как упускается возможность привлечения дополнительного акционерного капитала, который бы не только являлся наиболее выгодным способом формирования финансовых ресурсов на данный момент, но и мог бы решить проблему высокой концентрации собственности, тем самым обеспечить более объективную политику в этой области.

Следующим шагом в развитии было бы становление присущих современным корпорациям агентских конфликтов между кредиторами и акционерами, а также между акционерами и менеджерами, которые являются неотъемлемой частью развитого корпоративного управления, так как открывают новые возможности и поиск пути наиболее оптимального развития, по той простой причине, что учитываются интересы различных экономических субъектов, поскольку оптимальное развитие предполагает поиск компромисса интересов различных групп общества.

Таким образом, подход к совершенствованию финансовых ресурсов компании ПАО «НЛМК» должен быть направлен в большей степени не на поиск оптимального соотношения заемного и собственного капиталов, а на создание более совершенного субъекта управления хозяйственной деятельностью, адекватно отвечающего вызовам современной рыночной экономики.

3.2. Пути совершенствования управления оборотным капиталом организации

Рассмотренный выше вопрос привлечения финансовых ресурсов имеет большое значения с точки зрения стратегии развития предприятия. Что касается повседневной деятельности, то ее успешность в значительной степени определяется эффективностью управления краткосрочными активами и пассивами. Проблема финансирования оборотных активов, а также управление источниками средств в целом взаимосвязаны, так как в подавляющем большинстве случаев в отношении любого источника финансирования сложно сказать однозначно, носит ли он целевой характер. Под целевым характером понимается «окраска» всех финансовых ресурсов, направленных на обеспечение деятельности компании, по определенным видам активов.

Как было показано в процессе анализа, оборотные средства компании значительно превышают краткосрочную задолженность. Данный показатель определяет ликвидность и эффективность использования оборотных средств. Так как краткосрочная задолженность не является источником покрытия внеоборотных активов, то высокое значения показателя собственных оборотных средств означает низкий риск потери ликвидности компании.

Однако чрезмерное превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами имеет обратную сторону. Если предельное значение показателя СОС обеспечивает минимальный финансовый риск, то существует совершенно иная зависимость между прибылью и уровнем

собственных оборотных средств. При низком значении производственная деятельность не поддерживается должным образом, поэтому возможна потеря ликвидности или периодические сбои в работе, в связи с тем, что необходимо погасить задолженность в ущерб производственной деятельности. Следствием этого является низкий уровень прибыли, то есть результат хозяйственной деятельности.

Как раскрывалось в разделе методики анализа финансовых ресурсов организации, каждый показатель имеет свое оптимальное значение. Таким образом, при некотором оптимальном уровне упомянутый показатель прибыль становится максимальной, а любое его отклонение от оптимального значения уменьшает показатели финансового результата. В частности, неоправданное повышение величины оборотных средств приведет к тому, что предприятие будет иметь бездействующие оборотные активы, а также излишние издержки их финансирования, что и приведет к снижению прибыли.

Исходя из вышесказанного, следует вывод, что политика управления оборотным капиталом должна обеспечивать компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы.

Должны решаться следующие задачи:

- непрерывное обеспечение платежеспособности;
- обеспечение такого объема и структуры оборотных активов, использование которых максимизируют рентабельность компании.

Для определения оптимального уровня необходимо расчленить показатель на элементы. Ранее приводилась формула:

$$COC=OA-KЗ.$$

Однако для выявления причин необходимо большая детализация:

$$COC=МПЗ+ДЗ+ДС+КФВ-KЗ$$

Одной из основных составляющих являются материально производственные запасы, которые включают в себя: сырье и материалы, незавершенное производство, готовую продукцию и прочие запасы. Каждый из этих элементов имеет издержки хранения, связанные не только со складскими расходами, но и с риском порчи сырья и товаров, а также с альтернативными издержками, которые компания могла бы получить, например, мобилизовав больше ресурсов в виде финансовых вложения и получив доход в виде процентов за вклад в банке или предоставленного займа.

Так, каждый элемент оборотных активов носит свои специфические издержки. С другой стороны, большой запас готовой продукции сокращает дефицит продукции при увеличении спроса. Подобным образом, большой запас сырья и материалов может обеспечить непрерывное производство в случае каких-либо казусов на производстве, таким образом обеспечив своевременного исполнения обязательств по поставке продукции. Поэтому целесообразно иметь определенный резерв элементов материально-производственных запасов.

Дебиторская задолженность в большей своей части представляет собой задолженность покупателей перед компанией. В силу объективных причин два основополагающих потока экономики: денежный и товарный, имеют противоположное движение, однако движение не только имеет разную скорость, но и не является поступательным. Иными словами, реализация продукции, то есть переход прав собственности на товары, не означает ежеминутную оплату счетов. В связи с этим возникает крайне сложная система взаимодействий между хозяйствующими субъектами. С точки зрения финансового менеджмента в рамках управления дебиторской задолженностью необходимо оценивать риск неплатежеспособности покупателей, рассчитывать прогнозные значения резерва по сомнительным долгам.

Денежные средства и их эквиваленты (ДС+КФЗ) как наиболее ликвидная часть активов включает в себя помимо наличных денежных средств (касса), безналичные (средства на расчетных и депозитных счетах). Вопрос о соотношении данных элементов, подобно оптимальной структуры материально-производственных запасов, также имеет нетривиальный ответ.

Всегда существуют преимущества, связанные с созданием большого запаса денежных средств, наиболее очевидным из них является то, что они позволяют сократить риск истощения наличных средств и дают возможность оплатить по счетам в преждевременные сроки, например, широко распространено оплачивать авансом обязательства по налогу на прибыль организаций. Данные транзакции могут быть связаны с принятой в организации системой бюджетирования, кроме того, компания улучшает свою репутацию в глазах государства. Последнее преимущество представлено не только абстрактным улучшением взаимоотношений, но и может снизить риск налоговой проверки.

Недостатком наличия неиспользуемых наличных денежных средств безусловно является то, что издержки хранения временно свободных средств гораздо выше, чем затраты, связанные с краткосрочным вложением денег в ценные бумаги. В частности, речь может идти об альтернативных издержках в виде неполученной прибыли при возможном краткосрочном размещении данных ресурсов.

Стоит отметить, что ошибочно делать вывод о том, что в рамках управления оборотным капиталом необходимо непрерывно распределять аккумулированные ресурсы между элементами для моментного достижения оптимальных значений. Имеется в виду, что при рассмотрении статичных показателей упускается из виду, что все компоненты в сущности подвержены постоянной трансформации из одной формы в другую. Кругооборот представлен на рис. 3.

Компания приобретает сырье и материалы, производит продукцию, затем идет этап реализации, в результате чего образуется дебиторская задолженность, которая через определенный период времени обращается в денежные средства.

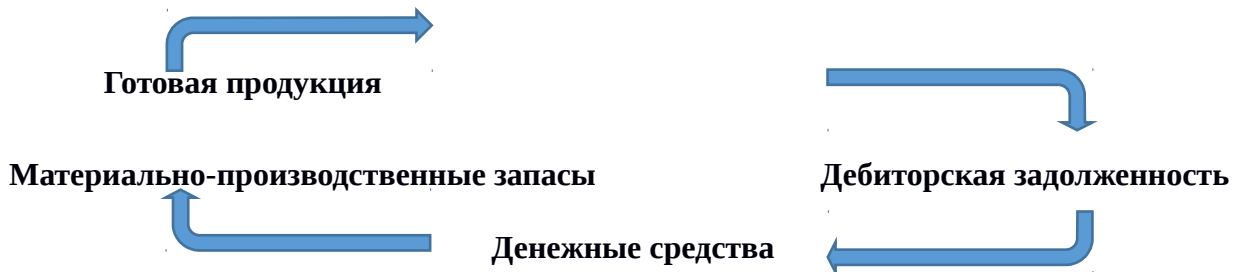


Рис. 3. Процесс использования оборотного капитала.

Данный кругооборот иллюстрирует операционный цикл компании. Естественно для различных отраслей характерно преобладание того или иного элемента. Вполне понятно, что для тяжелой промышленности, в связи с относительно длинным производственным циклом, высокой добавленной стоимости продукции, большим объемом реализуемой продукции в отдельной транзакции, которые вызывает сложности с транспортировкой товаров, то есть с большими логистическими издержками, характерно иметь высокую долю дебиторской задолженности в оборотном капитале, и в этом отношении компания “НЛМК” не является исключением.

Краткосрочные обязательства являются внешним источником финансирования приведенных выше активов. Этот источник финансовых ресурсов считается самым дешевым, однако для него характерен риск невыполнения обязательств. Они представляют собой обязательства компаниями перед различными экономическими субъектами (банками, другими хозяйствующими субъектами, государством, работниками и др.), срок погашения которых установлен в течение 12 месяцев. Анализ краткосрочной задолженности показал, что основную ее долю составляет кредиторская задолженность, в свою очередь, последняя представлена задолженностью перед контрагентами. Однако ПАО “НЛМК” является

вертикально-интегрированной компанией. Это означает, что обычное положение дел, когда основу кредиторской задолженности составляют обязательства за поставленное сырьё не характерно для данной компании, что, конечно, обеспечивает конкурентное преимущество. Тем не менее, выявленный недостаток компании, заключающийся в высокой концентрации собственности компании определяет иную структуру кредиторской задолженности. Так, значительная ее часть состоит из обязательств по дивидендным выплатам, практически равной задолженности поставщикам и подрядчикам, обе они варьируются в пределах 20-25 млрд. рублей. Оставшуюся часть составляют полученные авансы (40 млрд. руб.), что, на наш взгляд, по причине вертикальной-интеграции, снижающую риск задержки по поставкам сырья и, следовательно, нарушение сроков поставки, обеспечивает доминирующее положение по отношению к контрагентам в плане финансового цикла. Авансы по поставкам, хотя и являются источником финансирования, однако это преждевременно полученная выручка. Аналогично принципу обеспеченности кредитования, аванс является обеспечением предоставлению товаров.

Принимая во внимание, изложенное выше, можно сделать вывод о том, что компания финансирует оборотные средства практически за счет собственных финансовых ресурсов. Таким образом, одним из подходов к повышению эффективности использования оборотного капитала, представляющий собой ни что иное как соотношения источников финансирования и оборотных активов, соотношения элементов каждой из составляющих показателя собственных оборотных средств, является увеличение уровня финансового леведжа за счет привлечения краткосрочных банковских кредитов. На данный момент привлечение банковских кредитов влечет за собой высокие издержки, но динамично меняющаяся экономическая конъюнктура требует от финансового менеджмента высокой скорости адаптации к новым возможностям. Есть все

основания полагать к продолжению тенденции снижения ключевой ставки Банка России, которые сделают финансовые ресурсы внутреннего рынка более доступными. Привлечение же кредитов из внешних финансовых рынков связано с высокими рисками.

Другим способом повышения эффективности использования оборотного капитала является оптимизация оборотного капитала. Величина абсолютного увеличения себестоимости продукции составила порядка 10 млрд. рублей, в то время как запасы компании увеличились на величину, равную 11 млрд. рублей. На фоне индифферентной по отношению к будущему компании дивидендной политики, одной из причин которых, возможно, является объективная оценка, по итогам которым выявлена нецелесообразность расширения хозяйственной деятельности, превышение объема увеличения величины запасов над себестоимостью, на наш взгляд, является признаком превышения максимально возможного объема производства, которое в дальнейшем следует снизить по мере уменьшения спроса. Таким образом, предлагается оптимизировать выявленный излишний объем оборотного капитала, поскольку величина активов напрямую связана с издержками финансирования, которые снижают рентабельность компании.

3.3. Пути повышения эффективности использования финансовых ресурсов

Будучи крупной компанией, деятельность ПАО «НЛМК» сильно подвержена политическим рискам и является объектом потенциального ужесточения фискальной политики государства. Проведенный анализ показал, что изменения капитала коррелируют макроэкономическими показателями страны. К таким факторам можно отнести неустойчивый характер экономики, высокий уровень инфляции, рост издержек на привлечение заемного финансирования внутри страны, барьеры в привлечении финансовых ресурсов на зарубежных рынках, ввиду политических причин.

Наряду с общей экономической тенденцией на металлургических рынках, а именно снижением спроса в этом секторе, компании вынуждены снижать загрузку производственных мощностей. Данная ситуация также совпала с понижательным циклом цен на сырьевые товары, ввиду продолжительного экономического роста отраслей с более высокой добавленной стоимостью, что в свою очередь означает технологическое обновление производственных фондов или средств производства различных отраслей.

Эффективность использования финансовых ресурсов влияет на стоимость бизнеса через оборачиваемость ее элементов. В этом контексте существует иные крайности, нежели в процессе управления оборотным капиталом компании. Так, увеличение внеоборотных активов, связанное с реализацией инвестиционной политики, приводит к замедлению оборачиваемости, с другой стороны увеличение выручки и прибыли, которое опосредуется результатами инвестиционной политики приводит к ускорению оборачиваемости капитала, то есть повышению эффективности его использования и к увеличению рентабельности.

Анализ внеоборотных активов выявил снижение уровня основных средств, при чем в большем объеме, чем формирование переоценки внеоборотных активов, то есть, помимо постепенной переоценки, часть основных средств выводилось из производства. Также произошло значительное снижение долгосрочных финансовых вложений, которые преимущественно носят целевой характер.

Основные средства компании, принадлежащей тяжелой промышленности, являются ключевым элементом внеоборотных активов. Они дают гарантию долгосрочного развития бизнеса и создание стоимости. Повышение эффективности их использования увеличивает показатель фондоотдачи и, как было показано, сокращает период оборота активов,

который оказывают непосредственное влияние на результаты хозяйственной деятельности.

Своевременное обновление основных средств обеспечивает конкурентные преимущества для фирмы. Основную роль в этом играют инвестиции в основной капитал. Инвестиции есть ни что иное как отказ от текущего потребления в пользу потребления в будущем.

Следует различать понятия инвестиции и модернизация. В известном смысле первое из них, означает внедрение нового, а последнее – совершенствование уже существующего. В связи с этим возникает представление, что 100%-ая модернизация переходит в инновационную категории. Однако данные понятия являются качественными понятиями, поэтому некорректно воспринимать их равнозначно при достижении условных показателей.

Необходимо также учитывать, что инвестиции, во-первых, предполагает получение дохода в будущем, то есть невозможно говорить об определенности в результате. Иными словами, вполне возможна реализация риска неполучения дохода от инвестиций. Поскольку не существует экономических операций, которым не присущ риск, отказ от текущего потребления и вложение накопленных финансовых ресурсов также является рискованным.

Во-вторых, фундаментальным фактором повышения эффективности использования финансовых ресурсов является именно долгосрочные инвестиции.

Следует различать инвестиции реальные и финансовые. Финансовые инвестиции определяются вложениями в паи, обыкновенные и привилегированные акции или облигации. Так как компания является транснациональной, достигнув высокой степени вертикальной интеграции, а также географической диверсификации, следующим этапом является переход на иные производственные отрасли, поскольку поглощение и слияние в

металлургической отрасли имеют для компании малую значимость, так как основные сделки, осуществленные ранее, обеспечили синергетический эффект от объединения. Дальнейшее приобретение других компаний несут все меньший и меньший результат.

Реальные инвестиции предполагают развитие материально-технологической базы производственной и непроизводственной сфер. Так, например, инвестиции необязательно определяются внедрением новых технологий. Обзор новостей компаний показывает ввод в эксплуатацию новых менее экологически вредных систем производства, это доказывает, что инвестиции в основной капитал в рамках политики повышения эффективности использования внеоборотных активов. у

Тем не менее, наиболее рискованными, но доходными проектами являются вложения в новые технологии производства, которые, как оказалось, необязательно должны вести к наращению производственных мощностей компании.

Повысить эффективность использования финансовых ресурсов в целом, имея заданный уровень показателей факторов производства, то есть, не используя инвестиционную политику, формирование и реализация которой требует значительных финансовых вложений – труднодостижимая задача.

Одним из способов повышения оборачиваемости активов компании является привлечение инициатив сотрудников в инновационную деятельность. Возможны два подхода в данной сфере. Классический подход подразумевает улучшение и оптимизацию деятельности подразделений компании на основе предложений должностей высшего и среднего звена. Посредством глубокого анализа деятельности подразделений, формируются программы по их оптимизации. Другой подход подразумевает реализацию инициатив “на местах”.

Наиболее значимый эффект на финансовые результаты компании оказывает производственная деятельность компании, которая также включает

логистику, ремонт оборудования, снабжение сырьем, ценовую политику. Формирование системы оценки и реализации инициатив рядовых сотрудников укрепит корпоративную культуру компании, и выявит резервы для усовершенствования деятельности. Позитивная культура фиксирует ценность профессионально-трудовой деятельности как способа реализации ценности саморазвития, а также ценность предприятия как условия реализации саморазвития.

Наличие географической дифференциации также будет играть благоприятную роль при данном подходе, так как агрегация опыта сотрудников зарубежных стран позволит выявить наиболее благоприятные проекты.

Поэтому предлагается создать единую систему оценки инициатив сотрудников различных подразделений. Это окажет положительное влияние на все показатели компании, так как наиболее значимым ресурсом компании является интеллектуальная деятельность ее сотрудников, которая скрывает в себе значительные резервы по усовершенствованию деятельности всей организации.

Сотрудники компании, непосредственно относящиеся к производственным процессам, могут предлагать различные идеи по усовершенствованию. Необходимо создать систему поощрения, независимо от ценности и общего вклада данного предложения. Безусловно, большинство предложений будут оказывать небольшое влияние на финансовые показатели, однако целью такой генерации идей является обеспечить стабильный рост в долгосрочном периоде.

Многочисленные инициативы сотрудников и быстрое их внедрение укрепит положение компании на рынке и повысит ее конкурентные преимущества. Путем реализации значительных низко затратных инвестиционных проектов, инициаторами которых являются рядовые сотрудники, будет достигнута вовлечение этих сотрудников в общую миссию

компании и таким образом образована их личная заинтересованность, которая будет превышать материальную зависимость в виде заработной платы.

Крайне важна количественная характеристика подобных проектов. Так как преимуществом данного подхода является внедрение наиболее качественных и ценных проектов, в плане оказания положительного влияния на финансовые результаты, на производственные точки, имеющие различную географическую дислокацию.

Таким образом, компания ПАО «НЛМК» имеет все основания считаться эффективной металлургической компанией, однако проведенный анализ хозяйственной деятельности компании выявил ряд недостатков. В целом имея высокую финансовую устойчивость, компания имеет неэффективное соотношение долгосрочного и краткосрочного заемных капиталов, выявлено неоптимальное использование оборотных средств в части материально-производственных запасов, также были предложены пути по повышению эффективности формирования и использования финансовых ресурсов данной компании.

Заключение

На основе изучения принятых подходов к определению финансовых ресурсов сформулировано, что финансовые ресурсы – это денежные фонды компании, аккумулируемые из внешних и внутренних источников, которые в процессе хозяйственной деятельности преобразуются в различные формы.

Исследование процесса формирования и использования финансовых ресурсов позволило раскрыть их сущность, которая заключается в том, что финансовые ресурсы являются исходной и конечной точкой расширенного воспроизводственного процесса.

Перечислены и раскрыты следующие функции финансовых ресурсов в процессе их формирования и использования: инвестиционно-распределительная, фондообразующая, доходораспределительная, обеспечивающая функции финансов, контрольная.

Рассмотрены источники формирования финансовых ресурсов, перечислены основные элементы собственных, заемных и привлеченных средств. Приведена классификация капитала компании.

Определено понятие методики анализа финансовых ресурсов. Раскрыта сущность анализа финансовых ресурсов компании, перечислены основные элементы анализа.

Описан способ последовательного изучения информации о хозяйственной деятельности, определены источники информации и объекты для сравнения с полученными результатами в процессе анализа.

Изложены основные методы анализа процесса формирования и использования финансовых ресурсов такие как: чтение баланса или анализ абсолютных величин, горизонтальный (временной) анализ, вертикальный (структурный) анализ, трендовый (динамический), расчет финансовых коэффициентов.

В работе проведен анализ формирования и использования финансовых ресурсов коммерческой организации ПАО «НЛМК» на основе данных бухгалтерской отчетности.

Кратко изложена экономико-организационная характеристика исследуемой фирмы. В наглядной форме представлены основные показатели результатов хозяйственной деятельности, обозначен вид деятельности компании и структура управления.

Проведен анализ формирования финансовых ресурсов компании. Представлена динамика структуры пассивов компании за период с 2014 по 2016 года, рассчитаны коэффициенты структуры капитала, которые сравнивались с рекомендуемыми значениями. Выявлено несоответствие рассчитанных коэффициентов рекомендуемым значениям. Установлено неоптимальное соотношение долгосрочного и краткосрочного заемного капитала. Охарактеризованы положительные составляющие хозяйственной деятельности.

Проведен анализ эффективности использования финансовых ресурсов компании. Представлена динамика структуры активов. Выявлена небольшая степень затоваренности оборотных активов, низкая доля вложений в технологические разработки и опытно-конструкторские работы. Приведены расчеты коэффициентов ликвидности и платежеспособности компании. Рассчитанные коэффициенты показали, что имущество компании имеет достаточный уровень ликвидности. Показатель платежеспособности не соответствует рекомендуемому значению, коэффициент абсолютной ликвидности также показал неоптимальную долю денежных средств и краткосрочных финансовых ресурсов в активах баланса.

Дана общая оценка эффективности использования финансовых ресурсов. Несмотря на несоответствие коэффициента текущей платежеспособности рекомендуемому значению, показано, что фирма имеет высокий уровень финансовой устойчивости. Рассчитаны показатели деловой

и рыночной активности, результаты которых имеют положительную динамику. Результаты расчетов коэффициентов рентабельности однозначно характеризуют высокий уровень эффективности компании за рассматриваемый период ее хозяйственной деятельности.

Для расчетов показателей использовались данные финансовой отчетности компании на рассматриваемый период времени. Помимо расчета коэффициентов, строились таблицы для наглядного представления структуры изменений основных статей баланса.

Также была рассмотрена специфика организации и ее место в регулировании рынком. Будущее развитие компании в значительной степени будет зависеть от внешних условий. В частности, резкое увеличение в показателях рентабельности были в основном обеспечены кратковременным одномоментным ослаблением национальной валюты.

В целом за три года деятельности компании удалось выявить положительную тенденцию в ее развитии, непрерывное, но забавное поддержание финансовой устойчивости. Так, компания развивалась на протяжении ряда лет.

По результатам проведения анализа формирования и использования финансовых ресурсов ПАО «НЛМК» были сделаны следующие выводы:

1. компания ПАО «НЛМК» имеет высокую финансовую устойчивость;
2. выявлена затоваренность оборотных активов;
3. снижаются результаты использования финансовых ресурсов за отчетный год;
4. описано негативное влияние монопольного акционера на результаты деятельности фирмы;
5. руководство компании минимизирует объем реинвестируемой прибыли, не вкладывая в расширение масштабов хозяйственной деятельности;
6. низкая доля инвестиционной активности

На основе выводов предлагаются следующие пути повышения формирования и использования финансовых ресурсов ПАО «НЛМК»

1. оптимизировать этап формирования финансовых ресурсов за счет увеличения реинвестируемой прибыли;
2. провести эмиссию обыкновенных акций;
3. оптимизировать структуру оборотных активов за счет снижения объема производства продукции;
4. оптимизировать структуру краткосрочного заемного капитала за счет привлечения банковских кредитов;
5. реализовать единую систему оценки и реализации инициатив рядовых сотрудников.

Таким образом, решая поставленные задачи и анализируя показатели предприятия, была достигнута цель данной работы, а именно: были исследованы этапы формирования и использования финансовых ресурсов коммерческой организации ПАО «НЛМК» и сформулированы предложения по их совершенствованию.

Список литературы

1. Алексейчева, Е.Ю. Экономика организации (предприятия): Учебник для бакалавров / Е.Ю. Алексейчева, М.Д. Магомедов. - М.: Дашков и К, 2016. - 292 с.
2. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйственного субъекта. Издание 3-е. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 377 с.
3. Баскакова, О.В. Экономика предприятия (организации): Учебник / О.В. Баскакова, Л.Ф. Сейко. - М.: Дашков и К, 2015. - 372 с.
4. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. // Москва, Олимп - Бизнес, 1997 г. 521 с.
5. Витте С. Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных Его Императорскому Высочеству Великому Князю Михаилу Александровичу в 1900-1902 гг. – М.: Юрайт, 2015, 630 с.
6. Виханский О.С. Стратегическое управление: Учебник для вузов по напр. и спец. «Менеджмент» – М.: Гардарики, 2007. – 218 с.
7. Глазьев, С. Кризис глобальной финансовой системы. Угрозы и возможности для России. – М.: Свободная мысль. 2009. -№ 9. - С.5-20.
8. Ефимова О. В. Анализ финансового положения компании. – М.: Финансы и статистика, 2010. – 348 с.
9. Ефимова О.В. Финансовый анализ. – М.: Финансы и статистика, 2009. – 352 с.
10. Захаров И. В. Теория экономического анализа. – М.: Издательство Московского университета, 2015. – 176 с.
11. Золтарева В. С., Барашьян В. Ю. Финансовый менеджмент: учебник – М.: КРОНУС, 2015. – 520 с.
12. Ковалев. В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва: Проспект, 2016. – с.
13. Когденко В. Г. Корпоративная финансовая политика: монография. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 615 с.

14. Кондраков Н. П. Бухгалтерский учет: Учебник. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2015, – 681 с.
15. Коротков, Э. М. Менеджмент: учебник для бакалавров / Э. М. Коротков. – М.: Юрайт, 2012. – 640 с.
16. Коршунов, В.В. Экономика организации (предприятия): Учебник для бакалавров / В.В. Коршунов. - М.: Юрайт, 2013. - 433 с.
17. Косорукова И. В., Секачев С. А., Шуклина М.А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 672 с.
18. Коуз, Рональд. Фирма, рынок и право: Пер. с англ. – М.: ДЕЛО-ЛТД, 1993. – 192 с.
19. Лаврушин О. И., Валенцева Н. И. Банковское дело: учебник для бакалавров – 12-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2016. – 800 с.
20. Никитушкина И. В., Макарова М. Г. Структура капитала корпорации: теория и практика – М.: Проспект, 2016. – 112 с.
21. Никитушкина И. В., Макарова М. Г., Студников С. С. Корпоративные финансы: учебник для академического бакалавриата – 2-е изд., перераб. и доп. – в М.: Издательство Юрайт, 2015. – 521 с.
22. Подпорина И. В. Современная финансовая политика Российской Федерации: Учебное пособие. – М.: Издательство Московского университета, 2014. – 320 с.
23. Родионова Н.В. Антикризисный менеджмент / Н.В. Родионова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. — 680 с.
24. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Учебное пособие. 7-е издание, исправленное. Новое знание, 2002. – 704 с.
25. Сафронов, Н.А. Экономика организации (предприятия): Учебник для ср. спец. учебных заведений / Н.А. Сафронов. - М.: Магистр, НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 256 с.

26. Стоянова Е. С. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник – М.: Перспектива, 2010. – 656 с.
27. Теплова Т. В. Корпоративные финансы. В 2 ч. Часть 1: учебник и практикум для академического бакалавриата / Теплова Т. В. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 270 с.
28. Теплова Т. В. Корпоративные финансы. В 2 ч. Часть 2: учебник и практикум для академического бакалавриата / Теплова Т. В. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 270 с.
29. Тихонова Ж.В. Роль государства в функционировании корпоративного сектора экономики: дис.; С.-Петербург. гос. ун-т. - СПб., 2006. - 21 с.
30. Шеремент А. Д., Негашев Е. В. – Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. – 2-е издание перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 208 с.
31. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ОАО "НЛМК" за 2015/2016 гг. по РСБУ
32. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ОАО "НЛМК" за 2015/2016 гг. по МСФО
33. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ОАО "НЛМК" за 2014/2015 гг. по РСБУ
34. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ОАО "НЛМК" за 2010/2011 гг. по РСБУ
35. www.nlmk.com
36. www.consultant.ru
37. www.garant.ru

Приложения

Бухгалтерский баланс
на 31 декабря 2016 г.

ПАССИВ				
III. Капитал и резервы				
Уставный капитал	131	5 993		5 993
	0	227	5 993 227	227
Переоценка внеоборотных активов	134	3 308	3 333 289	3 340
Добавочный капитал (без переоценки)	135	771 777	771 777	771 777
Резервный капитал	136	299 661	299 661	299 661
Нераспределенная прибыль (непокрытый	137	304 722 304	317 835 836	304 320 422
Итого по разделу III	130	315 095 233	328 233	314 725 971
IV. Долгосрочные обязательства				
Отложенные налоговые обязательства	141	95 619 746	137 275 933	96 384 209
Прочие обязательства	142	11 341 530	11 079 929	9 786
Итого по разделу IV	140	106 973 534	148 378	106 580 443
V. Краткосрочные обязательства				
Кредиторская задолженность	151	20 796 621	27 893 440	23 556 046
Оценочные обязательства	152	89 819 854	58 666 218	55 485 768
Итого по разделу V	154	5 144	191 114 6	1 442
БАЛАНС (сумма строк 1300 + 1400 + 1500)	150	115 761 393	88 470 804	80 484 071
	0		565 083	501 790 485
			317	