

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

ИНСТИТУТ ФИНАНСОВ, ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ

КАФЕДРА «БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ, АНАЛИЗ И АУДИТ»

38.03.01 «Экономика»
Профиль «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему: Анализ состава и структуры капитала организации и эффективности
его использования (на примере АО «ОХК «Уралхим»)

Студент(ка)

Тептерева В.А.

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

Чинахова С.Е.

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Допустить к защите

И.о. заведующего кафедрой к.э.н., доцент Боровицкая М.В.

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

(личная подпись)

« _____ » _____ 20 ____ г.

Тольятти 2016

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

ИНСТИТУТ ФИНАНСОВ, ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ

КАФЕДРА «БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ, АНАЛИЗ И АУДИТ»

УТВЕРЖДАЮ

И.о.заведующего кафедрой
«Бухгалтерский учет, анализ и аудит»

_____ / М.В.Боровицкая

(подпись)

(И.О. Фамилия)

« ____ » _____ 20 ____ г.

ЗАДАНИЕ

на выполнение бакалаврской работы

Студент: Тептерева Валентина Анатольевна

- 1.Тема: Анализ состава и структуры капитала организации и эффективности его использования (на примере АО «ОХК «Уралхим»)
2. Срок сдачи студентом законченной выпускной квалификационной работы: 02.06.2016г.
3. Исходные данные к выпускной квалификационной работе: Годовая финансовая отчетность предприятия; учебная и научная литература по исследуемой теме, публикации в периодических печатных изданиях, нормативно-правовые акты Российской Федерации.
4. Содержание выпускной квалификационной работы (перечень подлежащих разработке вопросов, разделов):
 - Сущность и виды капитала организации
 - Анализ управления капиталом в АО «ОХК «Уралхим»
 - Направления совершенствования политики управления капиталом
5. Ориентировочный перечень графического и иллюстративного материала: сводные и аналитические таблицы, схемы.
6. Консультанты по разделам: Отсутствуют.
7. Дата выдачи задания « 17 » февраля 2016г.

Руководитель бакалаврской
работы

(подпись)

Чинахова С.Е.

(И.О. Фамилия)

Задание принял к исполнению

(подпись)

Тептерева В.А.

(И.О. Фамилия)

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

ИНСТИТУТ ФИНАНСОВ, ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ
КАФЕДРА «БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ, АНАЛИЗ И АУДИТ»

УТВЕРЖДАЮ

И.о зав. кафедрой «Бухгалтерский учет,
анализ и аудит»

(подпись) М.В.Боровицкая
(И.О. Фамилия)
« ____ » _____ 2016г.

КАЛЕНДАРНЫЙ ПЛАН
выполнения бакалаврской работы

Студента(ки) Тептеревой Валентины Анатольевны
по теме Анализ состава и структуры капитала организации и эффективности его
использования (на примере АО «ОХК «Уралхим»)

Наименование раздела работы	Плановый срок выполнения раздела	Фактический срок выполнения раздела	Отметка о выполнении	Подпись руководителя
Согласование темы бакалаврской работы с руководителем	15.02.2016 г. – 17.02.2016 г.	17.02.2016 г.	выполнено	
Утверждение плана с руководителем, получение задания	17.02.2016 г. – 19.02.2016 г.	19.02.2016 г.	выполнено	
Изучение и подбор необходимой литературы	19.02.2016 г. – 22.02.2016 г.	22.02.2016 г.	выполнено	
Подготовка, оформление и сдача руководителю введения	23.02.2016 г. – 28.02.2016 г.	28.02.2016 г.	выполнено	
Выполнение и сдача руководителю 1 главы	18.04.2016 г. – 24.04.2016 г.	24.04.2016 г.	выполнено	
Выполнение и сдача руководителю 2 главы	25.04.2016 г. – 02.05.2016 г.	02.05.2016 г.	выполнено	
Выполнение и сдача руководителю 3 главы	03.05.2016 г. – 12.05.2016 г.	12.05.2016 г.	выполнено	
Подготовка, оформление и сдача руководителю заключения	13.05.2016 г. – 16.05.2016 г.	16.05.2016 г.	выполнено	
Подготовка доклада к предзащите	17.05.2016 г.- 18.05.2016г.	18.05.2016г.	выполнено	
Предзащита бакалаврской работы	19.05.2016 г.	19.05.2016 г.	выполнено	
Исправление замечаний	20.05.2016 г. – 25.05.2016 г.	25.05.2016 г.	выполнено	
Получение отзыва от руководителя	26.05.2016 г. – 01.06.2016 г.	01.06.2016 г.	выполнено	
Сдача бакалаврской работы на кафедру	02.06.2016 г.	02.06.2016 г.	выполнено	
Подготовка презентации и раздаточного материала к защите бакалаврской работы	13.06.2016 г. – 15.06.2016 г.	15.06.2016 г.	выполнено	
Защита бакалаврской работы	17.06.2016 г.	17.06.2016 г.	выполнено	

Руководитель бакалаврской
работы

(подпись) С.Е.Чинахова
(И.О. Фамилия)

Задание принял к исполнению

(подпись) В.А.Тептерева
(И.О. Фамилия)

Аннотация

Тема бакалаврской работы: Анализ состава и структуры капитала организации и эффективности его использования (на примере АО «ОХК «Уралхим»)

Объем работы: 83 листа (без приложений), в том числе 1 рисунок и 8 таблиц.

Приложений в работе 5, в том числе финансовая отчетность АО «ОХК «Уралхим». При написании работы были использованы 39 источников.

Ключевые слова работы: капитал, собственный капитал, заемный капитал, управление капиталом.

Объектом исследования выступает организация АО «ОХК «Уралхим».

Предметом исследования в бакалаврской работе является капитал организации.

Основной целью бакалаврской работы является анализ капитала предприятия и совершенствование системы управления капиталом.

Для решения поставленной цели определены следующие задачи работы:

- 1) исследовать теоретические аспекты анализа и управления капиталом;
- 2) проанализировать структуру капитала предприятия;
- 3) рассмотреть особенности управления капиталом на предприятии;
- 4) выделить пути совершенствования политики управления капиталом предприятия.

Хронологический период исследования составляет 3 года – 2013-2015 годы.

Содержание

Введение.....	6
Глава 1 Сущность и виды капитала организации.....	8
1.1 Понятие капитала, его стоимости и структуры.....	8
1.2 Стоимость основных источников капитала.....	12
1.3 Принципы управления капиталом предприятия.....	25
Глава 2 Анализ эффективности использования капитала в АО «ОХК «Уралхим».....	35
2.1 Техничко-экономическая характеристика АО «ОХК «Уралхим».....	35
2.2 Анализ капитала АО «ОХК «Уралхим».....	40
2.3 Управление капиталом в АО «ОХК «Уралхим».....	49
Глава 3 Направления совершенствования политики эффективного использования капитала	61
3.1 Оптимизация структуры капитала предприятия.....	61
3.2 Совершенствование политики эффективного использования капитала в АО «ОХК «Уралхим».....	72
Заключение.....	80
Список использованных источников.....	83
Приложения.....	89

Введение

Капитал является одним из основных факторов производства. Ведь управление капиталом компании отражает движение финансовых ресурсов и управление ими. Для того, чтобы грамотно управлять капиталом компании необходимо рассмотреть вопросы стоимости капитала.

Вопросы управления капиталом имеют важное значение по трем причинам:

1. Чтобы максимизировать ценность компании, ее руководители должны минимизировать все производственные затраты, включая капитал, а чтобы свести к минимуму стоимость капитала, они должны иметь возможность измерить ее.

2. Управляющим по финансовым вопросам стоимость капитала необходима для того, чтобы принимать верные решения, касающиеся составления смет капиталовложений и их окупаемости.

3. Многие другие решения, принимаемые управляющими по финансовым вопросам, включая те, которые касаются лизинга, обмена старых облигаций на облигации нового выпуска и политики в области оборотного капитала, также требуют оценки стоимости капитала.

Внедрять современные процессы и согласие по поводу новых стандартов управления капиталом трудно, а поддерживать их на протяжении длительного времени, еще труднее. Но и выгоды в виде более быстрых, более высококачественных управленческих решений, ведущих к высоким результатам, не заставят себя ждать.

Управление капиталом — наиболее сильный инструмент, который есть у высшего руководства для влияния на бизнес-стратегию и финансовые результаты. В отличие от любого другого управленческого процесса он внедряет дисциплину и подотчетность, необходимые для повышения возврата и ускорения прибыльного роста. А еще он помогает компаниям

оправдывать ожидания, а с ними приходит и большой спрос со стороны инвесторов и облегченный доступ к капиталу.

Исследованию проблем управления капиталом в финансовом менеджменте посвящено немало работ зарубежных экономистов: М. Гордон, Дж. Линтнер, М. Миллер, Ф. Модильяни, Дж. Мойссин, У. Шарп. Среди российских ученых можно выделить И.А. Бланка, И.Н. Герчикову, В.В. Ковалева, Л.Н. Павлову, Г.Б. Поляка, Е.С. Стоянову, А.Д. Шеремета.

Объектом исследования стало АО «ОХК «Уралхим». Предметом исследования является капитал организации.

Основной целью бакалаврской работы является анализ капитала предприятия и совершенствование системы управления капиталом.

Реализация поставленной цели потребовала решения следующих задач:

- исследовать теоретические аспекты анализа и управления капиталом;
- проанализировать структуру капитала предприятия;
- рассмотреть особенности управления капиталом на предприятии;
- выделить пути совершенствования политики управления капиталом

предприятия.

Глава 1 Сущность и виды капитала организации

1.1 Понятие капитала, его стоимости и структуры

Финансовый капитал организации представляет собой общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов.

Концепция стоимости капитала является одной из базовых в теории управления капиталом. Стоимость капитала – денежная сумма, которую нужно уплатить за получение имущественных прав в конкретных условиях места и времени.

Следует отличать понятия «стоимость капитала фирмы» и «оценка капитала», «стоимость фирмы».

В первом случае речь идет о некоторой специфической характеристике источника средств. Стоимость капитала количественно выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т.е. это относительный показатель, измеряемый в процентах.[28]

Финансовый менеджер должен знать стоимость капитала своей компании по различным причинам:

1) стоимость собственного капитала, по сути, представляет собой отдачу на вложенные инвесторами в деятельность компании ресурсы и может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала и прогнозирования возможного изменения цен на акции фирмы в зависимости от изменения ожидаемых значений прибыли и дивидендов.

2) стоимость заемных средств ассоциируется с уплачиваемыми процентами, поэтому нужно уметь выбирать наилучшую возможность из нескольких вариантов привлечения капитала.

3) максимизация рыночной стоимости фирмы, что является основной задачей, стоящей перед управленческими персоналом, достигается в

результате действия ряда факторов, в частности за счет минимизации стоимости всех используемых источников.

4) стоимость капитала является одним из ключевых факторов при анализе инвестиционных проектов.[45]

Любая компания нуждается в источниках средств, чтобы финансировать свою деятельность как с позиции перспективы, так и в плане текущих операций.

Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется ценой капитала (cost of capital – CC).

Как правило, текущие активы финансируются за счет краткосрочных, а средства длительного пользования – за счет долгосрочных источников средств. Благодаря этому оптимизируется общая сумма расходов по привлечению средств.

Следует различать два понятия – «цена капитала данной компании» и «оценка капитала (бизнеса)».

Первое понятие количественно выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т.е. это относительный $\square$ показатель.

Второе понятие может характеризоваться различными показателями, в частности, – величиной собственного капитала, стоимостью фирмы и др., т.е. некоторыми абсолютными показателями.

Эти понятия взаимосвязаны не только качественно, но и количественно. Так, если компания участвует в инвестиционном проекте, доходность которого меньше, чем цена капитала, то её капитализированная стоимость по завершении этого проекта уменьшится. Таким образом, цена капитала является ключевым элементом теории и практики принятия решений инвестиционного характера.

Экономическая интерпретация «цена капитала» достаточно очевидна. Он характеризует, какую сумму следует заплатить за привлечение единицы

капитала из данного источника. Утверждение не следует понимать буквально.

Деятельность любой компании носит многоцелевой характер. В частности, можно говорить о прибыли, величине капитала фирмы, доходности акций и др., т.е. давать оценку с помощью абсолютных и относительных показателей.

Структура капитала – способ финансирования деятельности коммерческой организации с помощью долгосрочных пассивов (собственных источников средств и долгосрочного заемного капитала).[49]

Структура капитала – это соотношение экономико-стоимостных характеристик различных видов активов организации.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т.е. максимизируется его рыночная стоимость.

Основными этапами процесса оптимизации структуры капитала, являются:

1. Анализ капитала предприятия, основной целью которого является выявление тенденций динамики объема и состава капитала в предплановом периоде и их влияния на финансовую устойчивость и эффективность использования капитала.

В процессе анализа:

- рассматривается динамика общего объема и основных составных элементов капитала в сопоставлении с динамикой объема производства и реализации продукции;
- определяется соотношение собственного и заемного капитала и его тенденции;
- в составе заемного капитала изучается соотношение долго- и краткосрочных финансовых обязательств;

- определяется размер просроченных финансовых обязательств и выясняются причины просрочки;
- рассматривается система коэффициентов финансовой устойчивости предприятия, определяемая структурой его капитала;
- оценивается эффективность использования капитала в целом и отдельных его элементов.

2. Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала, к которым относятся:

- отраслевые особенности операционной деятельности предприятия;
- стадия жизненного цикла предприятия;
- конъюнктура товарного рынка;
- конъюнктура финансовых рынков;
- отношение кредиторов к предприятию;
- фискальная политика государства;
- уровень концентрации собственного капитала.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности. Для проведения таких оптимизационных расчетов используется механизм финансового левеверджа.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости.

Процесс этой оптимизации основан на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала.

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков.

6. Формирование показателя целевой структуры капитала.[29]

Предельные границы максимально рентабельной и минимально рискованной структуры капитала позволяют определить поле выбора конкретных его значений на плановый период. В процессе этого выбора

учитываются ранее рассмотренные факторы, характеризующий индивидуальные особенности деятельности данного предприятия. Окончательное решение, принимаемое по этому вопросу, позволяет сформировать на предстоящий период показатель «целевой структуры капитала», в соответствии с которым будет осуществляться последующее его формирование на предприятии путем привлечения финансовых средств из соответствующих источников.

1.2 Стоимость основных источников капитала

Для того чтобы принимать правильные решения относительно управления структурой капитала, необходимо знать, какие возможные варианты существуют. Поэтому необходимо изучить возможные источники финансирования деятельности акционерной компании.

Для того чтобы определить общую стоимость капитала, необходимо сначала оценить величину каждой его компоненты. Обычно капитал компании состоит из собственного и заемного капитала.

Собственный капитал включает в себя:

- обыкновенные акции по текущей рыночной цене;
- привилегированные акции по текущей рыночной цене;
- внутренние источники средств (нераспределенная прибыль компании, амортизационные отчисления, отчисления в фонды предприятий).

Заемный капитал включает в себя:

- долгосрочные кредиты и займы;
- краткосрочные кредиты и займы
- краткосрочную задолженность;

Рассматривая предприятия государственной формы собственности, работающие в рыночных условиях, мы выделяем две компоненты:

- собственный капитал в виде накопленной нераспределенной прибыли;

– заемный капитал в виде долгосрочных банковских кредитов.[43]

Средняя стоимость капитала представляет собой среднюю посленалоговую «цену», в которую предприятию обходятся собственные и заемные источники финансирования.

Обычно считается, что затраты на капитал – это альтернативная стоимость, иначе говоря, доход, который ожидают получить инвесторы от альтернативных возможностей вложения капитала при неизменной величине риска. В самом деле, если компания хочет получить средства, то она должна обеспечить доход на них, как минимум, равный величине дохода, которую могут принести инвесторам альтернативные возможности вложения капитала.

Основная область применения стоимости капитала – оценка экономической эффективности инвестиций. Ставка дисконта, которая используется в методах оценки эффективности инвестиций, – это и есть стоимость капитала, который вкладывается в предприятие.

Почему именно затраты на капитал служат ставкой дисконтирования? Напомним, что ставка дисконта – это процентная ставка отдачи, которую предприятие предполагает получить на заработанные в процессе реализации проекта деньги. Поскольку проект разворачивается в течение нескольких будущих лет, предприятие не имеет твердой уверенности в том, что оно найдет эффективный способ вложения заработанных денег. Но оно может вложить эти деньги в свой собственный бизнес и получить отдачу, как минимум равную стоимости капитала. Таким образом, стоимость капитала предприятия – это минимальная норма прибыльности при вложении заработанных в ходе реализации проекта денег.[33]

На стоимость капитала оказывают влияние следующие факторы:

- уровень доходности других инвестиций;
- уровень риска данного капитального вложения;
- источники финансирования.

Рассмотрим каждый из факторов в отдельности. Поскольку стоимость капитала – это альтернативная стоимость, т.е. доход, который ожидают получить инвесторы от альтернативных возможностей вложения капитала при неизменной величине риска, стоимость данного капитального вложения зависит от текущего уровня процентных ставок на рынке ценных бумаг (облигаций и акций). Если предприятие предлагает вложить инвесторам капитал в более рискованное дело, то им должен быть обеспечен более высокий уровень доходности.

Кроме этих факторов, на стоимость капитала оказывает влияние то, какие источники финансирования имеются у предприятия. Процентные платежи по заемным источникам рассматриваются как валовые издержки (т.е. входят в себестоимость) и потому делают долговые источники финансирования более выгодными для предприятия. Но в то же время использование заемных источников более рискованно для предприятий, так как процентные платежи и погашение основной части долга необходимо производить вне зависимости от результатов реализации инвестиционного проекта. Стремясь снизить риск, предприятие увеличивает долю собственных привлеченных средств (производит дополнительную эмиссию акций).[61]

Стоимость собственного капитала – это денежный доход, который хотят получить держатели обыкновенных акций. Обыкновенные акции играют решающую роль в формировании финансовых ресурсов компании. Их доля в уставном капитале не может быть меньше 75%. В большинстве акционерных обществ эта доля выше, так как, приобретая обыкновенную акцию, инвестор делает бессрочный вклад в уставной капитал, т.е. акционерное общество может свободно распоряжаться этим капиталом без опасения, что часть капитала придется вернуть по запросу акционеров. Акционерное общество может дополнительно выпускать акции только в пределах их объявленного числа с целью привлечения необходимых ресурсов для развития, модернизации и расширения производства, а не на покрытие понесенных убытков.

Главным преимуществом акционерного общества по сравнению с другими хозяйствующими субъектами является использование механизма эмиссии акций, что позволяет, с одной стороны, быстро сконцентрировать значительные финансовые ресурсы для реализации крупных инвестиционных проектов, а с другой стороны, не связывать себя лишними обязательствами в виде займов и кредитов. Инвесторы рискуют лишь в пределах своей доли в уставном капитале при ухудшении финансового состояния эмитента.

Основным преимуществом финансирования с помощью акций является необязательность выплат текущего характера по всем типам и разновидностям акций, т.е. отсутствует риск прямого дефолта, связанного с угрозой неплатежеспособности и банкротства компании, в возможности проведения гибкой эмиссионной политики, с помощью которой осуществляется контроль за структурой акционерного капитала.

Основные недостатки финансирования с помощью долевых ценных бумаг с точки зрения компании:

- угроза поглощения путем скупки акций агрессивно настроенным инвестором;
- размывание капитала (если не обеспечено сохранение прежних долей в структуре акционерного капитала);
- усиление корпоративного контроля со стороны фондового рынка и желающих поучаствовать в управлении.[61]

В зависимости от стадии выпуска акций в обращение и их оплаты принято различать: объявленные, размещенные и полностью оплаченные акции.

Различают несколько моделей, каждая из которых базируется на использовании информации, имеющейся в распоряжении того, кто оценивает капитал.

Модель прогнозируемого роста дивидендов. Расчет стоимости собственного капитала основывается на формуле:

$$C_e = D_1 + g, \text{ где} \quad (1)$$

где, C_e – стоимость собственного капитала;

P – рыночная цена одной акции;

D_1 – дивиденд, обещанный компанией в первый год реализации инвестиционного проекта;

g – прогнозируемый ежегодный рост дивидендов.

Данная модель применима к тем компаниям, величина прироста дивидендов которых постоянна. Если этого не наблюдается, то модель не может быть использована.

Тогда может быть использована модель дисконтирования дивидендов (dividend discount model, DDM). Согласно этой модели, стоимость акции равна:

$$\frac{\sum_{t=1} D_t}{(1 + k)^t}, \quad (2)$$

где D – поток дивидендов;

k – ставка дисконтирования.

Модель оценки капитальных активов (CAPM: Capital Assets Price Model). Использование данной модели наиболее распространено в условиях стабильной рыночной экономики при наличии достаточно большого числа данных, характеризующих прибыльность работы предприятия.

Модель использует существенным образом показатель риска конкретной фирмы, который формализуется введением показателя. Этот показатель устроен таким образом, что $\beta = 0$, если активы компании совершенно безрисковые (случай сколь желаемый, столь же редкий). Показатель β равен нулю, например, для казначейских облигаций США. Показатель $\beta = 1$, если активы данного предприятия столь же рискованные, что и

средние по рынку всех предприятий страны. Если для конкретного предприятия имеем:

$0 < \beta < 1$, то это предприятие менее рисковое по сравнению со средним по рынку, если $\beta > 1$, то предприятие имеет большую степень риска.

Расчетная формула модели имеет вид:

$$R_a = R_f + \beta_a (R_m - R_f), \text{ где} \quad (3)$$

R_a – требуемая доходность акции a . На рынке, находящемся в состоянии равновесия, требуемые значения доходности должны равняться ожидаемым;

R_f – доходность безрисковых активов «risk-free»;

R_m – требуемая доходность идеально диверсифицируемого рыночного портфеля (в качестве замены рыночного портфеля выступают рыночные индексы);

β_a – фактор систематического риска акции a . (β -коэффициент – альтернативный способ представления ковариации ценной бумаги (в нашем случае акции a) с рыночным портфелем.

Для определения величины (β_a применительно к данному предприятию могут быть использованы данные прошлых лет. По сравнительным данным прибыльности анализируемого предприятия и средней рыночной прибыльности строится соответствующая прямолинейная регрессионная зависимость, которая отражает корреляцию прибыльности предприятия и средней рыночной прибыльности. Регрессионный коэффициент этой зависимости служит основой для оценки β_a -фактора. В западных странах для ориентации потенциальных инвесторов печатают справочники, содержащие показатель β_a для большинства крупных фирм.[55]

Модель прибыли на акцию. Данная модель оценки стоимости собственного капитала базируется на показателе прибыли на акцию, а не на величине дивидендов. Многие инвесторы считают, что именно показатель

величины прибыли на акцию отражает реальный доход, получаемый акционерами, независимо от того, выплачивается ли он в виде дивидендов или реинвестируется, с тем чтобы принести инвесторам выгоды в будущем. Инвесторы пристально следят за показателем прибыли на одну акцию, который публикуется в отчетных документах компании, а управляющие компанией стремятся не создавать ситуаций, приводящих к падению этого показателя. Итак, согласно данной модели, стоимость собственного капитала определяется по формуле

$$C_e = \frac{EPS}{P}, \quad (4)$$

где, EPS – величина прибыли на одну акцию;

P – рыночная цена одной акции.

Однако применение на практике указанных моделей для расчета стоимости собственного капитала может дать различные результаты. В ряде случаев такие расхождения могут оказаться вполне существенными.[55]

Модель премии за риск. Данная модель занимает особое место, так как носит договорной характер. Договор заключается между предприятием и потенциальным инвестором о том, какая должна быть премия за риск вложения капитала. Если C_r – уровень отдачи на вложение денег инвесторам в обычные (номинальные) для него возможности, то стоимость капитала, вложенного в данное предприятие, определяется по формуле:

$$C_e = C_r + RP, \quad \text{где} \quad (5)$$

RP – премия за риск.[55]

Потенциальных западных инвесторов можно привлечь для вложения капитала только большой величиной премии за риск. Совокупный инвестор в виде множества физических лиц, проживающих за рубежом, не может стать

таким инвестором по очевидным причинам. Следовательно, компании приходится рассчитывать лишь на некоторое достаточно большое зарубежное предприятие в качестве инвестора.

Стоимость вновь привлеченного капитала. Требуемый доход на вновь привлеченный собственный капитал обычно выше, чем требуемый доход на существующий собственный капитал. Когда компания выпускает дополнительные акции, то обычно она получает чуть меньше рыночной цены существующих акций. Это связано с дополнительными затратами по выпуску новых акций и, кроме того, с желанием обеспечить быструю распродажу новых акций (их продают по цене ниже рыночной).

Модель определения стоимости привилегированных акций. В соответствии с действующим законодательством разрешается размещать не один, а несколько типов привилегированных акций. При этом их суммарная стоимость по номиналу не должна превышать 25% уставного капитала АО, и выпускать только одни привилегированные акции запрещается. Вообще увеличение их доли в уставном капитале применяют компании, которые хотят быстро увеличить собственный капитал для реализации крупного проекта, но предпочитают не увеличивать количество лиц, имеющих право на управление и размывать контрольный пакет акций, не желают увеличивать размер своего долга выпуском облигаций и т.п.[33]

В мировой практике различают следующие типы привилегированных акций.

Прямые привилегированные акции. Это акции с обычными преференциями в отношении активов и дивидендов. Они имеют фиксированный дивиденд и являются бессрочными ценными бумагами. Рыночная цена прямых привилегированных акций, так же как и цена облигаций, падает при повышении кредитного процента и растет при его снижении.

Кумулятивные привилегированные акции. Это такие акции, по которым невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд,

размер которого определен в уставе, накапливается и выплачивается впоследствии. Такие акции привлекательны для инвесторов возможностью увеличения доходов (на вторичном рынке). Если при невыплате дивидендов держатель кумулятивной привилегированной акции решит её продать, то он будет вынужден осуществить эту операцию по низкой курсовой стоимости. Купивший же такую акцию имеет возможность получить дивиденды за весь период, в течение которого они не выплачивались.

Конвертируемые привилегированные акции. Конвертируемыми называются привилегированные акции, которые могут быть обменены на другие акции – обыкновенные или привилегированные акции других типов. Конвертируемые привилегированные акции обеспечивают своим владельцам:

- большую надежность, чем обыкновенные акции, в которые они конвертируются;
- возможность получения выгоды от роста капитала;
- более высокий доход, чем обыкновенные акции, но меньший, чем прямые привилегированные акции.

Все привилегии, связанные с конвертируемостью, отменяются через определенное время после выпуска (5 – 10 лет). Конвертация привилегированных акций в облигации и иные ценные бумаги, за исключением акций, не допускается.

Отзывные (возвратные) привилегированные акции. Тот факт, что привилегированные акции подобно обыкновенным не имеют срока погашения, не означает, что большая часть привилегированных акций будет находиться в обращении вечно; всегда разрабатываются условия изъятия акций из обращения. Отзывные привилегированные акции получили большое распространение. В отличие от неотзывных акций, которые не могут гаситься до тех пор, пока существует выпустившее их акционерное общество, эти акции могут быть отозваны акционерным обществом путем выкупа. Держатели отзывных акций предупреждаются о выкупе обычно за 30 дней□.

Выкуп осуществляется по номинальной цене, плюс премия – процент от номинала. Кроме того, в момент выкупа выплачиваются все причитающиеся на дату выкупа дивиденды.

Ретрекативные привилегированные акции. Здесь, в отличие от отзывных акций, привилегия изъятия акций предоставляется не акционерному обществу, а держателям этих ценных бумаг. Держатель ретрекативной привилегированной акции устанавливает «срок погашения» и предъявляет её компании для погашения. Компания должна быть извещена о сроке изъятия ретрекативных акций заблаговременно (примерно за 30 дней □). [56]

Такая акция обеспечивает своему владельцу:

- определенную дату и цену изъятия;
- прирост капитала, если они покупаются со скидкой с номинальной цены;
- невозможность автоматического изъятия.

Если срок изъятия прошел, то такие акции становятся прямыми привилегированными акциями.

Привилегированные акции с участием. Эти акции предусматривают участие их держателя в прибыли компании сверх установленного при выпуске дивиденда. Дополнительные □ дивиденд держатели этих ценных бумаг получают в том случае, если дивиденд по обычным акциям по итогам года окажется выше, чем фиксированный □ уровень дивиденда по привилегированным акциям.

Акции с участием могут быть как полностью участвующие в распределении дополнительной прибыли, так и частично участвующие (в этом случае их называют акции с долевым участием). В последнем случае должна быть оговорена верхняя граница выплачиваемого дивиденда.

Привилегированные акции с плавающей ставкой дивиденда. Размер дивиденда по ним зависит от доходности каких-либо общепринятых ценных бумаг, чаще всего от банковской процентной ставки. С ростом банковской ставки растет и дивиденд, и наоборот, при снижении банковского процента

дивиденд снижается, но не ниже определенной гарантированной величины. Выпуск таких акций отвечает в первую очередь интересам инвесторов, в особенности в периоды инфляции. Появились эти ценные бумаги сравнительно недавно, в 1982 г., но популярность получили широкую. В России большинство акционерных обществ выплачивают по привилегированным акциям плавающий дивиденд, причем более высокие по сравнению с дивидендом на обыкновенные акции.

Гарантированные привилегированные акции. Гарантированным в этих является дивиденд. Эти акции могут выпускаться дочерними предприятиями, а гарантией дивиденда является репутация вышестоящей организации.

По очередности удовлетворения претензий: приоритетные, привилегированные с преимущественными правами, старшие привилегированные акции, младшие привилегированные акции.

В Федеральном законе «Об акционерных обществах» предусматривается выпуск одного или нескольких типов привилегированных акций. При этом описаны два типа привилегированных акций: кумулятивные и конвертируемые.

Главное для АО – это использование механизма эмиссии ценных бумаг. При этом размещение путем подписки делится на открытую подписку (только для АО; публичная эмиссия, когда необходима также и регистрация проспекта эмиссии), закрытую (частное размещение). Публичное размещение предусматривает более полное раскрытие информации, при частном – процедура более упрощенная, так как инвесторы достаточно квалифицированы, чтобы определиться с рисками, связанными с покупкой акций. Путь частного размещения более реален (особенно для бумаг «второго эшелона»), так как можно найти инвестора, действительно заинтересованного в покупке акций именно этого эмитента, а не просто игроков фондового рынка.

Таким образом, преимуществами частного размещения, являются большая вероятность получения наивысшей цены за конкретную бумагу,

концентрация акций у профильных инвесторов, которым будет выгодна долгосрочная устойчивость финансового положения эмитента и повышение его конкурентоспособности на рынке. Размещение, как указано выше, может происходить путем конвертации. Эмиссия конвертируемых облигаций приводит в конечном итоге к появлению у АО некоторого количества новых акционеров, однако данный вид финансирования в силу определенной специфики следует рассмотреть отдельно.

Модель определения стоимости привилегированных акций является весьма простой, поскольку доход на привилегированные акции устанавливается обычно весьма простым способом: по привилегированным акциям обычно выплачивается фиксированный дивиденд и сверх этого дивиденда, независимо от размера прибыли, ничего не выплачивается.

Внутренние источники средств. К этой группе относятся те источники средств, которые были сгенерированы в результате предшествовавшей деятельности компании. Сюда включают нераспределенную прибыль, амортизационные отчисления, отчисления в фонды предприятий. Нераспределенная прибыль и отчисления в фонды предприятия с финансовой точки зрения равнозначны, так как формируются в результате распределения чистой прибыли.[54]

Нераспределенная прибыль компании. В силу неразвитости фондового рынка, непрозрачности деятельности подавляющего большинства российских предприятий, отсутствия информационных технологий для внедрения стоимостного подхода к оценке эффективности функционирования компании, чистая прибыль рассматривается, с одной стороны, как результат всей хозяйственной деятельности и с другой стороны – как важнейший источник финансовых ресурсов.[54]

В связи с тем, что он состоит из заработанных и незаработанных в данном производственном цикле средств самой компании и является её собственностью, этот источник служит также обеспечением внешнего финансирования. При этом его значимость снижается из-за таких

недостатков, как слабость законодательного регулирования и стимулирования реинвестиций в производство; неэффективный режим налогообложения, когда используются различные методы определения выручки от реализации товаров, работ и услуг для целей бухгалтерского и налогового учета, что приводит к существенным искажениям результата в условиях высокой доли дебиторской задолженности; широкое распространение неденежных расчетов, искусственно завышающих стоимость продукции.

Амортизационные отчисления. Одним из источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивающих возмещение изношенных основных средств, являются суммы начисленной амортизации. Механизм принятия решения об использовании накопленной амортизации в целом совпадает с тем, как должны приниматься решения об использовании других источников финансирования. В международной практике амортизация обычно не рассматривается при анализе структуры капитала, в России, напротив, амортизация является одним из ключевых элементов при анализе структуры капитала.[54]

В развитых странах различные методы начисления амортизации применяются для ускорения обновления основных средств в эксплуатации, недопущения их морального износа. В российской хозяйственной практике амортизационные отчисления носят не столько инвестиционный характер, сколько служат для корректировки налогооблагаемой базы в сторону уменьшения.

Отчисления в фонды предприятий. Такие накопленные фирмой резервы также служат источником финансирования компании и необходимы для осуществления хозяйственной деятельности и социального развития коллектива. Порядок образования фондов предприятия и использование чистой прибыли на иные цели регулируется учредительными документами.

Однако есть фонды, отчисления в которые в соответствии с законодательством являются обязательными. Так, в АО должен создаваться

резервный фонд в размере, предусмотренном уставом, но не менее 5% уставного капитала. Он формируется путем обязательных ежегодных отчислений не менее 5% от чистой прибыли до достижения размера, зафиксированного в уставе. Резервный фонд предназначен для покрытия убытков, погашения облигаций общества и выкупа акций АО при отсутствии других средств, т.е. является страховым по своей природе.

Уставом общества может предусматриваться создание специального фонда акционирования работников, фонда накопления за счет амортизационных отчислений, чистой прибыли и средств от реализации основных фондов для приобретения нового основного и оборотного капитала. В качестве резерва, накопленного фирмой, рассматривается и добавочный капитал, который образуется в результате переоценки основных средств и др. материальных ценностей и не может использоваться на цели потребления.

1.3 Принципы управления капиталом предприятия

Основной целью формирования капитала создаваемого предприятия является привлечение достаточного его объема для финансирования приобретения необходимых активов, а также оптимизация его структуры с позиций обеспечения условий последующего эффективного использования.

Процесс формирования капитала создаваемого предприятия имеет ряд особенностей, основными из которых являются следующие:

1. К формированию капитала создаваемого предприятия не могут быть привлечены внутренние источники финансовых средств, которые на этой стадии его жизненного цикла отсутствуют. Так, потребность в собственном капитале создаваемого предприятия не может быть удовлетворена за счет его прибыли, а потребность в заемном капитале – за счет текущих обязательств по расчетам (счетов начислений), которые до начала функционирования предприятия еще не сформировались.

2. Основу формирования стартового капитала создаваемого предприятия составляет собственный капитал его учредителей. Без внесения определенной части собственного капитала в создание нового предприятия привлечь заемный капитал довольно сложно (формирование стартового капитала создаваемого предприятия исключительно за счет заемного капитала может рассматриваться лишь как теоретическая возможность и в практике встречается очень редко).

3. Стартовый капитал, формируемый в процессе создания нового предприятия, может быть привлечен его учредителями в любой форме. Такими его формами могут выступать денежные средства; различные виды основных средств (здания, помещения, машины, оборудование и т.п.); различные виды материальных оборотных активов (запасы сырья, материалов, товаров, полуфабрикатов и т.п.); разнообразные нематериальные активы (патентные права на использование изобретений, права на промышленные образцы и модели, права использования торговой марки или товарного знака и т.п.); отдельные виды финансовых активов (различные виды ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке).

4. Собственный капитал учредители (участников) создаваемого предприятия вкладывается в него в форме уставного капитала. Его первоначальный размер декларируется уставом создаваемого предприятия.

5. Особенности формирования уставного капитала нового предприятия определяются организационно-правовыми формами его создания. Это формирование осуществляется под регулирующим воздействием со стороны государства. Так, государственные нормативно-правовые акты регламентируют минимальный размер уставного фонда капитала предприятий, создаваемых в форме акционерного общества и общества с ограниченной ответственностью. По корпоративным предприятиям, создаваемым в форме акционерного общества, регламентируется также порядок проведения эмиссии акций, объем приобретения пакета акций его учредителями, минимальный объем приобретения акций всеми

акционерами в период предусмотренного срока открытой подписки и некоторые другие аспекты первоначального формирования их капитала.

6. Возможности и круг источников привлечения заемного капитала на стадии создания предприятия крайне ограничены. Хотя в финансовых кругах бытует утверждение, что любая хорошая предпринимательская идея обязательно получит свое финансирование, это утверждение следует рассматривать как явное преувеличение (особенно в условиях экономики переходного типа). Современная практика показывает, что финансирование нового бизнеса кредиторами является довольно сложной, а иногда и трудноразрешимой задачей. При этом на первоначальной стадии формирования капитала предприятия к его созданию не могут быть привлечены такие заемные источники, как эмиссия облигаций, налоговый кредит и т.п.

7. Формирование капитала создаваемого предприятия за счет заемных и привлеченных источников требует, как правило, подготовки специального документа – бизнес-плана. Бизнес-план представляет собой основной документ, определяющий необходимость создания нового предприятия, в котором в общепринятой последовательности разделов излагаются его основные характеристики и прогнозируемые финансовые показатели. В бизнес-плане создания нового предприятия отражаются, как правило, следующие основные показатели: общая потребность в стартовом капитале, необходимом для начала функционирования предприятия; схема финансирования нового бизнеса, предлагаемая его учредителями; ожидаемые сроки возврата вложенного капитала инвесторам (кредиторам) и некоторые другие.

8. Для подготовки бизнес-плана учредители создаваемого предприятия должны осуществить определенные предстартовые расходы капитала. Эти расходы связаны с оплатой труда разработчиков бизнес-плана и финансированием связанных с этим исследований. Предстартовые расходы капитала в сумму уставного капитала создаваемого предприятия, как

правило, не включаются.

9. Риски, связанные с формированием (и последующим использованием) капитала создаваемого предприятия характеризуются довольно высоким уровнем. Это предопределяет соответственно высокие□ уровень стоимости отдельных элементов заемного капитала, привлекаемого на стадии создания предприятия.[57]

Начальным этапом управления формированием капитала создаваемого предприятия является определение потребности в необходимом его объеме. Недостаточный□ объем формирования капитала на этом этапе существенно удлиняет период открытия и освоения производственных мощностей нового предприятия, а в ряде случаев вообще не дает возможности начать его операционную деятельность. В то же время избыточный□ объем формируемого капитала приводит к последующему неэффективному использованию активов предприятия, снижает норму доходности этого капитала. В связи с изложенным, определение общей потребности в капитале создаваемого предприятия носит характер оптимизационных её расчетов. Оптимизация общей потребности в капитале создаваемого предприятия представляет собой процесс расчета реально необходимого объема финансовых средств, которые могут быть эффективно использованы на первоначальной стадии его жизненного цикла.

Оптимизация общей потребности в капитале создаваемого предприятия достигается различными методами, основными из которых являются:

1. Балансовый метод оптимизации общей потребности в капитале основывается на определении необходимой суммы активов, позволяющих новому предприятию начать хозяйственную деятельность. Этот метод расчетов исходит из балансового алгоритма: общая сумма активов создаваемого предприятия равна общей сумме инвестируемого в него капитала.

Методика расчета общей суммы активов создаваемого предприятия в альтернативных её вариантах рассмотрена ранее. При использовании этого

метода следует учесть, что еще до начала формирования активов учредители предприятия несут определенные предстартовые расходы, связанные с разработкой бизнес-плана, оформлением учредительных документов и т.п. С учетом этих затрат расчет общей потребности в капитале вновь создаваемого предприятия балансовым методом производится по следующей формуле:

$$Пк = Па + Прк \quad (6)$$

где $Пк$ – общая потребность в капитале для создания нового предприятия;

$Па$ – общая потребность в активах создаваемого предприятия, определенная на стадии разработки его бизнес-плана;

$Прк$ – предстартовые расходы и другие единовременные затраты капитала, связанные с созданием нового предприятия.[61]

2. Метод аналогий основан на установлении объема используемого капитала на предприятиях-аналогах. Предприятие-аналог для осуществления такой оценки подбирается с учетом его отраслевой принадлежности, региона размещения, размера, используемой технологии, начальной стадии жизненного цикла и ряда других факторов.

Определение объема потребности в капитале создаваемого предприятия этим методом осуществляется по следующим основным этапам:

На первом этапе на основе проектируемых параметров создания и предстоящего функционирования предприятия определяются его наиболее существенные признаки (показатели), оказывающие влияние на формирование объема его капитала.

На втором этапе по установленным признакам (показателям) формируется предварительный $\square$ перечень предприятий, которые могут потенциально выступать как аналоги создаваемого предприятия.

На третьем этапе осуществляется количественное сравнение показателей подобранных предприятий с ранее определенными параметрами

создаваемого предприятия, влияющими на потребность в капитале. При этом рассчитываются корректирующие коэффициенты по отдельным сравниваемым параметрам.

На четвертом этапе с учетом корректирующих коэффициентов по отдельным параметрам оптимизируется общая потребность в капитале создаваемого предприятия.

Характеризуя этот метод оптимизации общей потребности в капитале следует отметить определенную сложность его использования в силу недостаточных возможностей адекватного подбора предприятий-аналогов по всем значимым параметрам, формирующим объем необходимого капитала.

3. Метод удельной капиталоемкости является наиболее простым, однако позволяет получить наименее точный результат расчетов. Этот расчет основывается на использовании показателя «капиталоемкость продукции», который дает представление о том, какой размер капитала используется в расчете на единицу произведенной (или реализованной) продукции. Он рассчитывается в разрезе отраслей и подотраслей экономики путем деления общей суммы используемого капитала (собственного и заемного) на общий объем произведенной (реализованной) продукции. При этом общая сумма используемого капитала определяется как средняя в рассматриваемом периоде.[61]

Использование данного метода расчета общей потребности в капитале для создания нового предприятия осуществляется лишь на предварительных этапах до разработки бизнес-плана. Этот метод дает лишь приблизительную оценку потребности в капитале, так как показатель среднеотраслевой капиталоемкости продукции существенно колеблется в разрезе предприятий под влиянием отдельных факторов. Основными из таких факторов являются: а) размер предприятия; б) стадия жизненного цикла предприятия; в) прогрессивность используемой технологии; г) прогрессивность используемого оборудования; д) степень физического износа оборудования; е) уровень использования производственной мощности предприятия и ряд

других. Поэтому более точную оценку потребности в капитале для создания нового предприятия при использовании этого метода расчета можно получить в том случае, если для вычисления будет применен показатель капиталоемкости продукции на действующих предприятиях-аналогах (с учетом вышеперечисленных факторов).

Расчет общей потребности в капитале вновь создаваемого предприятия на основе показателя капиталоемкости продукции осуществляется по следующей формуле:

$$П_k = K_p \times O_p + П_{Рk} \quad (7)$$

где $П_k$ – общая потребность в капитале для создания нового предприятия;

K_p – показатель капиталоемкости продукции (среднеотраслевой или аналоговый);

O_p – планируемый среднегодовой объем производства продукции; $П_{Рk}$ – предстартовые расходы и другие единовременные затраты капитала, связанные с созданием нового предприятия.[51]

Преимуществом этого метода оптимизации общей потребности в капитале создаваемого предприятия является то, что он автоматически задает показатели капиталоемкости предприятия на стадии его функционирования.

В системе управления формированием капитала создаваемого предприятия важная роль принадлежит обоснованию схемы и выбору источников его финансирования.

Схема финансирования нового бизнеса определяет принципиальные подходы к формированию структуры капитала, конкретные методы его привлечения, состав участников и кредиторов, уровень финансовой независимости и ряд других важных параметров создаваемого предприятия.

При формировании структуры капитала создаваемого предприятия

рассматриваются обычно две основные схемы его финансирования.

I. Полное самофинансирование предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия исключительно за счет собственных его видов, соответствующих организационно-правовым формам нового бизнеса. Такая схема финансирования, характеризуемая в зарубежной практике термином «финансирование без леввериджа», характерна лишь для первого этапа жизненного цикла предприятия, когда его доступ к заемным источникам капитала затруднен.

II. Смешанное финансирование предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия за счет как собственных, так и заемных его видов, привлекаемых в различных пропорциях. На первоначальном этапе функционирования предприятия доля собственного капитала (доля самофинансирования нового бизнеса) обычно существенно превосходит долю заемного капитала (долю кредитного его финансирования).[28]

Выбор схемы финансирования нового бизнеса неразрывно связан с учетом особенностей использования как собственного, так и заемного капитала. Собственный капитал характеризуется следующими основными положительными особенностями:

1. Простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

2. Более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, т.к. при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах.

3. Обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки.

1. Ограниченность объема привлечения, а следовательно и

возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла.

2. Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала.

3. Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т.к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал характеризуется следующими положительными особенностями.

1. Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя.

2. Обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности.

3. Более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).

4. Способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

В то же время использование заемного капитала имеет следующие

недостатки.

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала.

2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям; вексельного процента за товарный кредит и т.п.).

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.

4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе).[43]

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала).

Глава 2 Анализ эффективности использования капитала в АО «ОХК «Уралхим»

2.1 Техничко-экономическая характеристика АО «ОХК «Уралхим»

Акционерное общество «Объединенная химическая компания «УРАЛХИМ» является коммерческой организацией, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права акционеров по отношению к АО «ОХК «Уралхим». АО «ОХК «Уралхим» создано без ограничения срока его деятельности.

АО «ОХК «Уралхим» создано в соответствии с Договором о создании от 22 октября 2007 года, Гражданским кодексом Российской Федерации, Федеральным законом Российской Федерации от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», а также иными нормативными правовыми актами Российской Федерации.

АО «ОХК «Уралхим» является правопреемником прав и обязательств следующих акционерных обществ, реорганизованных в форме присоединения:

- Закрытое акционерное общество Управляющая компания «УРАЛХИМ», место нахождения: 123317, Россия, г. Москва, Пресненская набережная, д. 10,

- Открытое акционерное общество «Азот», место нахождения: Российская Федерация, Пермский край, г. Березники, Чуртанское шоссе, 75.

Правовое положение АО «ОХК «Уралхим» определяется Гражданским кодексом Российской Федерации, Федеральным законом «Об акционерных обществах», иными нормативными правовыми актами, а также уставом. АО «ОХК «Уралхим» является юридическим лицом в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АО «ОХК «Уралхим» имеет в собственности обособленное имущество, учитываемое на его самостоятельном балансе, может от

своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

АО «ОХК «Уралхим» имеет гражданские права и несет гражданские обязанности, необходимые для осуществления любых видов деятельности, не запрещенных законом, а также обладает полной хозяйственной самостоятельностью.

Основной целью деятельности АО «ОХК «Уралхим» является извлечение прибыли, а также наиболее полное и качественное удовлетворение потребностей юридических и физических лиц в его продукции, работах, услугах.

Для получения прибыли АО «ОХК «Уралхим» осуществляет следующие основные виды деятельности:

- инвестиционная деятельность, включая приобретение акций (долей) в уставных капиталах российских и иностранных юридических лиц, а также иных имущественных и корпоративных прав (прав участия) в субъектах предпринимательской деятельности.

- финансовая деятельность, включая привлечение кредитов, займов, выпуск и размещение облигаций, выдача вексельных и иных денежных обязательств, предоставление поручительств по долговым обязательствам, прочее финансовое посредничество.

- предоставление в пользование третьим лицам патентов, лицензий, имущественных авторских прав, иных специальных имущественных прав.

- эмиссионная деятельность.

- капиталовложения в собственность за счет других финансовых посредников.

- инновационная деятельность, научно-исследовательские, опытно-конструкторские и проектно-изыскательские работы; разработка, внедрение и осуществление любых видов внешнеэкономической деятельности в соответствии с законодательством: экспорт-импорт товаров,

технологий, ноу-хау, маркетинговых, инжиниринговых, организационных, посреднических, представительских, коммерческих, лизинговых, правовых, управленческих, финансовых услуг.

- осуществление посреднических услуг.
- торгово-закупочная деятельность.
- иные виды деятельности, не запрещенные законодательством Российской Федерации.

Структура АО «ОХК «УРАЛХИМ» представлена в Приложении 4

Высшими органами управления предприятий, входящих в компанию «УРАЛХИМ», являются общие собрания акционеров и общие собрания участников. Общее руководство деятельностью предприятий осуществляют Советы директоров, избираемые общим собранием акционеров/участников на срок до следующего годового собрания акционеров/участников.

Компания «УРАЛХИМ» располагает мощностями для производства 2,5 млн т аммиачной селитры, 2,8 млн т аммиака, 0,8 млн т сложных удобрений (NPK), 0,8 млн т моно- и диаммонийфосфата и 1,2 млн т карбамида в год.

В 2015 году предприятия компании «УРАЛХИМ» произвели 26,6% аммиачной селитры, 19,6% российского аммиака, 19,8% карбамида, а также другие удобрения.

В состав основных активов АО «ОХК «УРАЛХИМ» входят:

- филиал «Азот» АО «ОХК «УРАЛХИМ» в г. Березники Пермского края;
- Открытое акционерное общество «Завод минеральных удобрений Кирово-Чепецкого химического комбината», г. Кирово-Чепецк Кировской области (АО «ЗМУ КЧХК»);
- Открытое акционерное общество «Минеральные удобрения», г. Пермь (АО «Минеральные удобрения»);
- Открытое акционерное общество «Воскресенские минеральные удобрения», г. Воскресенск Московской области (АО «Минудобрения»);

- Общество с ограниченной ответственностью «Торговый Дом «УРАЛХИМ», г. Пермь Пермского края (ООО «ТД «УРАЛХИМ»);
- терминал по перевалке и краткосрочному хранению сыпучих минеральных удобрений - Rigafertilizerterminal (Латвия).
- транспортные и сервисные предприятия.

Ключевым конкурентным преимуществом компании является гибкость производства, позволяющая поддерживать эффективный производственный баланс, ориентированный на текущий спрос. В продуктовую линейку холдинга наряду со стандартными удобрениями (аммиачная селитра и карбамид) входят инновационные продукты, разработанные с учетом последних тенденций развития мирового рынка минеральных удобрений.

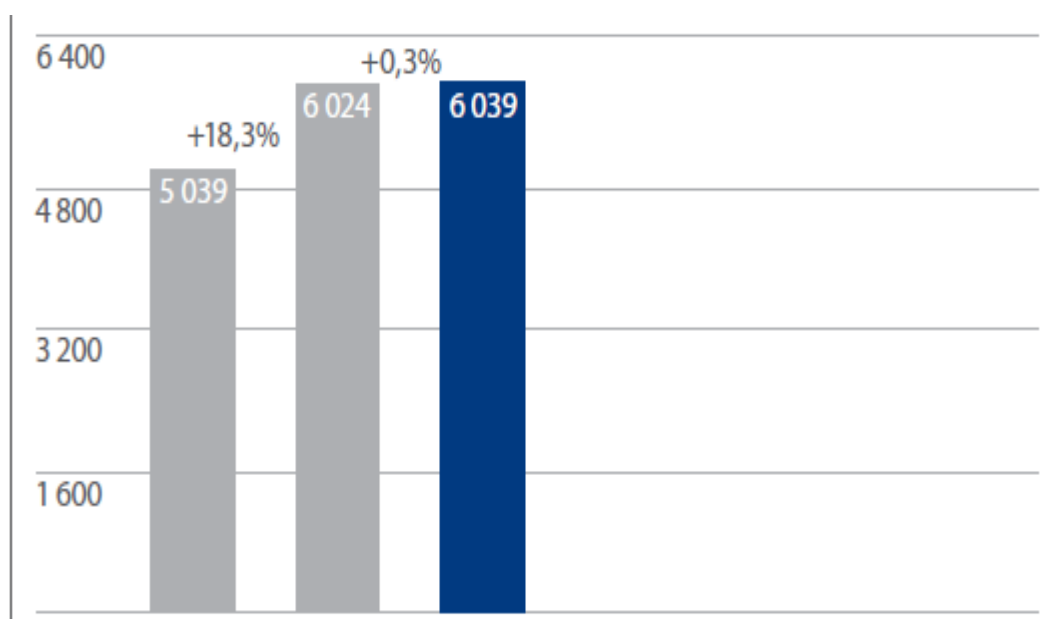


Рис. 2. Выпуск товарной продукции АО «ОХК «УРАЛХИМ» в 2013-2015 годах

Несмотря на неблагоприятную конъюнктуру мирового рынка минеральных удобрений, в 2015 году нам удалось увеличить объем производства основных видов товарной продукции до 6 039 тыс. тонн, что на 0,3% больше, чем в 2014 году. В отчетном периоде Группа «УРАЛХИМ» закрепила свое лидерство в азотном сегменте, сохранив первое место в

России по выпуску аммиака и аммиачной селитры, а также второе по выпуску карбамида. В 2015 году ВМУ было вынуждено сократить производство фосфорных удобрений, главным образом в связи с неблагоприятной ситуацией на международном рынке этих видов удобрений и невозможностью продления на прежних условиях договорных отношений с монопольным поставщиком сырья для их производства.

Выпуск аммиачной селитры и ее производных в отчетном периоде вырос на 7% и достиг 2 789 тыс. тонн. В 2015 году незначительно сократилось производство товарного аммиака (снижение на 3% до 768 тыс. тонн по сравнению с 2014 годом ввиду увеличения выпуска аммиачной селитры), карбамида (снижение на 2% до 1 138 тыс. тонн по сравнению с 2014 годом, главным образом ввиду продолжительного капитального ремонта оборудования на ПМУ). Производство сложных удобрений сократилось на 5% до 581 тыс. тонн ввиду капитальных ремонтных работ в цехе сложных удобрений на ЗМУ, а также из-за сокращения производства на ВМУ. Выпуск фосфорных удобрений (MAP/DAP) снизился на 13% до 433 тыс. тонн по причине сокращения производства на ВМУ.

Несмотря на то, что по итогам 2015 года объем производства товарной продукции Группы остался на уровне 2014 года, выручка Группы снизилась на 7% до US\$2 265 млн, что объясняется снижением цен на минеральные удобрения.

По итогам отчетного периода EBITDA Группы составила US\$632млн, что на US\$202 млн, или на 24%, меньше показателя 2014 года. На снижение показателя EBITDA повлияло сокращение выручки и рост цен на сырье. Рентабельность по EBITDA составила 28%, что на 6% ниже показателя 2014 года, однако является одной из самых высоких в отрасли.

Консолидированная чистая прибыль в 2015 году сократилась до US\$261 млн, что на US\$403 млн меньше показателя 2014 года. На снижение чистой прибыли повлияли сокращение валовой прибыли в силу

неблагоприятной ценовой конъюнктуры, эффект от курсовых разниц, а также переоценка активов ВМУ.

2.2 Анализ капитала АО «ОХК «Уралхим»

Капитал- это средства, которыми располагает субъект хозяйствования для осуществления своей деятельности с целью получения прибыли. Формируется капитал предприятия за счет как собственных (внутренних), так и заемных (внешних) источников.

Основным источником финансирования является собственный капитал. В его состав входят уставный капитал, накопленный капитал (резервный и добавочный капитал, нераспределенная прибыль) и прочие поступления (целевое финансирование, благотворительные пожертвования и др.).

Уставный капитал – это сумма средств учредителей для обеспечения уставной деятельности. Уставный капитал формируется в процессе первоначального инвестирования средств.

Добавочный капитал как источник средств предприятия образуется в результате переоценки имущества или продажи акций выше их номинальной стоимости.

Резервный капитал создается в соответствии с законодательством или учредительными документами предприятия. Он выступает в качестве страхового фонда для возмещения возможных убытков и обеспечения защиты интересов третьих лиц.

Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) отражается в балансе накопительным итогом с начала функционирования предприятия. Показывает, насколько увеличилась величина собственного капитала за счет результатов его деятельности.

Заемный капитал – это кредиты банков и финансовых компаний, займы, кредиторская задолженность, лизинг, коммерческие бумаги и др. Он подразделяется на долгосрочный (более года) и краткосрочный (до года).

Собственный капитал характеризуется простотой привлечения, обеспечением более устойчивого финансового положения и снижения риска банкротства.

Однако надо учитывать, что собственный капитал ограничен в размерах. Кроме того, финансирование деятельности предприятия только за счет собственных средств не всегда выгодно для него, особенно в тех случаях, когда производство имеет сезонный характер. Тогда в отдельный период будут накапливаться большие средства на счетах в банке, а в другие – их будет не хватать.

Таблица 1

Структура капитала АО «ОХК «УРАЛХИМ»

Показатели	Сумма, тыс. руб.			Удельный вес, %			Изменение 2015 к 2013
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	
Уставный капитал	2000000	2000000	2000000	4,1	3,9	1,2	-2,9
Добавочный капитал	8553263	8553263	8553263	17,7	16,7	5,3	-12,4
Резервный капитал	100000	100000	100000	0,2	0,2	0,1	-0,1
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-1728390	3873943	-6206053	-3,6	7,6	-3,9	-0,3
Итого собственный капитал	8924873	14527206	4447210	18,5	28,3	2,8	-15,7
Заемные средства	25175694	27128731	137515654	52,2	52,9	85,6	33,4
Отложенные налоговые обязательства	134913	161517	200315	0,3	0,3	0,1	-0,2
Прочие обязательства	0	6692	3272	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого долгосрочные обязательства	25310607	27296940	137719241	52,5	53,2	85,7	33,3
Заемные средства	12247204	3017599	4034900	25,4	5,9	2,5	-22,9
Кредиторская задолженность	1481091	6072977	14057552	3,1	11,8	8,8	5,7
Доходы будущих периодов	40	23	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Оценочные обязательства	277779	354416	370516	0,6	0,7	0,2	-0,3
Прочие обязательства	0	3801	3419	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого краткосрочные обязательства	14006114	9448816	18466387	29,0	18,4	11,5	-17,5
Итого источников	48241594	51272962	160632838	100,0	100,0	100,0	0,0

Доля собственного капитала на 31.12.2015 составляет всего 2,8%, что говорит об очень высокой долговой нагрузке на предприятие. Доля уставного капитала составляет 1,2%, добавочного – 5,3%. Так как предприятие имеет непокрытый убыток, то общая доля собственного капитала меньше суммы уставного и добавочного. При этом доля собственного капитала с 2013 года сократилась на 15,7%. На предприятии очень высока доля долгосрочных обязательств – 85,7%. При этом с 2013 года она увеличилась на 33,3%. Доля краткосрочных обязательств составляет 11,5%. С 2013 года она уменьшилась на 17,5%. При этом доля кредиторской задолженности несколько выросла.

Следует также иметь в виду, что если цены на финансовые ресурсы невысокие, а предприятие может обеспечить более высокий уровень отдачи на вложенный капитал, чем платит за кредитные ресурсы, то, привлекая заемные средства, оно может усилить свои рыночные позиции повысить рентабельность собственного (акционерного) капитала.

Общая сумма капитала АО «ОХК «УРАЛХИМ» в 2015 году значительно изменилась по сравнению с 2013 и 2014 годом. В 2015 году произошло увеличение общей суммы капитала более чем в три раза.

Таблица 2

Динамика собственного капитала АО «ОХК «УРАЛХИМ»

тыс. руб.

Наименование показателя	2013	2014	2015	Изменение 2015 г к 2013 г	Темп роста 2015 г к 2013 г, %
Уставный капитал	2000000	2000000	2000000	0	100,0
Добавочный капитал	8553263	8553263	8553263	0	100,0
Резервный капитал	100 000	100 000	100 000	0	100,0
Нераспределенная прибыль	-1 728 390	3 873 943	-6 206 053	-4 477 663	359,1
Итого собственный капитал	8 924 873	14 527 206	4 447 210	-4 477 663	49,8

Размер уставного, добавочного и резервного капитала в 2013-2015 годах не менялся. Однако у АО «ОХК «УРАЛХИМ» существенно увеличился непокрытый убыток (на 4477663 тыс. руб.) и снизилась сумма собственного капитала. Это связано с полученным убытком за 2015 год и присоединением убыточных компаний.

Уставный капитал АО «ОХК «УРАЛХИМ» по состоянию на 31 декабря 2013, 2014 и 2015 годов был полностью оплачен и состоял из 500,000,000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 4 руб. за акцию. Контролирующим (владеющим более 50% уставного капитала) акционером АО «ОХК «УРАЛХИМ» по состоянию на 31 декабря 2015, 2014 и 2013 годов являлась компания URALCHEMHOLDING P.L.C. (УРАЛХИМ ХОЛДИНГ ПИ.ЭЛ.СИ.). Основным бенефициаром АО «ОХК «УРАЛХИМ» является Мазепин Д. А.

Таблица 3

Структура акционеров на 31 декабря 2013–2015 годов, %

Показатели	2013	2014	2015
Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (номинальный держатель)		100	100
Открытое акционерное общество «Сбербанк России» (номинальный держатель)	100		
Итого	100	100	100

Добавочный капитал в сумме 8,553,263 тыс. руб. на 31 декабря 2015, 2014 и 2013 годов представляет собой сумму разницы между величиной уставного капитала и стоимостью акций и долей в АО «ОХК «УРАЛХИМ», внесенных в качестве вклада в уставный капитал.

Общая сумма долгосрочных обязательств АО «ОХК «УРАЛХИМ» с 2013 по 2015 год увеличилась более чем в 4 раза (на 112 408 634 тыс. руб.). Данное увеличение связано с большими займами АО «ОХК «УРАЛХИМ» в 2015 году.

Таблица 4

Динамика долгосрочных обязательств АО «ОХК «УРАЛХИМ»

тыс. руб.

Наименование показателя	2013	2014	2015	Изменение 2015 г к 2013 г	Темп роста 2015 г к 2013 г, %
Заемные средства	25175694	27128731	137515654	112 339 960	546,2
Отложенные налоговые обязательства	134913	161517	3272	-131 641	2,4
Прочие обязательства	0	6 692	200 315	200 315	-
Итого долгосрочные обязательства	25 310 607	27 296 940	137 719 241	112 408 634	544,1

Сумма краткосрочных обязательств в 2015 году по сравнению с 2013 годом увеличилась на 4460273 тыс. руб. или 31,8%. При этом произошло снижение заемных средств на 8212304 тыс. руб. или 67,1%. Кредиторская задолженность увеличилась на 12 576 461 тыс. руб. или 849,1%.

Таблица 5

Динамика краткосрочных обязательств АО «ОХК «УРАЛХИМ»

тыс. руб.

Наименование показателя	2013	2014	2015	Изменение 2015 г к 2013 г	Темп роста 2015 г к 2013 г, %
Заемные средства	12247204	3017599	4034900	-8 212 304	32,9
Кредиторская задолженность	1481091	6072977	14057552	12 576 461	949,1
Доходы будущих периодов	40	23	0	-40	0,0
Оценочные обязательства	277 779	354 416	370 516	92 737	133,4
Прочие обязательства	0	3 801	3 419	3 419	-
Итого краткосрочные обязательства	14 006 114	9 448 816	18 466 387	4 460 273	131,8

Оценочные обязательства увеличились на 92737 тыс. руб. или 33,4%. Остальные статьи краткосрочных обязательств незначительны.

За период 2013-2015 годов произошло значительное увеличение кредиторской задолженности. Рассмотрим это увеличение подробнее. Резкий рост кредиторской задолженности связан с ростом задолженности перед прочими кредиторами (на 8715088 тыс. руб.) и задолженности перед участниками (на 3475000 тыс. руб.). В структуре кредиторской задолженности их сумма составляет более 95%.

У АО «ОХК «УРАЛХИМ» в 2015 году по сравнению с 2013 годом существенно выросла задолженность по налогу на прибыль (на 210676 тыс. руб.) и перед поставщиками (на 113455 тыс. руб.). Наблюдается рост задолженности по авансам полученным и перед государственными внебюджетными фондами. Изменение задолженности перед персоналом и по прочим налогам и сборам незначительно.

Таблица 6

Динамика кредиторской задолженности АО «ОХК «УРАЛХИМ»

тыс. руб.

Наименование показателя	2013	2014	2015	Изменение 2015 г к 2013 г	Темп роста 2015 г к 2013 г, %
Задолженность перед поставщиками	383571	282190	497026	113 455	129,6
Задолженность перед персоналом	61580	62849	61105	-475	99,2
Задолженность перед государственными внебюджетными фондами	6 294	20 859	31 796	25 502	505,2
Задолженность по налогу на прибыль	0	179 943	210 676	210 676	-
Задолженность по прочим налогам и сборам	19 094	35 488	20 960	1 866	109,8
Задолженность по авансам полученным	976 658	1 259 414	1 012 007	35 349	103,6
Задолженность перед прочими кредиторами	33 894	32 234	8 748 982	8 715 088	25812,8
Задолженность перед участниками	0	4 200 000	3 475 000	3 475 000	-
Итого кредиторская задолженность	1 481 091	6 072 977	14 057 552	12 576 461	949,1

В 2015 году долговые обязательства АО «ОХК «УРАЛХИМ» увеличились в 4,6 раза до US\$4668 млн. Столь существенное увеличение обязательств обусловлено привлечением кредитных ресурсов на покупку 19,99% акций АО «Уралкалий». Кредитные средства привлечены в иностранной валюте и являются долгосрочными.

Таблица 7

Основные кредиторы АО «ОХК «УРАЛХИМ»

тыс. руб.

Кредиторы	2013	2014	2015	Изменение 2015 г к 2013 г
Долгосрочные заемные средства				
ВТБ КАПИТАЛ ПЛС	0	0	125661697	125661697
АО «Сбербанк России»	25146665	19438527	11127928	-14018737
Сиай-кемикал инвест лимитед	29029	0	668112	639083
Уралхим Холдинг Пи.Эл.Си	0	0	57917	57917
Уралхим Фрахт Лимитед	0	5285384	0	0
АО «Завод минеральных удобрений КЧХК»	0	2404820	0	0
Итого долгосрочных заемных средств	25175694	27128731	137515654	112339960
Краткосрочные заемные средства				
АО «Сбербанк России»	3266437	1948710	2053048	-1213389
Сиай-кемикал инвест лимитед	55543	0	1158277	1102734
Уралхим Фрахт Лимитед	6012559	0	600838	-5411721
ВТБ КАПИТАЛ ПЛС	0	0	221473	221473
Хавенпорт Инвестмент Лимитед	696351	679302	0	-696351
Цигонел компани лимитед	237051	229591	0	-237051
Уралхим Холдинг Пи.Эл.Си	192191	157141	0	-192191
Юни Кредит Банк	1781365	0	0	-1781365
ООО «Уралхим-финанс»	5521	2385	0	-5521
Прочие заемные средства	186	470	1264	1078
Итого краткосрочных заемных средств	12247204	3017599	4034900	-8212304

В течение отчетного периода и до момента сделки АО «ОХК «УРАЛХИМ»» планомерно уменьшало свои долговые обязательства и сокращала процентные расходы. Несмотря на существенное увеличение долговой нагрузки в декабре, по итогам года АО «ОХК «УРАЛХИМ»» удалось удержать совокупный размер процентных выплат на уровне 2014 года.

АО «ОХК «УРАЛХИМ»» имеет успешный опыт эффективного управления высоким уровнем долга. Так, например, в 2010 году АО «ОХК «УРАЛХИМ»» имело самый высокий показатель Чистый долг/EBITDA в отрасли, однако уже к концу 2014 года довела этот показатель до минимального среди сопоставимых компаний в России. АО «ОХК «УРАЛХИМ»» планирует успешно справиться с возросшим долгом на фоне ожидаемого роста стоимости приобретенного пакета акций и их высокой дивидендной доходности.

Привлеченные средства использовались на рефинансирование кредитных линий, пополнение оборотных средств, а также на выдачу займов компаниям группы АО «ОХК «УРАЛХИМ»».

В 2015 году АО «ОХК «УРАЛХИМ»» был заключен договор с ВТБ КАПИТАЛ ПЛС о предоставлении кредитной линии на сумму до 4,500,000,000 долл. США. В декабре 2015 года по данному договору получены денежные средства в размере 126,265,582 тыс. руб. (3,839,437 тыс. долл. США) на приобретение акций АО «УРАЛКАЛИЙ» и пополнение оборотных средств. В январе 2016 года по данному договору получено на пополнение оборотных средств 327 млн. руб. (10 млн. долл. США.)

В рамках исполнения обязательств по данному договору между АО «ОХК «УРАЛХИМ»» и ВТБ КАПИТАЛ ПЛС заключены два договора залога акций / депозитарных расписок АО «УРАЛКАЛИЙ» залоговой стоимостью 293,642 тыс. руб. Солидарную ответственность по данному кредиту также несут следующие юридические лица, являющиеся связанными сторонами по отношению к АО «ОХК «УРАЛХИМ»»: АО «ЗМУ КЧХК», ООО «ТД УРАЛХИМ», АО «Минеральные удобрения», АО «Воскресенские

минеральные удобрения»,
URALCHEMHOLDINGP.L.C.

SIAUralchemTrading,

Кредитные договоры, заключенные АО «ОХК «УРАЛХИМ» с ВТБ КАПИТАЛ ПЛС и АО «Сбербанк России», содержат ряд финансовых ограничений, таких как отчуждение активов, приобретение активов, передача имущества и акций в залог по иным кредитам, выдача займов и поручительств, соблюдение определенных соотношений (чистый долг/EBITDA и покрытия процентов), рассчитанных на основе годовой консолидированной отчетности Общества, составленной в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности. Показатель EBITDA определяется как чистая прибыль за период, увеличенная на сумму налога на прибыль, процентов к уплате и амортизационных отчислений. Нарушение данных требований дает право банкам требовать досрочного погашения кредита.

По состоянию на 31 декабря 2015 года ряд финансовых ограничений, содержащихся в кредитных соглашениях с АО «Сбербанк России», был нарушен в связи с заключением кредитного договора между АО «ОХК «УРАЛХИМ» и ВТБ КАПИТАЛ ПЛС. По состоянию на дату утверждения данной отчетности требование о досрочном погашении кредита банком не предъявлялось.

В соответствии с условиями договора с ВТБ КАПИТАЛ ПЛС АО «ОХК «УРАЛХИМ» имеет подтвержденные кредитные средства для погашения обязательств по кредиту от АО «Сбербанк России» в случае его досрочного истребования кредитором. Срок погашения по кредитной линии от ВТБ КАПИТАЛ ПЛС наступает в 2020 году. Срок погашения кредитной линии от АО «Сбербанк России» наступает в 2017 году. Общество отражает сумму обязательств по кредитам от АО «Сбербанк России» в финансовой отчетности за 2015 год в составе долгосрочных кредитов.

Сроки погашения заемных средств по состоянию на 31 декабря 2015 года представлены в таблице 8.

Таблица 8

Сроки погашения заемных средств на 31 декабря 2015 года

тыс. руб.

	До 1 года	1 год-5 лет	Итого
Займы	1,283,124	678,738	1,961,862
Кредиты	1,965,016	136,789,627	138,754,643
Начисленные проценты по кредитам и займам	786,760	47,289	834,049
Итого	4,034,900	137,515,654	141,550,554

В течение 2014 и 2015 годов по заемным средствам были начислены проценты и другие дополнительные расходы на общую сумму 2,272,819 тыс. руб. и 2,570,951 тыс. руб. соответственно:

- в составе строки «Проценты к уплате» отчета о финансовых результатах 1,521,524 тыс. руб. и 2,328,004 тыс. руб. за 2015 год и за 2014 год соответственно;

- в составе строки «Прочие расходы» отчета о финансовых результатах (затраты на привлечение кредитов и займов) 751,296 тыс. руб. и 242,946 тыс. руб. за 2015 год и 2014 год соответственно.

2.3 Управление капиталом в АО «ОХК «Уралхим»

Изменения валютного курса оказывают влияние на финансовые результаты АО «ОХК «УРАЛХИМ» в связи с тем, что большая часть выручки от реализации продукции поступает в иностранной валюте. В качестве балансирующего инструмента снижения валютного риска АО «ОХК «УРАЛХИМ» большую долю полученных кредитов привлекает в долларах США.

Так как процентная ставка по большей части кредитов организации является плавающей (выражена как ставка Libor + фиксированная маржа), существует риск изменения плавающей части ставки (Libor).

Существует риск негативного влияния на деятельность организации изменения цен на закупаемое сырье и материалы. В отношении затрат рост цен (инфляция) приводит к увеличению затрат организации и снижению рентабельности деятельности.

Организация управляет риском изменения цен на закупаемое сырье и материалы путем заключения долгосрочных контрактов с поставщиками (на 2-3 года), фиксирующими цены поставок.

У организации существуют следующие финансовые риски, связанные с финансовыми вложениями: валютный, процентный, кредитный. Валютный риск.

При выдаче займов существует риск неблагоприятного изменения курса валюты, в которой выдан займ, что может негативно повлиять на финансовый результат организации. С целью управления указанным риском организация выдает займы в валютах, соответствующих валютам в которых номинированы кредиты и займы полученные.

Организация выдает займы по ставкам, превышающим ставки привлечения кредитных ресурсов и ставки по полученным займам.

Кредитный риск заключается в возможных неблагоприятных последствиях для организации при неисполнении должниками своих обязательств по финансовым вложениям. При принятии решения о выдаче займов организация проводит анализ финансового состояния заемщика и оценивает его кредитную историю (своевременность погашения предыдущих займов).

Управление рисками является важной составляющей частью корпоративной стратегии АО «ОХК «УРАЛХИМ». АО «ОХК «УРАЛХИМ» стремится эффективно управлять рисками, обеспечивая тем самым стабильность финансового положения, поддержание стратегии развития бизнеса и реализацию миссии АО «ОХК «УРАЛХИМ» в соответствии с современными стандартами качества производства и управления при максимальном учете интересов всех заинтересованных сторон.

В своей деятельности АО «ОХК «УРАЛХИМ» учитывает коммерческие риски и факторы неопределенности как внутреннего, так и внешнего характера, которые могут оказать влияние на будущие результаты развития АО «ОХК «УРАЛХИМ». Управление рисками способствует краткосрочной и долгосрочной прогнозируемости деятельности АО «ОХК «УРАЛХИМ» и минимизации потенциальных потерь.

АО «ОХК «УРАЛХИМ» учитывает внешние факторы, связанные с экономической и политической конъюнктурой, ситуацией на рынке капитала и труда и другие риски, на характер и уровень которых АО «ОХК «УРАЛХИМ» не оказывает непосредственного воздействия. Кроме того, АО «ОХК «УРАЛХИМ» выделяет риски, связанные с осуществлением основных бизнес и технологических процессов, возможности минимизации которых находятся в силах АО «ОХК «УРАЛХИМ». АО «ОХК «УРАЛХИМ» относит отдельные риски к несущественным, однако, понимает, что они могут стать существенными в будущих периодах.

Группа компаний АО «ОХК «УРАЛХИМ» осуществляет свою производственную деятельность в четырех основных направлениях: производство и реализация сложных и фосфорных удобрений, химического сырья. Приоритетным является производство и реализация азотных удобрений.

Производство азотных и фосфорных минеральных удобрений в России осуществляется на более чем 20 крупных предприятиях. На сегодняшний день в российской индустрии азотно-фосфорных минеральных удобрений сформированы четыре интегрированные группы которые обеспечивают выпуск больше доли азотно-фосфорных (без учета калийных) минеральных удобрений в России:

- АО МХК «ЕвроХим»;
- АО «ОХК «УРАЛХИМ»;
- АО «Акрон»;
- АО «ФосАгро».

Как и у большинства российских производителей минеральных удобрений, основной объем продаж приходился на экспорт (ближнее и дальнее зарубежье).

Наиболее значимым, по мнению АО «ОХК «УРАЛХИМ», возможным изменением на внутреннем рынке может стать снижение спроса на продукцию предприятий Группы «УРАЛХИМ» в отдельных регионах деятельности предприятий Группы, следствием чего может стать снижение объемов реализации продукции Группы.

В этом случае АО «ОХК «УРАЛХИМ» планирует осуществлять стратегию по расширению сбыта в иных регионах, повышению качества продукции и разработке инновационных продуктов, проведению диверсификации производства и осуществлению дополнительного развития дополнительных услуг.

В целом по Группе, наиболее значимым, по мнению АО «ОХК «УРАЛХИМ», возможным изменением на внешнем рынке, так же как и на внутреннем, может стать снижение спроса на продукцию и услуги предприятий Группы в основных регионах деятельности предприятий Группы, следствием чего может стать снижение объемов реализации продукции Группы.

Основными возможными факторами, которые могут негативно повлиять на сбыт предприятиями Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ» их продукции (работ, услуг) являются:

1. Введение антидемпинговых и прочих запретительно-ограничительных мероприятий в странах-импортерах может снизить объемы поставок и перенаправить экспорт предприятий Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ» в другие страны, менее удобные по логистике.

2. Ухудшение качества производимой продукции может снизить цену, по которой импортеры захотят покупать продукцию предприятий Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ».

3. Введение Российской Федерацией экспортных квот и пошлин на

производимую предприятиями Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ» продукцию может ограничить ее экспорт.

4. Усиление конкуренции со стороны других стран-производителей может сделать рынок более тесным и снизить цену продажи на продукцию предприятий Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ».

5. Увеличение тарифов на железнодорожный транспорт и перевалку, а также на фрахт может снизить прибыль предприятий Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ».

6. Нестабильность мировой финансово-кредитной системы может привести к нарушению ритмичности оплаты производимой предприятиями Группы «УРАЛХИМ» продукции, а также к снижению мировых цен на минеральные удобрения.

В случае изменения ситуации в отрасли АО «ОХК «УРАЛХИМ» планирует осуществлять стратегию по расширению сбыта, повышению качества продукции, проведению диверсификации производства и осуществлению развития дополнительных услуг.

Риски, связанные с возможным изменением цен на сырье, услуги, используемые эмитентом в своей деятельности (отдельно на внутреннем и внешнем рынках), и их влияние на деятельность эмитента и исполнение обязательств по ценным бумагам: Фактор изменения цен на сырье как на внутреннем, так и на внешнем рынке относится к значительным факторам риска для осуществляемой АО «ОХК «УРАЛХИМ» деятельности.

Деятельность Группы зависит от поставок природного газа и электроэнергии, на результаты деятельности предприятий Группы могут оказать влияние перебои в поставках или повышение цен на природный газ или электричество.

Природный газ является основным технологическим сырьем для производства азотных минеральных удобрений в Российской Федерации. Цены на природный газ в России на протяжении последних лет постепенно увеличиваются, являясь предметом государственного регулирования. В

рамках проводимой в России государственной политики, направленной на либерализацию рынка газа, цены будут расти. Целью проводимой политики является достижение равной доходности от поставок газа на внешний и внутренний рынки. Также будут сокращаться объемы поставок по регулируемым ценам.

В целях минимизации риска возникновения перебоев с поставками газа, а так же снижения зависимости от одного поставщика, предприятия Группы заключили долгосрочные контракты на поставку природного газа с дочерними региональными компаниями АО «Газпром», являющимися крупнейшим поставщиком природного газа в России, а также с крупнейшим независимым производителем АО «НОВАТЭК». Цены на электроэнергию также регулируются государством. При этом в настоящее время продолжается поэтапная либерализация рынка электроэнергии для промышленных потребителей. В рамках этой программы будет осуществлен переход от регулируемых цен к свободным (нерегулируемым, рыночным). Переход значительной части энергетических компаний в частный сектор может привести к росту цен и перебоям в поставках электроэнергии.

В целях снижения рисков по не поставке электроэнергии, предприятиями Группы заключены среднесрочные контракты на закупку электроэнергии.

Помимо природного газа и электроэнергии предприятия Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ» зависят от поставок апатитового концентрата и хлористого калия, производители которых занимают доминирующее положение на соответствующих рынках. Апатитовый концентрат и хлористый калий являются одними из ключевых видов сырья для предприятий Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ». В целях снижения рисков по не поставке апатитового концентрата и хлористого калия, а также риска, необоснованного увеличения цены на указанные виды сырья, предприятиями Группы «УРАЛХИМ» заключены с поставщиками долгосрочные договоры поставки, предусматривающие прозрачный механизм ценообразования.

Дальнейший рост цен на природный газ и электроэнергию, а также другие виды сырья, может оказать негативное влияние на финансовые показатели группы компаний АО «ОХК «УРАЛХИМ».

Основным видом транспорта для перевозки сырья и готовой продукции предприятий Группы АО «ОХК «УРАЛХИМ» является железнодорожный транспорт. Услуги по железнодорожным перевозкам предоставляет компания-монополист АО «Российские железные дороги». Тарифы на перевозки устанавливает Правительство Российской Федерации, которое регулярно пересматривает их в сторону увеличения. Также существуют потенциальные риски нарушения работы системы железнодорожного транспорта вследствие сильной изношенности основных средств, недостатка вагонов, ограниченной пропускной способности пограничных станций, аварийных отключений и других факторов.

В целях снижения рисков связанных с вагонным парком АО «РЖД», Группа «УРАЛХИМ» диверсифицирует свои перевозки с помощью использования собственного вагонного парка. Также предприятия Группы арендуют часть вагонов у независимых перевозчиков по среднесрочным договорам.

В настоящее время существует ряд торговых ограничений (антидемпинговые пошлины, тарифы, квоты и т.д.), которые затрудняют поставки продукции предприятий Группы «УРАЛХИМ» на рынки Европы, Северной и Латинской Америки, Азии. Это ставит предприятия Группы в неравное положение по сравнению с другими поставщиками, на которых эти ограничения не распространяются. В этом случае Группа вынуждена или менять ассортимент выпускаемой продукции, или искать новые рынки сбыта, не закрытые торговыми барьерами.

Ужесточение существующих торговых барьеров или возникновение новых барьеров может привести к вытеснению продукции Компаний Группы с важных для нее рынков сбыта, утере завоеванных ранее позиций на рынке и негативно повлиять на финансовые показатели.

В апреле 2014 года были введены пошлины на экспорт азотных и сложных удобрений в размере 8,5% сроком до 30 апреля 2015 года. Пошлины были введены в период роста цен удобрений. Этой мерой Правительство Российской Федерации пыталось увеличить поставки на внутренний рынок, снизив таким образом привлекательность экспортных отгрузок. С 1 февраля 2015 указанные пошлины были отменены раньше обозначенного срока (30 апреля).

Повторное введение Правительством Российской Федерации экспортных пошлин и/или квот на минеральные удобрения может негативно повлиять на финансовые показатели Группы.

С целью сокращения негативного влияния отраслевых рисков АО «ОХК «УРАЛХИМ» предпринимает ряд мер:

- реализует инвестиционную программу, в том числе направленную на ресурсосбережение и модернизацию производственных мощностей;
- проводит политику заключения среднесрочных и долгосрочных контрактов с поставщиками основных видов сырья и услуг;
- оптимизирует сбытовую политику;
- развивает собственную дистрибьюторскую сеть в России;
- постоянно работает над расширением ассортимента и улучшением качества выпускаемой продукции.

Существуют риски, связанные с возможным изменением цен на продукцию Группы на внутреннем и на внешнем рынках. Снижение цен на продукцию Группы на указанных рынках может оказать отрицательное влияние на деятельность Группы, в этом случае Группа примет действия по поиску новых покупателей и поставке своей продукции на другие рынки.

Риск неисполнения АО «ОХК «УРАЛХИМ» обязательств перед владельцами эмиссионных ценных бумаг вследствие изменения отраслевой конъюнктуры не описывается, ввиду отсутствия у АО «ОХК «УРАЛХИМ» обязательств по выплате дивидендов владельцам эмиссионных ценных бумаг.

Деятельность АО «ОХК «УРАЛХИМ» подвержена риску изменения процентных ставок, поскольку в структуре привлеченных кредитов банков присутствуют обязательства с плавающей процентной ставкой.

Поскольку мировые цены на основную продукцию Группы - минеральные удобрения - котируются в американских долларах, большая часть контрактов предприятий Группы заключается в долларах США. Для минимизации потерь, связанных с изменением курса доллара США к основным валютам и рублю, АО «ОХК «УРАЛХИМ» и его дочерние и зависимые общества использует стратегию натурального хеджирования.

Изменения курса денежно-кредитной политики в стране и на мировом рынке могут привести к усилению инфляции, росту процентных ставок по используемым АО «ОХК «УРАЛХИМ» привлеченным средствам, и, соответственно, росту затрат АО «ОХК «УРАЛХИМ». В целях устранения возможных негативных последствий изменений на валютном рынке, АО «ОХК «УРАЛХИМ» планирует диверсифицировать валютные риски путем размещения своих свободных денежных средств в наиболее устойчивые твердые валюты. Поскольку АО «ОХК «УРАЛХИМ» активно не занимается валютными операциями, то риски, связанные с изменением курса иностранных валют, минимальны.

В случае отрицательного влияния изменения валютного курса (обесценение рубля) на предприятия Группы, АО «ОХК «УРАЛХИМ» планирует осуществить следующее:

- пересмотреть структуру финансирования предприятий Группы;
- пересмотреть программы капиталовложений и заимствований;
- принять меры по повышению оборачиваемости дебиторской задолженности.

Основными принципами дивидендной политики АО «ОХК «УРАЛХИМ» являются:

- оптимальное сочетание интересов АО «ОХК «УРАЛХИМ» и его акционеров;

- строгое соблюдение прав и интересов акционеров АО «ОХК «УРАЛХИМ»;

- необходимость повышения инвестиционной привлекательности и капитализации АО «ОХК «УРАЛХИМ»;

- максимизация доходности от деятельности АО «ОХК «УРАЛХИМ» и, соответственно, величины чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;

- разработка стабильной среднесрочной и долгосрочной дивидендной политики.

Дивидендная политика определяется Советом директоров и определяет пропорции между частью прибыли АО «ОХК «УРАЛХИМ» после налогообложения и частью прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов. АО «ОХК «УРАЛХИМ» вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года и (или) по результатам финансового года принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям. Решение о выплате (объявлении) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года может быть принято АО «ОХК «УРАЛХИМ» в течение 3 (трех) месяцев после окончания соответствующего периода.

Условиями выплаты дивидендов являются:

- наличие у АО «ОХК «УРАЛХИМ» чистой прибыли за соответствующий период;

- отсутствие ограничений на выплату дивидендов;

- наличие решения совета директоров АО «ОХК «УРАЛХИМ» о рекомендованном размере дивидендов, выплачиваемых АО «ОХК «УРАЛХИМ»;

- наличие решения общего собрания акционеров АО «ОХК «УРАЛХИМ» о выплате дивидендов по размещенным акциям.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли АО «ОХК «УРАЛХИМ» за соответствующий период. Чистая прибыль АО «ОХК

«УРАЛХИМ» определяется по данным бухгалтерской отчетности, составленной в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации, за вычетом обязательных ежегодных отчислений в резервный фонд в соответствии с уставом АО «ОХК «УРАЛХИМ». Дивиденды могут быть выплачены из нераспределенной прибыли прошлых лет.

Совет директоров АО «ОХК «УРАЛХИМ» при определении рекомендуемого Общему собранию акционеров размера дивидендов (в расчете на одну обыкновенную акцию) и соответствующей доли чистой прибыли, направляемой на дивидендные выплаты, руководствуется правилом, что сумма средств, направляемая на дивидендные выплаты, будет, как правило, составлять не менее 15 (пятнадцати) процентов чистой прибыли по данным годовой консолидированной финансовой отчетности, составленной в соответствии с применимыми в АО «ОХК «УРАЛХИМ» стандартами международной отчетности, в том числе, Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), разработанными Советом по Международным стандартам финансовой отчетности, и прошедшей независимую аудиторскую проверку в соответствии с применимыми принципами аудита, при условии, что при определении рекомендуемого размера дивидендов будут приняты во внимание финансовые результаты АО «ОХК «УРАЛХИМ» за соответствующий период, его капитальные затраты, размер чистой прибыли АО «ОХК «УРАЛХИМ» за соответствующий период, определенный в соответствии с российскими стандартами бухгалтерской отчетности, а также иные факторы, имеющие значение для принятия обоснованного решения о рекомендованном размере дивидендов, в том числе ограничения по размеру дивидендов, установленные настоящим Положением и российским законодательством. Для целей применения настоящего пункта величина чистой прибыли по данным годовой консолидированной финансовой отчетности, составленной в соответствии с применимыми в АО «ОХК «УРАЛХИМ» стандартами международной отчетности, определяется в

рублях по курсу, установленному Центральным банком Российской Федерации на день проведения заседания Совета директоров АО «ОХК «УРАЛХИМ», на котором принимается решение о рекомендациях по размеру дивидендов.

Решением о выплате дивидендов должны быть определены:

- категория (тип) акций, по которым объявлены дивиденды;
- размер дивидендов в расчете на одну акцию соответствующего типа;
- форма выплаты;
- порядок выплаты.

Решение о выплате дивидендов по размещенным акциям по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года принимается Общим собранием акционеров в качестве решения по отдельному вопросу повестки дня Общего собрания акционеров.

В2009 г. акции компании (государственный регистрационный номер № 1-02-55329-Е от 30.12.2008 г.) были включены в котировальные списки «И» организаторов торгов (ЗАО «ФБ ММВБ» - 08.07.2009 г., АО «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» - 03.07.2009 г.)

В период с даты включения в котировальные списки «И» по настоящее время торги по акциям компании не осуществлялись.

ОХК "Уралхим" объявила цену размещения акций на Лондонской фондовой бирже в рамках IPO. Она составит \$8,5-11 за GDR, что соответствует \$4,25-5,5 за акцию. В общей сложности компания разместила 40% акций допэмиссии (58,33 млн GDR, или 11,666 млн акций). Таким образом, общий объем привлеченных средств составил \$500 млн. На бирже размещены акции кипрской UralChemHolding P.L.C., которой принадлежат 100% акций российской ОХК "Уралхим". Привлеченные средства пошли на погашение долгов компании.

Глава 3 Направления совершенствования политики эффективного использования капитала

3.1 Оптимизация структуры капитала предприятия

Оптимизация структуры капитала является одной из наиболее важных и сложных задач, решаемых в процессе финансового управления предприятием.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т.е. максимизируется его рыночная стоимость.

Решение вопросов по оптимизации структуры капитала, являющейся частью финансовой стратегии АО «ОХК «Уралхим», относится к сфере деятельности финансовой службы. Генеральный Директор должен лишь осуществлять общий контроль. В задачи финансового директора АО «ОХК «Уралхим» в данном случае входит:

- оптимизация, а иногда даже сокращение размера текущих активов компании до уровня, необходимого для стабильной работы в настоящем и для будущего гарантированного развития;
- снижение всеми доступными средствами стоимости капитала компании;
- реализация утвержденной финансовой стратегии в части управления структурой капитала.

Исходя из расчетов финансовых показателей финансово-экономическая служба АО «ОХК «Уралхим» определяет:

- размер заемного капитала, который будет обеспечивать максимальную дополнительную доходность собственного капитала. На этот

размер и нужно ориентироваться, разрабатывая стратегию и тактику финансирования компании.

- дополнительный доход, который может принести акционерам увеличение в бизнесе доли заемного капитала.

Соотношение собственного капитала и заемных средств во многом зависит от вида деятельности компании. В тяжелой промышленности (автомобилестроение, производство стали), требующей больших капиталовложений, компания может иметь консервативное соотношение собственного и заемного капиталов.

АО «ОХК «Уралхим» следует поддерживать определенный уровень финансовых резервов, позволяющий оперативно реагировать на возникающие возможности развития бизнеса или другие непредвиденные обстоятельства. Такие резервы АО «ОХК «Уралхим» хранит в виде денежных средств на банковских счетах или в краткосрочных инвестициях. Также использует кредитные линии, открытые банками.

Стратегическая важность принятия решений по выбору оптимальной структуры капитала АО «ОХК «Уралхим» связана с тем, когда высокие издержки, связанные с его привлечением, возникающие как при недостаточном, так и при излишнем использовании кредитных ресурсов, создают проблемы для развития компании. Неэффективная структура капитала обуславливает повышенные требования к доходности от вложения капитала. Таким образом, накладываются дополнительные ограничения на инвестиционный потенциал. Это вызывает снижение маневренности и гибкости компании в конкурентной борьбе. Более того, если соотношение заемного и собственного капитала не является оптимальным, то углубляется конфликт интересов собственников и профессиональных менеджеров. Обычно снижение долговой нагрузки приводит к снижению влияния дисциплинирующей функции долга. Поскольку необходимость обслуживания долга стимулирует менеджеров компании к наиболее эффективным бизнес-решениям. Кроме того следует отметить неизбежное

ухудшение отношений с некоторыми контрагентами компании по бизнесу: поставщиками и клиентами, которые входят в категорию заинтересованных лиц.

Для нахождения оптимального соотношения источников финансирования АО «ОХК «Уралхим» следует определить факторы, воздействующие на формирование структуры капитала. Обычно выделяют следующие факторы: отраслевая специфика бизнеса; конъюнктура товарного рынка; отношение кредиторов к предприятию; позиция собственников и менеджеров; конъюнктура финансового рынка; публичность; возможность осуществлять инвестиции; стадия развития предприятия; уровень налогообложения прибыли; различная привлекательность источников финансирования для менеджмента; уровень рентабельности операционной деятельности.

Для этих факторов зависимость между структурой капитала и рыночной капитализацией компании можно с высокой долей достоверности описать математическими методами. На этом основываются количественные методы нахождения оптимальной структуры капитала, которые дают возможность взглянуть на проблему в целом и быстро получить ответ, с заданным уровнем достоверности. Однако некоторые факторы представляют определенную сложность для интерпретации, поскольку их не всегда можно количественно оценить таким образом, чтобы обеспечить сопоставимость базы сравнения с данными по другим компаниям. По некоторым достаточно сложно выявить определенную математическую зависимость между ними и структурой капитала.

На практике существуют следующие три группы методов нахождения оптимальной структуры капитала. К первой группе относятся методы количественной оценки, которые связаны с анализом бухгалтерской отчетности, фокусируются на прибыли и дают весьма приближенное представление. Вторая группа методов основывается на базе построения финансовой модели компании и по большей части базируются на

использовании показателей, связанных с инвестиционными рисками компании. Третья же группа методов тоже построена на базе финансовой модели, но предполагает сложное моделирование, и включают использование сценариев.

К первой группе относится метод операционной прибыли, который заключается в определении приемлемого уровня долговых обязательств в структуре капитала. Этот метод направлен на определение вероятности банкротства компании на базе проведения анализа волатильности ее прибыли. Каждый определенный уровень финансового левереджа анализируется с точки зрения вероятности банкротства и сравнивается с определенным изначально заложенным эталонным значением, которое может определяться на основе экспертных оценок, или на усмотрение самих менеджеров компании. Если при выбранной величине долговых обязательств вероятность наступления банкротства ниже установленного лимита, то долговое финансирование можно увеличивать. Наоборот, если вероятность потенциального банкротства выше установленного лимита – финансовый левередж необходимо снизить. То есть, целевым уровнем долговых обязательств является тот, при котором вероятность наступления банкротства соответствует установленному эталонному значению.

Одним из наиболее распространенных методов второй группы, применяющимся для количественного оценивания структуры капитала и создания модели его оптимальной структуры, можно считать метод затрат на вложенный капитал. Главная идея метода состоит в минимизации совокупных издержек на обслуживание капитала или бенчмарка доходности капитала. Общие издержки на обслуживание капитала в этом случае рассчитываются как средневзвешенная величина.

Однако любые количественные методы нахождения оптимальной структуры капитала дают только приблизительную оценку соотношения долговых обязательств и собственных средств. В реальной экономики структура капитала формируется и зависит от воздействия множества

факторов, большую часть из которых сложно оценить количественно. Среди них будет и различная привлекательность источников финансирования для руководства компании, асимметричный доступ информации, этап жизненного цикла, который проходит АО «ОХК «Уралхим», объективная необходимость поддержания финансовой гибкости, а также отношения менеджмента с акционерами компании.

В АО «ОХК «Уралхим» заемные ресурсы в зависимости от срока привлечения принято делить на три основных типа:

- краткосрочные (до 1 года) — банковские кредиты на пополнение оборотного капитала, вексельные программы;
- среднесрочные (1–5 лет) — инвестиционные банковские кредиты, синдицированные кредиты, бридж-кредиты под будущее IPO, вексельные займы, облигационные займы, CLN (Credit Linked Notes, структурированные долговые расписки);
- долгосрочные ресурсы — (свыше 5 лет) — инвестиционные банковские кредиты, синдицированные кредиты, ЕСА-финансирование (с привлечением агентств экспортного кредитования), евробонды.

Рассмотрим каждый из инструментов более подробно. Так как одни и те же инструменты встречаются и в средне-, и в долгосрочном периоде, условно разделим все источники финансирования на структурированные и неструктурированные. В свою очередь, среди структурированных источников финансирования можно выделить секьюритизированные и несекьюритизированные, котируемые и некотируемые.

Неструктурированные инструменты внешнего финансирования подразумевают наличие только одного контрагента для корпоративного заемщика — банка, без привлечения внешних инвесторов и других вспомогательных компаний.

Инвестиционные банковские кредиты. К основным особенностям данного инструмента следует отнести то, что они предоставляются АО «ОХК «Уралхим» одним банком-кредитором. Получение такого кредита требует от

АО «ОХК «Уралхим» значительной подготовительной работы по формированию бизнес-плана проекта, технико-экономического обоснования (ТЭО), проектно-сметной документации, а также заключенных договоров на финансирование обязательств, по которым будет предоставлен инвестиционный кредит. Кредитные менеджеры банка обращают пристальное внимание на величину и обоснованность чистого операционного денежного потока, который будет сгенерирован объектом инвестиционных затрат.

Инвестиционные банковские кредиты АО «ОХК «Уралхим» выдаются на срок, не превышающий срока окупаемости самого проекта, как правило, не менее одного года, имеют целевой характер, который необходимо документально подтвердить платежами по заключенным договорам в рамках утвержденной проектно-сметной документации. Инвестиционные проекты финансируются за счет собственных источников АО «ОХК «Уралхим».

Одним из наиболее тонких моментов при подготовке заявки на инвестиционный кредит является расчет и состыковка времени подготовки бизнес-плана и ТЭО, с одной стороны, а также договорная работа и планирование оттока денежных средств — с другой. Зачастую получается, что обязательства по заключенным договорам наступают раньше, чем готова документация для банка. В этом случае многие российские банки идут по пути предоставления краткосрочных (до 1 года) кредитов на пополнение оборотного капитала, которые впоследствии могут быть рефинансированы более «длинными» инвестиционными кредитами этого же банка. Условие целевого характера использования денежных средств при этом сохраняется.

Другой особенностью привлечения инвестиционных кредитов является то, что по рекомендации МЭРТ России в рамках программ развития промышленных производств часть процентов по инвестиционным кредитам промышленных предприятий может быть возмещена АО «ОХК «Уралхим» бюджетом субъекта Федерации, на территории которого оно находится. Для этого АО «ОХК «Уралхим» необходимо представить

подтверждающие документы в течение следующего за отчетным года. Здесь основная проблема заключается в том, что лимит возмещения на одно предприятие ограничен определенной суммой, и АО «ОХК «Уралхим», реализующие масштабные инвестиционные программы за счет заемных средств, не могут в полной мере возместить затраты, упираясь в «потолок» возмещения бюджета субъекта Федерации. Кроме того, при ограниченной доходной части бюджета данная программа будет распространяться на более крупные и финансово устойчивые предприятия, поскольку государство заинтересовано удерживать их в перечне крупных налогоплательщиков.

К недостаткам инвестиционного кредитования следует отнести необходимость передачи в залог внеоборотных активов АО «ОХК «Уралхим» до момента введения в эксплуатацию инвестиционного объекта, что само по себе может на довольно продолжительный срок «заморозить» активы компании, которая в противном случае могла бы использовать их, к примеру, на пополнение оборотного капитала за счет привлечения краткосрочного финансирования.

Синдицированные банковские кредиты. Этот инструмент финансирования, по сути, схож с инвестиционным банковским кредитом, в котором контрагентом (инвестором) АО «ОХК «Уралхим» будут выступать несколько банков, организованных в пул во главе с организатором займа.

Данный инструмент применяется в следующих случаях:

- открытый доступный кредитный лимит АО «ОХК «Уралхим» в основном обслуживающем банке недостаточен для финансирования инвестиционного проекта заемщика;
- процентная ставка, предложенная по инвестиционному кредиту АО «ОХК «Уралхим» банком, выше ожидаемой со стороны заемщика;
- управление риск-менеджмента обслуживающего банка оценивает инвестиционный проект как слишком рискованный для инвестиционной политики банка и рекомендует распределить риск между несколькими банками.

Как правило, организатором синдицированного займа в данном случае выступает основной банк, кредитующий компанию-заемщика. Специалисты управления синдикаций подготавливают инвестиционный меморандум и рассылают оферты на участие в будущем пуле банкам-партнерам, для которых открыты взаимные лимиты. После проведения процесса подписки на участие в пуле определяется ставка отсечения по принципу обратного аукциона и рассчитывается средневзвешенная стоимость синдицированного кредита.

Ввиду того что участниками пула, как правило, являются банки-нерезиденты, наличие аудированной международной отчетности у заемщика желательно, но не обязательно. Специалисты банка — организатора пула смогут осуществить трансформацию РСБУ-отчетности, следовательно, отсутствие отчетности по МСФО, скорее всего, окажет негативное влияние только на уровень процентной ставки, естественно, в сторону увеличения.

LBO (Leveraged Buyout) — это способ осуществления операций по слияниям и поглощениям, который заключается в покупке контрольного пакета акций корпорации с помощью кредита. Ввиду того что количество сделок по слияниям и поглощениям, осуществляемых российскими предприятиями как в России, так и за рубежом, ежегодно растет, данный инструмент среднесрочного (долгосрочного) финансирования также активно предлагается коммерческими банками. Основное преимущество LBO-финансирования заключается в том, что финансово устойчивое предприятие способно осуществить покупку другого предприятия сопоставимых (по объему выручки, балансовой стоимости активов и пр.) или даже больших масштабов на 80–85% за счет привлеченных средств под залог акций приобретаемого предприятия. Де-факто без партнерства с банком предприятие было бы не в силах профинансировать такое приобретение.

Ключевым условием сделки по LBO-финансированию является проведение всестороннего анализа объекта приобретения. На первом этапе следует выяснить размер синергетического эффекта, определить, насколько

он повлияет на будущие денежные потоки АО «ОХК «Уралхим». В случае положительного результата необходимо провести по меньшей мере еще и юридический, и финансовый аудит, а также получить заключение независимого оценщика о стоимости приобретаемой доли объекта. Зачастую международные универсальные банки оказывают услуги по оценке приобретаемых активов с условием последующего принятия пакета акций по оценочной стоимости независимо от цены сделки. На финишной прямой покупатель и банк согласовывают кредитную структуру сделки, в рамках которой будет определено, какая из компаний и в каком объеме будет обременена кредитными обязательствами по факту завершения сделки, а также налоговый статус объединенной компании.

АО«ОХК «Уралхим» должно быть готово к значительным расходам на подготовительном этапе сделки и, амортизируя данные расходы на период заимствования, должен учитывать, что для достижения окупаемости приобретения в плановый срок рентабельность на инвестиции должна существенно превосходить эффективную стоимость привлечения.

Как правило, для привлечения LBO-финансирования не требуется отчетность по МСФО. Нередко структура сделки предусматривает организацию компании специального назначения (SPV, Special Purpose Vehicle) для передачи ей прав на приобретаемый объект.

Средисекьюритизированных инструментов привлечения внешнего финансирования наибольший интерес представляют кредитные ноты, вексельные и облигационные займы, еврооблигации.

Кредитные ноты (CLN, Credit Linked Notes) — это долговые ценные бумаги, выпускаемые на международном рынке капиталов специально созданной иностранной компанией (SPV) (эмитентом), предоставляющей кредит российской компании-заемщику или её аффилированной иностранной структуре. Среди основных целей, которые преследует АО «ОХК «Уралхим», выпуская кредитные ноты можно выделить следующие:

1. Привлечение значительного объема заемных средств в иностранной валюте на более выгодных условиях по сравнению с источниками на внутреннем рынке России.

2. Высвобождение из-под обременения внеоборотных активов компании за счет погашения обеспеченных кредитов поступлениями от выпуска кредитных нот.

3. Оптимизация существующей структуры заемных средств и диверсификация источников финансирования бизнеса.

4. Увеличение средневзвешенной дюрации кредитного портфеля заемщика.

5. Создание успешной кредитной истории среди иностранных инвесторов в преддверии будущих проектов (например, привлечение синдицированных кредитов, выпуск еврооблигаций, осуществление IPO).

К основным преимуществам CLN можно отнести следующие:

- возможность организации выпуска в максимально короткие сроки; реально уложиться в два-три месяца с даты подписания мандатного письма с организатором выпуска при условии своевременного предоставления заемщиком необходимой информации на этапе подготовки инвестиционного меморандума. Наиболее длительными этапами проекта по организации выпуска являются проработка юридической документации, а также проведение due diligence и подготовка аналитического отчета;

- отсутствие требования к слишком широкому раскрытию информации (в отличие от размещения еврооблигаций);

- ежегодное увеличение рынка привлечений — до 50% ежегодно, что не может остаться без внимания новых потенциальных инвесторов.

Недостатки рынка CLN в основном касаются потенциальных инвесторов. Как правило, они довольно осторожны при рассмотрении новых инвестиционных меморандумов. Это объясняется и относительной узостью рынка CLN по сравнению с рынком еврооблигаций, и требованиями к раскрытию информации (из-за отсутствия жестких правил существует риск

представления неполных и недостоверных сведений о компании). Кроме того, CLN не обращаются на вторичном рынке, что ограничивает возможности инвестора по «выходу» из ценной бумаги.

Кроме того, АО «ОХК «Уралхим» необходимо организовать и поддерживать в течение всего срока обращения ликвидность и котировки векселей, облигаций на вторичном рынке, что будет являться для инвесторов индикатором доходности их вложений. И наконец, следует своевременно и в полном объеме выполнять требования по раскрытию существенных фактов деятельности заемщика, необходимых для защиты прав инвесторов.

Стоимость размещения облигационного и вексельного займа в целом сопоставима со стоимостью размещения CLN, то есть составляет от 1 до 1,5% от объема эмиссии.

Еврооблигации. Данный инструмент находится на вершине эволюции средне- и долгосрочных инструментов долгового финансирования. Он представляет собой облигации, номинированные в иностранной валюте (долларах США или евро) и обращаемые за пределами страны эмитента, то есть на международном фондовом рынке.

АО «ОХК «Уралхим», который принимает решение о размещении еврооблигаций, должен как минимум иметь отличную репутацию публичного заемщика внутри страны, отчетность по МСФО за три года, прозрачную корпоративную структуру управления, включая наличие независимых директоров и комитета по аудиту. Ввиду того что заем предоставляется в иностранной валюте, эмитент должен быть способен генерировать существенный объем валютных поступлений в течение срока обращения облигационного займа либо, как в случае с CLN, иметь четкую политику по минимизации валютного риска на период обращения долга.

3.2 Совершенствование политики эффективного использования капитала в АО «ОХК «Уралхим»

Политика управления капиталом АО «ОХК «Уралхим» представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации финансовых решений, регулирующих процесс привлечения средств, а также определяющих наиболее рациональный источник финансирования капитала в соответствии с потребностями и возможностями развития предприятия.

На первом этапе формирования капитала АО «ОХК «Уралхим» необходимо определиться с источниками и объемами привлечения финансовых ресурсов, затем производится оценка эффективности определенного источника привлечения ресурсов, оптимизация форм привлечения, оценка риска, связанного с формированием капитала. Основными объектами управления при формировании капитала являются его стоимость (цена) и структура. Субъектная структура определяется в соответствии с внешними источниками финансирования деятельности предприятия, которые включают в себя различные формы займов и кредитов.

Многообразие источников и условий предложения капитала определяет необходимость осуществления сравнительной оценки эффективности формирования заемных инвестиционных ресурсов в разрезе отдельных его элементов.

Внешними условиями эффективного формирования политики управления капиталом АО «ОХК «Уралхим» могут являться:

- развитие финансового (фондового) рынка и его инфраструктуры, обеспечивающей организацию движения финансовых потоков, доступность финансовой информации для принятия управленческих решений;
- развитие кредитно-банковского рынка, институтов общества, акционерной собственности и устойчивость денежного обращения.

Внутренними условиями эффективного формирования политики АО

«ОХК «Уралхим» могут являться:

- действия управляющей системы должны быть направлены на достижение конкретных целей. Перед тем как привлечь капитал, АО «ОХК «Уралхим» должно четко определить цели и направления использования средств, сопоставить их эффективность и цену привлечения;

- минимизация транзакционных издержек привлечения средств, при этом эффективность совокупности средств, объединенных в рамках единой организационной структуры предприятия, должна быть выше эффективности альтернативных вложений средств по отдельности;

- комплексность процесса управления капиталом, включающего планирование, анализ, регулирование и контроль этапов привлечения и использования средств.

Для обеспечения данных условий АО «ОХК «Уралхим» должно базироваться на определенных принципах управления формированием капитала:

- соответствии общей системе управления АО «ОХК «Уралхим»;
- финансовой обусловленности решений при формировании заемного капитала предприятий;

- высокому динамизму процесса управления операциями АО «ОХК «Уралхим»;

- вариантности подходов к выбору формы и условий привлечения предприятием средств.

Вышеперечисленные принципы должны определять цель политики управления капиталом АО «ОХК «Уралхим», которая должна заключаться в повышении эффективности функционирования собственного капитала предприятия за счет использования заемных средств. Эффективное управление формированием заемного капитала предприятия является одним из способов максимизации стоимости АО «ОХК «Уралхим» за счет минимизации средневзвешенной цены капитала.

Сущность управления формированием капитала АО «ОХК «Уралхим»

должна проявляться в реализации оперативных, координационных, контрольных и регулирующих функций управления этим процессом, которые обеспечивают достижение цели и выполнение комплекса задач данного процесса.

Оперативные функции связаны с непосредственным управлением движением денежного потока. Сюда относится управление притоком и оттоком денежных средств в результате операций.

К координационным функциям относятся анализ потребностей средств и их структурирование по форме и условиям привлечения, анализ потенциальной и реальной доходности операций и т.д.

Контрольная функция выступает индикатором эффективности привлечения предприятием средств. К ним относятся учет затрат на обслуживание финансовых обязательств; установление отклонений фактической величины доходности кредитно-займовых операций от прогнозируемой и выявление причин, вызвавших эти отклонения.

Регулирующие функции заключаются в разработке мероприятий, направленных на повышение эффективности форм и условий реализации операций.

Процесс управления формированием капитала АО «ОХК «Уралхим» должен базироваться на системе основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации финансовых решений в этой области. В качестве основных следует назвать рыночный механизм распределения финансовых ресурсов, государственное нормативно-правовое регулирование кредитно-банковской деятельности и рынка ценных бумаг, а также система конкретных методов управления формированием капитала. К числу основных из них относятся методы: технико-экономических расчетов, экономического анализа, экономико-статистические и экономико-математические и др.

Главной особенностью регулирования финансовых потоков АО «ОХК «Уралхим» при управлении своими займовыми операциями является

необходимость постоянной разработки альтернативных решений, высокие риск и непредсказуемость последствий принимаемых решений. Развитие процессов формирования капитала предприятия подчиняется законам неравновесных систем, со свойственными им точками бифуркации, которые проявляются следующим образом:

- финансовое решение должно корректироваться в зависимости от текущей ситуации, однако это не устранит полностью последствия принятых ранее неправильных решений;

- любое принятое решение оказывает существенное влияние на поведение и ожидания субъектов внешней среды. Отказ от выбранной стратегии, даже при неблагоприятном развитии событий, может оказаться более убыточным, чем следование ей. Данный факт обусловлен тем, что переход на альтернативную ветвь развития сопровождается, как правило, достаточно значительными затратами. Управление капиталом коммерческой организации сосредоточено на наиболее вероятных событиях и результатах. Разрабатывая финансовые планы по операциям, специалисты заняты не только прогнозированием, ведь они должны предусмотреть и те ситуации, которые кажутся менее реалистичными. Кроме того, управление операциями коммерческой организации не призвано минимизировать риски. Напротив, это процесс принятия решений о том, какие риски следует принимать, а какие принимать не стоит при осуществлении операций.

Для этого АО «ОХК «Уралхим» необходимо разработать несколько способов дальнейшего развития ситуации. АО «ОХК «Уралхим» необходимо составлять план и прогнозировать его последствия, исходя из наиболее вероятного сочетания условий, а затем уточнять свои ответы, изменяя принятые ими допущения по одному. АО «ОХК «Уралхим» должна задаваться вопросом, насколько она пострадает, если стратегия агрессивного роста совпадет с общим периодом спада. Другие менеджеры рассматривают последствия каждого варианта плана при нескольких наиболее вероятных сценариях. Например, один сценарий может предусматривать высокие

процентные ставки, которые приведут к замедлению роста мировой экономики и снижению цен на товары. В основу второго сценария могут быть заложены нарастающий спад в экономике страны, высокая инфляция и слабая национальная валюта.

Отметим, что одним из важнейших моментов, определяющих эффективность реализации займовых операций АО «ОХК «Уралхим», является выпуск облигационного займа, который требует выбор технологической схемы заимствования и организаций, обслуживающих данные облигации. При этом важная роль при организации выпуска облигационного займа и регулировании финансовых потоков АО «ОХК «Уралхим» принадлежит торговой площадке, на которой будет проходить первичное размещение и вторичное обращение облигаций.

Поэтому, с позиций оптимизации процедур регулирования финансовых потоков АО «ОХК «Уралхим», первичное размещение облигаций лучше осуществлять в секции фондового рынка (СФР) на ММВБ. Первичное размещение может проводиться в форме аукциона или в режиме переговорных сделок (РПС). Возможен также смешанный вариант: вначале проводится аукцион по определению цены размещения, а затем заключаются сделки в режиме переговорных сделок по определенной на аукционе цене и уже планируются финансовые потоки АО «ОХК «Уралхим» в рамках осуществленных займовых операций.

АО «ОХК «Уралхим» необходимо регулярно проводить мероприятия по повышению интереса инвесторов к своим долговым инструментам. Средства могут быть самыми разнообразными и зависят от того, кто потенциальные покупатели облигаций. Однако в любом случае, главный принцип неизменен — поддерживать открытость, формировать положительное информационное поле, поддерживать активные контакты со средствами массовой информации. В этих случаях также можно добиться положительной динамики финансовых потоков от кредитно-займовых операций.

Обеспечение такой информационной открытости АО «ОХК «Уралхим» может быть достигнуто за счет следующего комплекса мер:

- получение рейтинга от рейтингового агентства;
- АО «ОХК «Уралхим» должна обеспечивать регулярный доступ инвесторов к своей бухгалтерской отчетности (желательно предоставлять доступ к поквартальному балансу). Если среди потенциальных инвесторов есть иностранные, необходимо подготовить баланс в соответствии с западными стандартами, а аудиторское заключение получить у признанной мировой аудиторской фирмы;
- при продаже ценных бумаг обычно подготавливается исследование по данным ценным бумагам с основной информацией по коммерческой организации и по размещаемым ценным бумагам;
- организовать рассылку предложений потенциальным инвесторам. Такое предложение может включать в себя презентацию выпуска, проспект эмиссии облигаций, инвестиционный проект, под который привлекаются средства, экономический анализ хозяйственной деятельности АО «ОХК «Уралхим»;
- организация презентаций займовых операций для крупных потенциальных инвесторов;
- всем потенциальным инвесторам должен быть обеспечен доступ к данному исследованию, в частности информация о привлечении заемных средств должна быть представлена в сети Интернет.

Результатом данного комплекса мероприятий может стать повышение инвестиционной привлекательности компании в глазах институциональных и частных инвесторов.

SWOT-анализ АО «ОХК «Уралхим» показывает следующее:

Strengths (сильные стороны):

- доступ к мощной ресурсной базе с оптимально невысокой стоимостью большинства сырьевых и энергоресурсов (газ, апатит)
- гибкость производственных возможностей позволяет предлагать одну

из самых широких продуктовых линеек на международном рынке

-высокомаржинальные премиальные продукты для премиальных рынков

Weaknesses (слабые стороны):

- дорогая логистика в силу континентального расположения производства

- стареющее, изношенное оборудование и транспортная инфраструктура

Opportunities (возможности):

- выход на новые рынки и активность в новых сегментах

- устойчивый рост на российском рынке минеральных удобрений

- сильный синергетический потенциал производственных мощностей

Threats (угрозы):

- запуск новых мощностей на Ближнем Востоке и в Северной Африке

- угроза государственной интервенции или ввода прямого государственного регулирования (максимальные цены, экспортные пошлины)

- общеиндустриальные риски, такие как внеплановый отказ оборудования или управленческие ошибки

В 2015 г. ключевой рынок АО «ОХК «Уралхим»- рынок минеральных удобрений - находился под влиянием общемировой конъюнктуры. Снижение общемировых цен на минеральные удобрения во втором квартале 2015 и сохранение текущего уровня цен на ключевое сырье - природный газ, цена на который в Европе значительно выше российской, вынудило ряд производителей удобрений вне России остановить свои производства. Кратковременное падение спроса также послужило причиной снижения объемов продаж на российских предприятиях отрасли. Это привело к сокращению предложения на рынке.

С середины 2015 года цены на минеральные удобрения начали расти согласно отчетам мировых информационных агентств (Fertecon, FBM). По мнению большинства аналитиков ведущих инвестиционных банков мира

(покрывающих отрасль минеральных удобрений), которое совпадает с позицией компании, это произошло из-за отложенного спроса и отсутствия складских запасов у фермеров. На конец 2015 года складские запасы в мире находятся на минимальных уровнях, что позволяет прогнозировать увеличения спроса на минеральные удобрения. АО «ОХК «Уралхим» были осуществлены следующие меры, направленные на преодоление последствий финансового кризиса.

АО «ОХК «Уралхим» должно диверсифицировать производство таким образом, чтобы нарастить производство более высокомаржинальной продукции, спрос на которую (следовательно, объемы и цены) менее зависим от глобальной конъюнктуры. Переход связан с имевшим место сокращением спроса на стандартные виды удобрений, на фоне более стабильного спроса на специализированные виды удобрений (нестандартные NPK, CAN, CAN+S, ASN).

Влияние финансового кризиса на рынок минеральных удобрений лишь ускорило переход предприятия на новые виды продукции, т.к. такой переход изначально был запланирован в долгосрочной стратегии компании. Гибкость производственного комплекса предприятий АО «ОХК «Уралхим» позволяет в течение быстрого времени, в зависимости от рыночной конъюнктуры, изменять ассортимент, производить разные виды удобрений. Это стало возможным благодаря модернизации производственных мощностей.

АО «ОХК «Уралхим» должны быть приостановлены долгосрочные крупнозатратные инвестиционные проекты, направленные на развитие собственной сырьевой базы и проекты, направленные на увеличение объемов выпуска продукции массового спроса. В связи с падением цен на сырье, в настоящий момент более выгодно покупать сырье у сторонних контрагентов. Также необходимо ускорение реализации проектов, направленных на запуск новых видов продукции.

Заключение

Рассмотрение методологических основ формирования капитала коммерческой организации позволило нам сделать вывод, что главной особенностью регулирования ее финансовых потоков при управлении капиталом является необходимость постоянной разработки альтернативных решений, высокий риск и непредсказуемость последствий принимаемых решений. Развитие процессов формирования капитала предприятия подчиняется законам неравновесных систем, которые проявляются следующим образом:

- финансовое решение должно корректироваться в зависимости от текущей ситуации, однако это не устранил полностью последствия принятых ранее неправильных решений;

- любое принятое решение оказывает существенное влияние на поведение и ожидания субъектов внешней среды. Отказ от выбранной стратегии, даже при неблагоприятном развитии событий, может оказаться более убыточным, чем следование ей. Данный факт обусловлен тем, что переход на альтернативную ветвь развития сопровождается, как правило, достаточно значительными затратами. Управление капиталом коммерческой организации сосредоточено на наиболее вероятных событиях и результатах. Разрабатывая финансовые планы по операциям, специалисты заняты не только прогнозированием, ведь они должны предусмотреть и те ситуации, которые кажутся менее реалистичными. Кроме того, управление операциями коммерческой организации не призвано минимизировать риски. Напротив, это процесс принятия решений о том, какие риски следует принимать, а какие принимать не стоит при осуществлении операций.

В теории и практике управления капиталом существуют еще неразрешенные проблемы. В связи с этим в работе ставилась цель – на основе изучения анализа по материалам АО «ОХК «Уралхим» разработать рекомендации по совершенствованию управления капиталом.

Общая сумма капитала АО «ОХК «УРАЛХИМ» в 2015 году значительно изменилась по сравнению с 2013 и 2014 годом. В 2015 году произошло увеличение общей суммы капитала более чем в три раза.

Доля собственного капитала на 31.12.2015 составляет всего 2,8%, что говорит об очень высокой долговой нагрузке на предприятие. Доля уставного капитала составляет 1,2%, добавочного – 5,3%. Так как предприятие имеет непокрытый убыток, то общая доля собственного капитала меньше суммы уставного и добавочного. При этом доля собственного капитала с 2013 года сократилась на 15,7%. На предприятии очень высока доля долгосрочных обязательств – 85,7%. При этом с 2013 года она увеличилась на 33,3%. Доля краткосрочных обязательств составляет 11,5%. С 2013 года она уменьшилась на 17,5%. При этом доля кредиторской задолженности несколько выросла.

Уставный капитал АО «ОХК «УРАЛХИМ» по состоянию на 31 декабря 2013, 2014 и 2015 годов был полностью оплачен и состоял из 500,000,000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 4 руб. за акцию. Контролирующим (владеющим более 50% уставного капитала) акционером АО «ОХК «УРАЛХИМ» по состоянию на 31 декабря 2015, 2014 и 2013 годов являлась компания URALCHEMHOLDING P.L.C. (УРАЛХИМ ХОЛДИНГ ПИ.ЭЛ.СИ.).

Общая сумма долгосрочных обязательств АО «ОХК «УРАЛХИМ» с 2013 по 2015 год увеличилась более чем в 4 раза (на 112 408 634 тыс. руб.).

Сумма краткосрочных обязательств в 2015 году по сравнению с 2013 годом увеличилась на 4460273 тыс. руб. или 31,8%. При этом произошло снижение заемных средств на 8212304 тыс. руб. или 67,1%. Кредиторская задолженность увеличилась на 12 576 461 тыс. руб. или 849,1%. Оценочные обязательства увеличились на 92737 тыс. руб. или 33,4%.

Столь существенное увеличение обязательств обусловлено привлечением кредитных ресурсов на покупку 19,99% акций АО «Уралкалий». Кредитные средства привлечены в иностранной валюте и являются долгосрочными.

В течение отчетного периода и до момента сделки АО «ОХК «УРАЛХИМ» планомерно уменьшало свои долговые обязательства и сокращала процентные расходы. Несмотря на существенное увеличение долговой нагрузки в декабре, по итогам года АО «ОХК «УРАЛХИМ» удалось удержать совокупный размер процентных выплат на уровне 2014 года.

В 2015 г. ключевой рынок АО «ОХК «Уралхим» - рынок минеральных удобрений - находился под влиянием общемировой конъюнктуры. Снижение общемировых цен на минеральные удобрения во втором квартале 2015 и сохранение текущего уровня цен на ключевое сырье - природный газ, цена на который в Европе значительно выше российской, вынудило ряд производителей удобрений вне России остановить свои производства. Кратковременное падение спроса также послужило причиной снижения объемов продаж на российских предприятиях отрасли. Это привело к сокращению предложения на рынке.

С середины 2015 года цены на минеральные удобрения начали расти согласно отчетам мировых информационных агентств (Fertecon, FBM). По мнению большинства аналитиков ведущих инвестиционных банков мира (покрывающих отрасль минеральных удобрений), которое совпадает с позицией компании, это произошло из-за отложенного спроса и отсутствия складских запасов у фермеров. На конец 2015 года складские запасы в мире находятся на минимальных уровнях, что позволяет прогнозировать увеличения спроса на минеральные удобрения. Предприятием были осуществлены следующие меры, направленные на преодоление последствий финансового кризиса.

АО «ОХК «Уралхим» были приостановлены долгосрочные крупнозатратные инвестиционные проекты, направленные на развитие собственной сырьевой базы и проекты, направленные на увеличение объемов выпуска продукции массового спроса. В связи с падением цен на сырье, в настоящий момент более выгодно покупать сырье у сторонних контрагентов.

Список использованных источников

1. Конституция Российской Федерации от 12.12.1993 г. (с учетом поправок, внесенных Законами РФ от 30.12.2008 г. №6 – ФКЗ, № 7 – ФКЗ, от 05.02.2014 №2-ФКЗ, от 21.07.2014 № 11-ФКЗ).
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ (в ред. от 31.01.2016)
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ (в ред. от 29.06.2015)
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) от 26.11.2001 г. № 146-ФЗ (в ред. от 09.03.2016)
5. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18.12.2006 г. № 230-ФЗ (в ред. от 30.12.2015)
6. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 г. № 146-ФЗ (в ред. от 05.04.2016)
7. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 г. № 117-ФЗ (ред. от 12.04.2016)
8. Федеральный закон от 06.12.2011 № 402-ФЗ (ред. от 04.11.2014) «О бухгалтерском учете»
9. Федеральный закон «О страховых взносах в Пенсионный фонд Российской Федерации, Фонд социального страхования Российской Федерации, Федеральный фонд обязательного медицинского страхования и территориальные фонды обязательного медицинского страхования» № 212-ФЗ от 24.07.2009 г (в ред. от 29.12.2015 г.)
10. Федеральный закон «Об аудиторской деятельности» от 30.12.2008 г. №307-ФЗ (в ред. от 01.12.2014 г.)
11. Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 г. №14-ФЗ (в ред. от 29.12.2015 г.)

12. Постановление Правительства РФ «Об утверждении федеральных правил (стандартов) аудиторской деятельности» от 23.09.2002 г. № 696 (в ред. от 22.12.2011 г.)

13. Постановление Правительства РФ «Об утверждении Положения о патентных и иных пошлинах за совершение юридически значимых действий, связанных с патентом на изобретение, полезную модель, промышленный образец, с государственной регистрацией товарного знака и знака обслуживания, с государственной регистрацией и предоставлением исключительного права на наименование места происхождения товара, а также с государственной регистрацией перехода исключительных прав к другим лицам и договоров о распоряжении этими правами» от 10.12.2008 N 941 (с изм. от 22.03.2016 г.)

14. Постановление Правительства РФ «Об утверждении Положения о патентных и иных пошлинах за совершение юридически значимых действий, связанных с патентом на селекционное достижение, с государственной регистрацией перехода исключительного права на селекционное достижение к другим лицам и договоров о распоряжении этим правом» от 14.09.2009 N 735 (ред. от 02.02.2010 г.)

15. Приказ Министерства Финансов РФ «Об утверждении Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. № 34н (в ред. от 24.12.2010 г.)

16. Приказ Министерства Финансов РФ «Об утверждении Плана счетов бухгалтерского учёта финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкции по его применению» от 31.10.2000 г. № 94н (в ред. от 08.11.2010 г.)

17. Приказ Министерства Финансов РФ «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» (ПБУ 1/2008)», от 06.10.2008 г. № 106н (в ред. от 06.04.2015 г.)

18. Приказ Министерства Финансов РФ «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99)» от 06.07.1999 г. № 43н (в ред. от 08.11.2010 г.)

19. Приказ Министерства Финансов РФ «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Доходы организации» (ПБУ 9/99)» от 06.05.1999 г. № 32н (в ред. от 06.04.2015 г.)

20. Приказ Министерства Финансов РФ «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Расходы организации» (ПБУ 10/99)» от 06.05.1999 г. № 33н (в ред. от 06.04.2015 г.)

21. Приказ Министерства Финансов РФ «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2007)» от 27.12.2007 г. № 153н, (в ред. от 24.12.2010 г.)

22. Приказ Министерства Финансов РФ «О формах бухгалтерской отчетности организации» от 02.07.2010 г. №66н (в ред. от 06.04.2015 г.)

23. Приказ Министерства Финансов РФ «Об утверждении методических указаний по инвентаризации имущества и финансовых обязательств» от 13.06.1995 г. № 49 (в ред. от 08.11.2010 г.)

24. Постановление Госкомстата РФ «Об утверждении унифицированных

25. Письмо ФНС РФ «О порядке учета в целях налогообложения прибыли нематериальных активов стоимостью менее 40000 рублей» от 24.11.2011 N ЕД-4-3/19695@

26. Письмо Минфина РФ «О признании интеллектуальной собственности нематериальным активом» от 22.06.2006 N 07-05-06/155

27. Письмо Минфина РФ «О применении ПБУ 18/02, утвержденного Приказом Минфина РФ от 19.11.2002 N 114н» от 14.07.2003 N 16-00-14/220

28. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента / учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2014.

29. Бархатов В. И. К вопросу выбора оптимальной структуры капитала компании / В. И. Бархатов, Н. А. Хрусталева // Молодой ученый. - 2014. - №18.

30. Бархатов В. И. Особенности управления акционерным капиталом российских компаний / В. И. Бархатов, Н. А. Хрусталева // Молодой ученый. - 2014. - №18.
31. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента : в 2 т. / И. А. Бланк. – 4-е изд., стер. – М. : Омега-Л, 2012.
32. Боровиков В. И. Денежное обращение, кредит и финансы. – М.: Центр, 2014.
33. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2013.
34. Быкадоров В. А. Финансово - экономическое состояние предприятия, практическое пособие- М : « Приор- 2012.
35. Воронина Н.В., Бабанин В.А., Веслова А.В. Значение ценных бумаг и денежных средств как инструментов финансирования слияний и поглощений Финансы и кредит №19, 2014
36. Гольдштейн Г.Я. Основы менеджмента. Конспект лекций. - Т: ТРТУ, 2012.
37. Дятярев А.А. Факторы дивидендной политики и их классификация. // Финансовый менеджмент, 2013, №3, с.23-33
38. Елифанов В. А. Инвестиционная деятельность и дивидендная политика в условиях дефицита финансовых ресурсов //Финансовый бизнес, 2014, № 2, с. 22-29.
39. Иванов А. П. Инвестиционная привлекательность акций. - М.: Акционер, 2015.
40. Иванов А.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. - М.: ИНФРА-М, 2014.
41. Каратуев А.Г. Финансовый менеджмент: Учебно-справочное пособие. - М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2013.
42. Киллен К. Вопросы управления. - М.: ИНФРА-М, 2014.
43. Ковалёв В. В. Финансовый анализ – М.: Финансы и статистика, 2013.

44. Куклин В. О стратегическом планировании в компании. Управление компанией. №10. 2013. с. 74.
45. Максимова Ю. Б. Формирование оптимальной структуры капитала как фактор обеспечения финансовой устойчивости компании / Ю. Б. Максимова // Молодой ученый. - 2014. - №1.
46. Николаева Т.П. Финансы предприятий - М.: Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2012.
47. Перминов А., Чернов С. Системный взгляд. Управление компанией. №5. 2013.
48. Поляк Г. Финансовый менеджмент. Учебник для вузов. - М.: ЮНИТИ, 2012.
49. Проскурин В.К. Оптимальная структура источников финансирования предприятий // Аудит и финансовый анализ, 2012 — № 3.
50. Розанова Е.Ю. Управление инвестиционной привлекательностью акций. // Менеджмент в России и за рубежом, 2014, №1, с.56.
51. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. - М.: Дело, 2014.
52. Сонин А. Корпоративное управление: мифы и реальность. Управление компанией. №12. 2013. с. 42.
53. Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент. Управление финансами предприятия. Учебник для вузов - М.: Academia, 2014.
54. Финансовое управление компанией / Общ.ред. Е. В. Кузнецовой. — М.: Фонд «Правовая культура», 2013.
55. Финансовый менеджмент. Учебник / Под ред. Шохина Е.И. - М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2014.
56. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. А.М. Ковалёвой. - М.: ИНФРА-М, 2013.
57. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013.

58. Фомичева Л.П. Дивиденды: налоги при получении и выплате. - М.: Вершина, 2014.

59. Хлыстова О.В. Финансовый менеджмент. Учебное пособие. - Владивосток: ТИДОТ ДВГУ, 2012.

60. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2013.

61. Шеремет А.Д. Финансы предприятия. Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2013.

Приложение 1

Бухгалтерский баланс за 2015 г.

Организация: АО ОХК "Уралхим"	Форма по ОКУД Дата по ОКПО	Коды
		0710001
		31.12.2015
	ИНН	83198979
		7703647595
Идентификационный номер налогоплательщика	по ОКВЭД	24.14.2
Вид деятельности Производство прочих химических веществ	по ОКОПФ / ОКФС	12267/23
Организационно-правовая форма / форма собственности:	по ОКЕИ	384
Единица измерения: тыс. руб.		
Местонахождение (адрес): 123317, Москва, Пресненская наб, д. 10		

Пояснения	АКТИВ	Код строк и	На 31.12.2015 г.	На 31.12.2014 г.	На 31.12.2013 г.
1	2	3	4	5	6
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	6961	7721	8928
	Результаты исследований и разработок	1120	43664	46834	42595
	Нематериальные поисковые активы	1130			
	Материальные поисковые активы	1140			
	Основные средства	1150	4518611	3805516	3262282
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	791		
	Финансовые вложения	1170	147172604	39221186	33216587
	Отложенные налоговые активы	1180	3878711	71819	997110
	Прочие внеоборотные активы	1190	1504907	881921	773030
	ИТОГО по разделу I	1100	157126249	44034997	38300532
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	1206177	1196054	995981
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	483581	381229	440252
	Дебиторская задолженность	1230	1236929	4956498	2639961
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	5106	62014	3584769
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	416866	407102	2024575
	Прочие оборотные активы	1260	157930	235068	255524
	ИТОГО по разделу II	1200	3506589	7237965	9941062
	БАЛАНС (актив)	1600	160632838	51272962	48241594

Продолжение приложения 1

Пояснения	ПАССИВ	Код строк и	На 31.12.2015 г.	На 31.12.2014 г.	На 31.12.2013 г.
1	2	3	4	5	6
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	2000000	2000000	2000000
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320			
	Переоценка внеоборотных активов	1340			
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	8553263	8553263	8553263
	Резервный капитал	1360	100000	100000	100000
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-6206053	3873943	-1728390
	ИТОГО по разделу III	1300	4447210	14527206	8924873
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	137515654	27128731	25175694
	Отложенные налоговые обязательства	1420	200315	161517	134913
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450	3272	6692	
	ИТОГО по разделу IV	1400	137719241	27296940	25310607
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	4034900	3017599	12247204
	Кредиторская задолженность	1520	14057552	6072977	1481091
	Доходы будущих периодов	1530		23	40
	Оценочные обязательства	1540	370516	354416	277779
	Прочие обязательства	1550	3419	3801	
	ИТОГО по разделу V	1500	18466387	9448816	14006114
	БАЛАНС (пассив)	1700	160632838	51272962	48241594

Приложение 2

Отчет о финансовых результатах за 2015 г.

Организация: АО ОХК "Уралхим" Идентификационный номер налогоплательщика Вид деятельности Производство прочих химических веществ Организационно-правовая форма / форма собственности: Единица измерения: тыс. руб. Местонахождение (адрес): 123317, Москва, Пресненская наб, д. 10	Форма по ОКУД	Коды
	Дата	0710001
	по ОКПО	31.12.2015
	ИНН	83198979
	по ОКВЭД	7703647595
	по ОКОПФ / ОКФС	24.14.2
	по ОКЕИ	12267/23
		384

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 12 мес.2014 г.	За 12 мес.2013 г.
1	2	3	4	5
	Выручка	2110	22783003	22554231
	Себестоимость продаж	2120	10527613	9331618
	Валовая прибыль (убыток)	2100	12255390	13222613
	Коммерческие расходы	2210	4274463	4119976
	Управленческие расходы	2220	1232616	1042699
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	6748311	8059938
	Доходы от участия в других организациях	2310	17015424	13171747
	Проценты к получению	2320	171326	307142
	Проценты к уплате	2330	1521524	2328004
	Прочие доходы	2340	527497	1805687
	Прочие расходы	2350	31191823	7573357
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(8250789)	13443153
	Текущий налог на прибыль	2410	522361	179943
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-759593	-1099161
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-39206	-28825
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	3806669	-926964
	Прочее	2460	691	-5088
	Чистая прибыль (убыток)	2400	-5004996	12302333
	СПРАВОЧНО:			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520		
	Совокупный финансовый результат периода	2500	-5004996	12302333
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-10,01	24,6
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		

Отчет об изменениях капитала
за 2015 г.

Организация: АО ОХК "Уралхим"

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид деятельности Производство прочих химических веществ

Организационно-правовая форма / форма собственности:

Единица измерения: тыс. руб.

Форма по ОКУД

Дата

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД

по ОКОПФ /

ОКФС

по ОКЕИ

Коды

0710001

31.12.2015

83198979

7703647595

24.14.2

12267/23

384

1. Движение капитала

Наименование показателя	Код	Уставный капитал	Собственные акции, выкупленные у акционеров	Добавочный капитал	Резервный капитал	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	Итого
Величина капитала на 31 декабря 20 <u>13</u> г. ¹⁾	3100	2000000	()	8553263	100000	-1728390	8924873
<u>За 20 14</u> г. ²⁾							
Увеличение капитала - всего:	3210					12302333	12302333
в том числе:							
чистая прибыль	3211	X	X	X	X	12302333	12302333
переоценка имущества	3212	X	X		X		
доходы, относящиеся непосредственно на увеличение капитала	3213	X	X		X		
дополнительный выпуск акций	3214				X	X	
увеличение номинальной стоимости акций	3215				X		X
реорганизация юридического лица	3216						

Продолжение приложения 3

Наименование показателя	Код	Уставны й капитал	Собственные акции, выкупленные у акционеров	Добаво чный капитал	Резервн ый капитал	Нераспре делен-ная прибыль (непокрыт ый убыток)	Итого
Уменьшение капитала - всего:	3220	()		()	()	67000 (00)	67000 (00)
в том числе: убыток	3221	X	X	X	X	()	()
переоценка имущества	3222	X	X	()	X	()	()
расходы, относящиеся непосредственно на уменьшение капитала	3223	X	X	()	X	()	()
уменьшение номинальной стоимости акций	3224	()			X		()
уменьшение количества акций	3225	()			X		()
реорганизация юридического лица	3226						()
дивиденды	3227	X	X	X	X	67000 (00)	67000 (00)
Изменение добавочного капитала	3230	X	X				X
Изменение резервного капитала	3240	X	X	X			X
Величина капитала на 31 декабря 2014 г.	3200	2000000	()	855326 3	100000	3873943	14527206
<u>За 20 15 г.³⁾</u>							
Увеличение капитала - всего:	3310						
в том числе: чистая прибыль	3311	X	X	X	X		
переоценка имущества	3312	X	X		X		
доходы, относящиеся непосредственно на увеличение капитала	3313	X	X		X		
дополнительный выпуск акций	3314				X	X	
увеличение номинальной стоимости акций	3315				X	X	
реорганизация юридического лица	3316						
Уменьшение капитала - всего:	3320	()		()	()	10079 (996)	10079 (996)
в том числе: убыток	3321	X	X	X	X	50049 (96)	50049 (96)

Продолжение приложения 3

переоценка имущества	3322	X	X	()	X	()	()
расходы, относящиеся непосредственно на уменьшение капитала	3323	X	X	()	X	()	()
уменьшение номинальной стоимости акций	3324	()			X		()
уменьшение количества акций	3325	()			X		()
реорганизация юридического лица	3326						()
дивиденды	3327	X	X	X	X	50750 (00)	50750 (00)
Изменение добавочного капитала	3330	X	X				X
Изменение резервного капитала	3340	X	X	X			X
Величина капитала на 31 декабря 2015 г.	3300	2000000	()	855326 3	100000	-6206053	4447210

2. Корректировки в связи с изменением учетной политики и исправлением ошибок

Наименование показателя	Код	На 31 декабря 20__ г. ¹⁾	Изменения капитала за 20__ г. ²⁾		На 31 декабря 20__ г. ²⁾
			за счет чистой прибыли (убытка)	за счет иных факторов	
Капитал - всего					
до корректировок	3400				
корректировка в связи с:					
изменением учетной политики	3410				
исправлением ошибок	3420				
после корректировок	3500				
в том числе:					
нераспределенная прибыль (непокрытый убыток):					
до корректировок	3401				
корректировка в связи с:					
изменением учетной политики	3411				
исправлением ошибок	3421				

Продолжение приложения 3

после корректировок	3501				
другие статьи капитала, по которым осуществлены корректировки: (по статьям)					
до корректировок	3402				
корректировка в связи с: изменением учетной политики	3412				
исправлением ошибок	3422				
после корректировок	3502				

3. Чистые активы

Наименование показателя	Код	На 31 декабря 20 13 г. ³⁾	На 31 декабря 20 14 г. ²⁾	На 31 декабря 20 15 г. ¹⁾
Чистые активы	3600	4447210	14527229	8924913

Руководите
ль

(подпись)

(расшифровка
подписи)

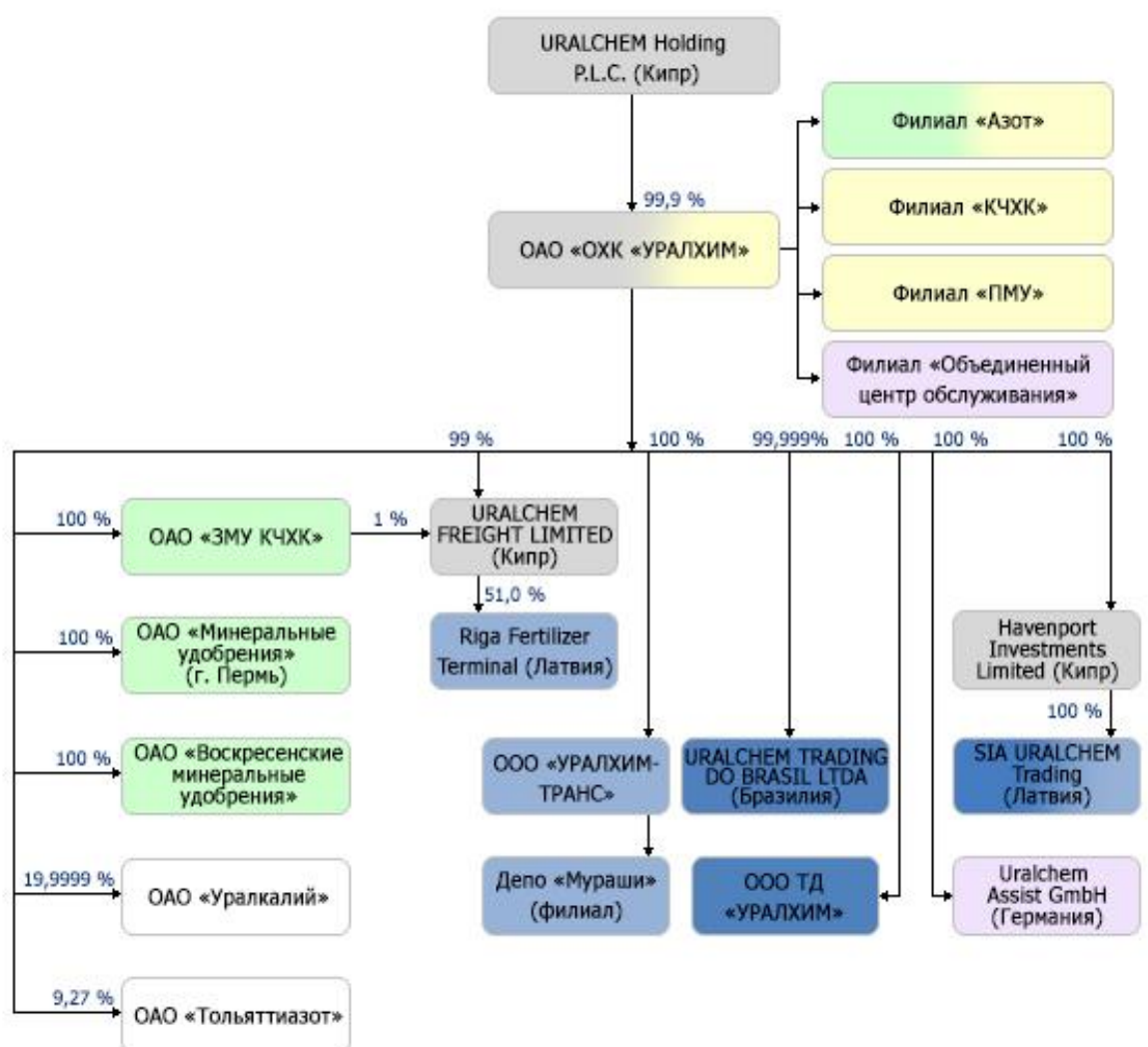
Главный
бухгалтер

(подпись)

(расшифровка
подписи)

" ____ " _____ 20 ____ г.

Структура АО «ОХК «УРАЛХИМ»



* Приведённая схема включает в себя только значимые дочерние общества и объекты инвестирования группы и доли собственности в них