

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»
Высшая школа экономики и управления
Кафедра «Финансы, денежное обращение и кредит»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА

Рецензент, _____
_____/_____/_____
« ____ » _____ 2017 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой, профессор, д.э.н.

И.А.Баев
« ____ » _____ 2017 г.

Совершенствование системы стоимостного управления
ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат»

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(магистерская работа)

ЮУрГУ – 38.04.02.2017.019 ВКР

Руководитель работы,
д.э.н., профессор,

Е.Д. Вайсман
« ____ » _____ 2017 г.

Автор работы,
студент группы ЭУ-244

Д.Ю. Спиридонов
« ____ » _____ 2017 г.

Нормоконтролер,
ст. преподаватель кафедры

Е.Ю. Куркина
« ____ » _____ 2017 г.

Челябинск 2017

АННОТАЦИЯ

Спиридонов Д.Ю. Совершенствование системы стоимостного управления ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат». – Челябинск: ЮУрГУ, ЭУ-244, 2017. – 115 с., 44 ил., 12 табл., библиогр. список – 16 наим., 2 прил.

Целью выпускной квалификационной работы является совершенствование системы стоимостного управления ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат».

В данной работе были изложены теоретические аспекты стратегического менеджмента и стоимостного управления, составлена общая характеристика предприятия, проанализированы тенденции мирового и российского рынка черной металлургии. Также было проведено сравнение характеристик публичных компаний, выполнен финансовый анализ ПАО «ММК». После этого был выбран индикативный критерий стоимости и определена методика его расчета. Далее было задано целевое значение критерия и разработан план мероприятий по его достижению. В конце осуществлена оценка эффективности предлагаемых мероприятий.

ANNOTATION

Spiridonov D.U. Improvement of the value management system of PJSC "Magnitogorsk Metallurgical Combine". – Chelyabinsk: SUSU, EU-244, 2017. – 115 p., 44 ill., 12 tab., ref. list – 16 names, 2 app

The goal of the final qualifying work is to improve the value management system of PJSC "Magnitogorsk Metallurgical Combine".

In this paper, theoretical aspects of strategic management and value management were dismantled, a general characteristic of the enterprise was drawn up, and trends in the world and Russian market of ferrous metallurgy were analyzed. In addition, a comparison of the characteristics of public companies was performed, a financial analysis of PJSC «MMC» was carried out. After that, an indicative value criterion was chosen and a methodology for its calculation was determined. Next, the target value of the criterion was set and a plan of measures for its achievement was developed. At the end, the effectiveness of the proposed activities was assessed.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	8
1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДУЕМОЙ ПРОБЛЕМЫ	
1.1 Понятие стратегического менеджмента, этапы разработки стратегии	10
1.2 Эволюция целей стратегического управления бизнесом в России и в зарубежных теориях.....	20
1.3 Управление по стоимости и его сущность	29
2 ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ ПАО «МАГНИТОГОРСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ» И РЫНКА ЧЕРНОЙ МЕТАЛЛУРИИ	
2.1 Краткое описание ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат»..	37
2.2 История ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат»	38
2.3 Стратегия развития группы ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат».....	43
2.4 Структура группы ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат» .	48
2.5 Анализ мирового рынка черной металлургии	51
2.6 Анализ сырьевых рынков	56
2.7 Анализ российского рынка черной металлургии	59
3 ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ И РАЗРАБОТКА И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СИСТЕМЫ СТОИМОСТНОГО УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИИ	
3.1 Укрупненный финансовый анализ ПАО «ММК»	69
3.2 Разработка и оценка эффективности внедрения системы управления на основе показателя EVA	91
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	108
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	112
ПРИЛОЖЕНИЯ	
Приложение А. Данные бухгалтерского баланса	114
Приложение Б. Данные отчета о прибылях и убытках	115

ВВЕДЕНИЕ

Выпускная квалификационная работа посвящена разработке системы стоимостного управления компанией, которая получила в англоязычной литературе название Value-Based Management (VBM). В основе концепции VBM лежит признание того, что основной целью коммерческой организации является рост ее ценности для собственников. Соответственно, все решения компании должны быть направлены на достижение этой цели.

Стоимостное управление в настоящее время признается академическим и бизнес сообществом в качестве ключевой управленческой концепции и получает все большее распространение на практике, в том числе и в России. С развитием рынков капитала и других институтов рыночной экономики у публичных российских компаний появляется возможность прямого привлечения акционерного капитала, а взаимоотношения с инвесторами выходят на новый качественный уровень.

Объектом исследования выпускной квалификационной работы является ПАО «ММК». Предмет исследования – система стратегического управления компанией. Целью работы является совершенствование системы стоимостного управления ПАО «ММК» и оценка ее эффективности.

Для достижения поставленной цели в ходе выполнения выпускной квалификационной работы должны быть решены следующие задачи:

- изложить ключевые теоретические аспекты и глобальные цели стратегического менеджмента, теоретические и методические основы системы стоимостного управления;
- дать обобщенную характеристика компании и основных аспектов ее деятельности;
- проанализировать ключевые тенденции мирового рынка черной металлургии;
- проанализировать ключевые тенденции российского рынка черной металлургии и определить место компании на этом рынке;

- выполнить финансовый анализ деятельности ПАО «ММК»;
- выбрать индикативный критерий стоимости ПАО «ММК» и методику его оценки, а также рассчитать текущее значение этого критерия;
- задать целевое значение критерия стоимости и разработать план мероприятий по его достижению;
- произвести оценку эффективности предлагаемых мероприятий.

Цель и задачи определили структуру работы. Она состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из XX источников и одного приложения. В первой главе рассмотрены теоретические аспекты стратегического менеджмента и стоимостного управления. Во второй главе дана общая характеристика ПАО «ММК» и проанализированы тенденции мирового и российского рынка черной металлургии. В третьей главе проведен финансовый анализ, разработана и оценена система стоимостного управления предприятия.

1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДУЕМОЙ ПРОБЛЕМЫ

1.1 Понятие стратегического менеджмента, этапы разработки стратегии

Существует множество вариантов определений стратегического менеджмента, которые акцентируют внимание на тех или иных аспектах этого сложного управленческого процесса. Однако все они сводятся к одному из трех подходов или их комбинации [1]:

- «Анализ окружения», акцентирующий внимание на параметрах организационного окружения;
- «Цели и средства», основывающиеся на определении долгосрочных целей организации и путей их достижения;
- «Деятельностный подход», ставящий во главу угла деятельность по реализации стратегии.

Рассмотрим более подробно их содержание.

1) Анализ окружения. Примером такого подхода может служить определение, предложенное А. Роувом с соавторами, согласно которому стратегический менеджмент является «процессом принятия решений, который объединяет внутренние организационные возможности с угрозами и благоприятными возможностями, предоставляемыми внешней средой».

Этот подход тесно связан с методами стратегического планирования, привлекателен своей простотой в понимании последовательности действий менеджеров — разработчиков стратегии, а также ясными и относительно несложными методологическими установками. Однако при его использовании зачастую внутренние возможности организации остаются незадействованными, хотя во многих случаях они могли бы успешно нейтрализовать угрозы, исходящие из внешней среды.

2) Цели и средства. Такое понимание природы стратегического менеджмента представлено, например, в определении У. Глука и Л. Джауха, согласно которому

стратегический менеджмент — это «направление в теории принятия решений, которое нацелено на развитие эффективной стратегии (или стратегий) для оказания содействия в достижении корпоративных целей».

3) Деятельностный подход. Он акцентирует внимание на последовательности действий для осуществления стратегического управления и поэтому объединяет два предшествующих. Так, например, Г. Джонсон и К. Скулз выделяют следующую последовательность действий стратегического менеджмента:

- анализ текущего положения организации в конкурентной среде;
- выбор, который предполагает разработку и оценку альтернатив стратегического направления деятельности организации;
- имплементация — процесс реализации, осуществления выбранной стратегии.

Анализ в этой модели соответствует подходу с позиций оценки организационного окружения, так как на этом этапе деятельность руководителей направлена на выяснение переменных среды, которые важны для разработки стратегии.

Стратегический менеджмент как вид управленческой активности включает в себя разработку стратегии, ее внедрение, а также контроль и корректирующие воздействия.

Переходя к определению понятия стратегии, следует сказать, что существуют различные подходы к его формулировке.

Корпоративная стратегия по Ричарду Линчу — это набор основных целей, направлений, ключевых планов или политик для их достижения, указанных таким образом, чтобы определить в каком бизнесе компания функционирует или собирается функционировать, и какого типа эта компания сейчас или планирует стать.

Согласно Майклу Э. Портеру, стратегия заключается, прежде всего, в создании позиции, в отказе от некоторых видов деятельности и согласовании выбранных направлений деятельности. Он понимает под стратегией создание уникальной и выгодной позиции, включающей ряд направлений деятельности и отказ от

некоторых других видов деятельности. Стратегия определяется решениями о том, чего компания делать не намерена, а также согласованием выбранных направлений деятельности.

В самом общем смысле, любая организация должна принимать стратегические решения в трех областях [2]:

1) Внутренние ресурсы организации

Ресурсы организации включают навыки персонала, инвестиции и капитал в каждом подразделении предприятия. Необходимо разрабатывать корпоративные стратегии с целью оптимизации их использования. В особенности, важно исследовать отличительные возможности, которые позволят организации выжить, приобрести и сохранить конкурентное преимущество.

2) Внешняя окружающая среда, в которой она функционирует

В данном контексте операционная среда включает все аспекты, являющиеся внешними для организации: не только экономические и политические обстоятельства, которые могут значительно различаться в разных странах, но и конкурентов, потребителей и поставщиков, которые могут быть агрессивны в большей или меньшей степени. Поэтому организация должна разрабатывать свои стратегии, основываясь на своих сильных и слабых сторонах во взаимодействии с окружающей средой функционирования предприятия.

3) Способность организации создавать стоимость.

Необходимо учитывать не только изменения в операционной среде и вопросы управления ресурсами. Необходимо создавать добавленную стоимость. Чтобы обеспечить выживание организации в долгосрочной перспективе, организация должна брать материалы, добавлять стоимость, используя внутренние операции, и обеспечивать доставку конечной продукции потребителю.

Стратегия может быть представлена как связующий процесс между управлением внутренними ресурсами и внешними связями, отношениями с окружающей средой. Таким образом, организация использует свою историю, навыки, ресурсы, знания и различные концепции для будущих действий.

Цель корпоративной стратегии: создание условий, в которых организация способна создать эту добавленную стоимость и доставить ее потребителю.

Корпоративная стратегия должна также обеспечить способность организации своевременно адаптироваться к изменяющимся условиям, создавать стоимость и в будущем. Значит, в основе корпоративной стратегии лежит рассмотрение способов добавления стоимости. [3]

Задачи корпоративной стратегии направлены на создание отличного от других пути вперед, основываясь на всех имеющихся ресурсах и навыках, противопоставленных окружающей среде и ее ограничениям.

На рисунке 1 представлены компоненты успешной стратегии компании.

Очевидно, что разработка стратегий компаний является одним из важнейших условий их эффективного развития. Но часто менеджеры ограничивают разработку стратегий представлением их в самом общем виде, без учета их конкретных видов. В результате стратегическое планирование обедняется, связать различные стратегии воедино не удается, нарушаются принципы целостности, единства и комплексности в планировании и управлении, а сами стратегии становятся нежизнеспособными, носящими общий, мало связанный с реальными условиями управления характер.



Рисунок 1 – Ключевые компоненты разработки стратегии

Стратегии являются основными продуктами процесса стратегического менеджмента, но если продукт стратегического управления носит размытый, фрагментарный характер, вместо ясной и четкой стратегии, то такая стратегия не может дать никаких результатов, а только ухудшит позицию компании на рынке.

Компания может применять для решения задач развития и достижения поставленных целей различные стратегии. Существует множество различных видов стратегий развития производства, роста, сокращения, маркетинга, продаж, инвестиционные, финансовые и многие другие. Для ориентации среди множества стратегий в стратегическом менеджменте используют различные классификации стратегий, позволяющие упорядочить их в целостную систему и создать общий язык для понимания менеджерами их сущности. Рассмотрим основные из них.

Классификация стратегий по уровням компании

Стратегии менеджмента, прежде всего, разделяют по уровням управления на общекорпоративную, бизнес-стратегии и функциональные стратегии. С учетом интенсивного развития процессов децентрализации и самоорганизации в современных организациях следует также учитывать стратегии развития команд, групп и работников от которых зависит успех разработки и реализации стратегических планов.

По уровням иерархической структуры компании все стратегии разделяются на четыре группы.

1) Главная стратегия (стратегия компании в целом).

Эта стратегия описывает развитие организации как единого целого, формулируется на высшем уровне и является обязательной для всех подразделений организации, независимо от степени их автономии и децентрализации. В ней описываются общие данные развития компании, например, общая прибыль, суммируемая по всем подразделениям, общий объем продаж.

Разработка этой стратегии является наиболее сложной задачей стратегического менеджмента. Необходимо определить комбинацию и масштабы видов деятельности, составить так называемый портфель видов бизнеса, выбрать рынки,

определить главные приоритеты, сформулировать ключевую идеологию, подобрать и расставить менеджеров на ключевые должности.

2) Стратегии бизнес-единиц или стратегии на уровне бизнеса, (СБЕ — стратегическая бизнес-единица).

Эти стратегии разрабатываются в том случае, когда в компании существуют самостоятельные виды бизнесов и автономные или полуавтономные стратегические бизнес-единицы. Бизнес-единица — это подразделение компании, осуществляющее полный цикл — маркетинг, производство, сбыт, а в ряде случаев и исследования, и разработки. Стратегию развития каждой СБЕ также следует разрабатывать с учетом главной стратегии компании.

4) Функциональные стратегии, их также называют обеспечивающими.

Назначение этих стратегий — обеспечить выполнение стратегий бизнес-единиц и компании в целом. При их разработке учитываются общекорпоративные задачи и одновременно задачи развития подразделений в целом.

4) Стратегии команд, рабочих групп и работников.

Опыт стратегического менеджмента показал, что стратегия компании будет эффективно реализована, лишь когда общие стратегические цели верхнего уровня преобразуются в стратегические цели работников нижних уровней, от которых зависит внедрение стратегий.

Стратегический менеджмент предполагает обеспечение взаимосвязей между стратегическими целями всех уровней управления компании. На рисунке 2 показана связь функциональной производственной стратегии со стратегиями двух производственных участков, работников, рабочей группы и команды, созданных для решения проблем повышения качества и внедрения нового процесса.

Значимость стратегий четвертого уровня в настоящее время увеличивается в связи с развитием самоуправления и самоорганизации в компаниях, когда центр тяжести управленческих действий и решений переносится на сетевые структуры команды, рабочих групп и непосредственно на работников.

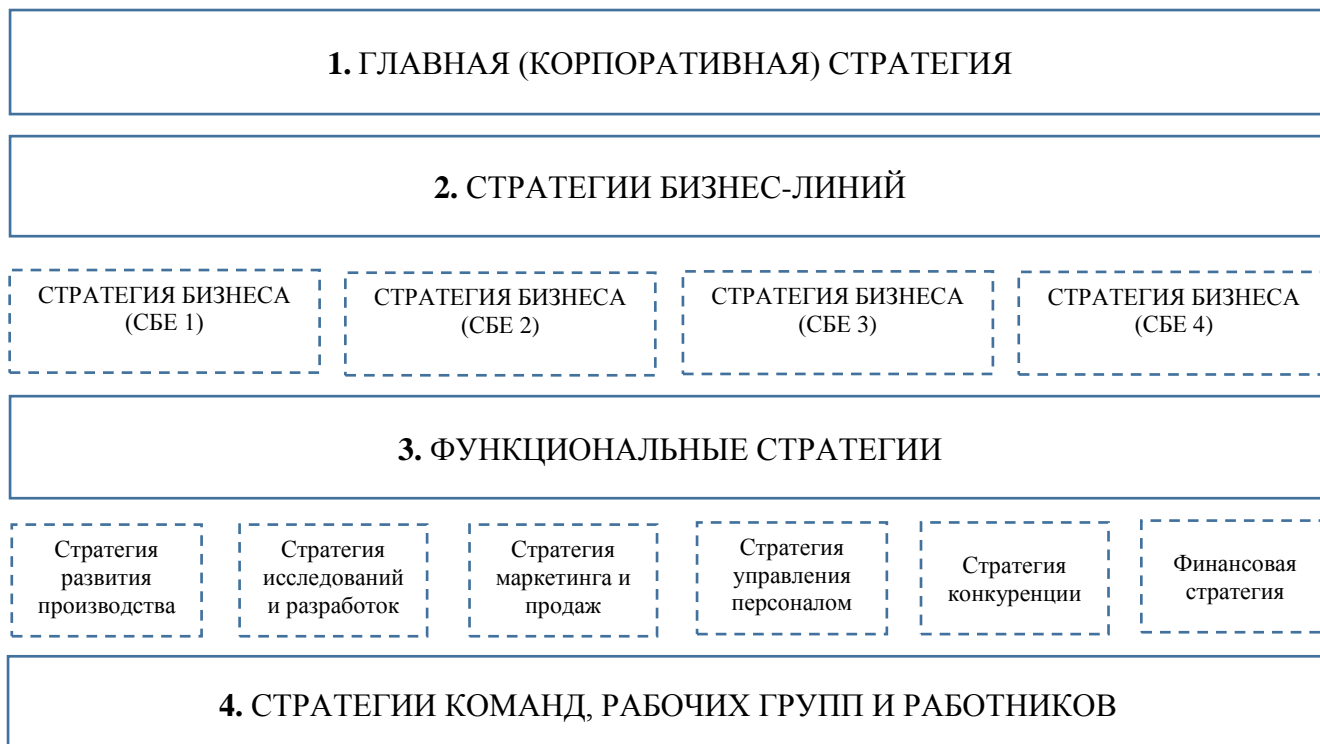


Рисунок 2 – Классификация стратегий по уровням компании

Классический подход к выделению стратегий в зависимости от характера развития компании включает разделение стратегий на группы:

- стратегии роста, включают стратегии концентрации, вертикальной интеграции, диверсификации,
- стратегии стабилизации,
- стратегии защиты, включающие стратегии сбора урожая, поворота, дивестиций, банкротства, ликвидации.

Эта классификация в настоящее время широко применяется в системах обучения стратегическому менеджменту. Но современные условия требуют иного подхода. Состав стратегий должен быть расширен с учетом новых стратегий, применяемых в последние годы и многоцелевым характером базовых стратегий. Необходимо учитывать возможность использования стратегии одного и того же вида, например, диверсификация, реинжиниринг и другие не только для роста фирмы, но и для ее стабилизации или для защиты. Такой подход дает возможность гибко использовать те или иные возможности отдельных стратегий и отвечает реальным условиям их применения.

С учетом различных типов развития фирм различные виды стратегии можно представить в виде классификации, отраженной на рисунке 3.

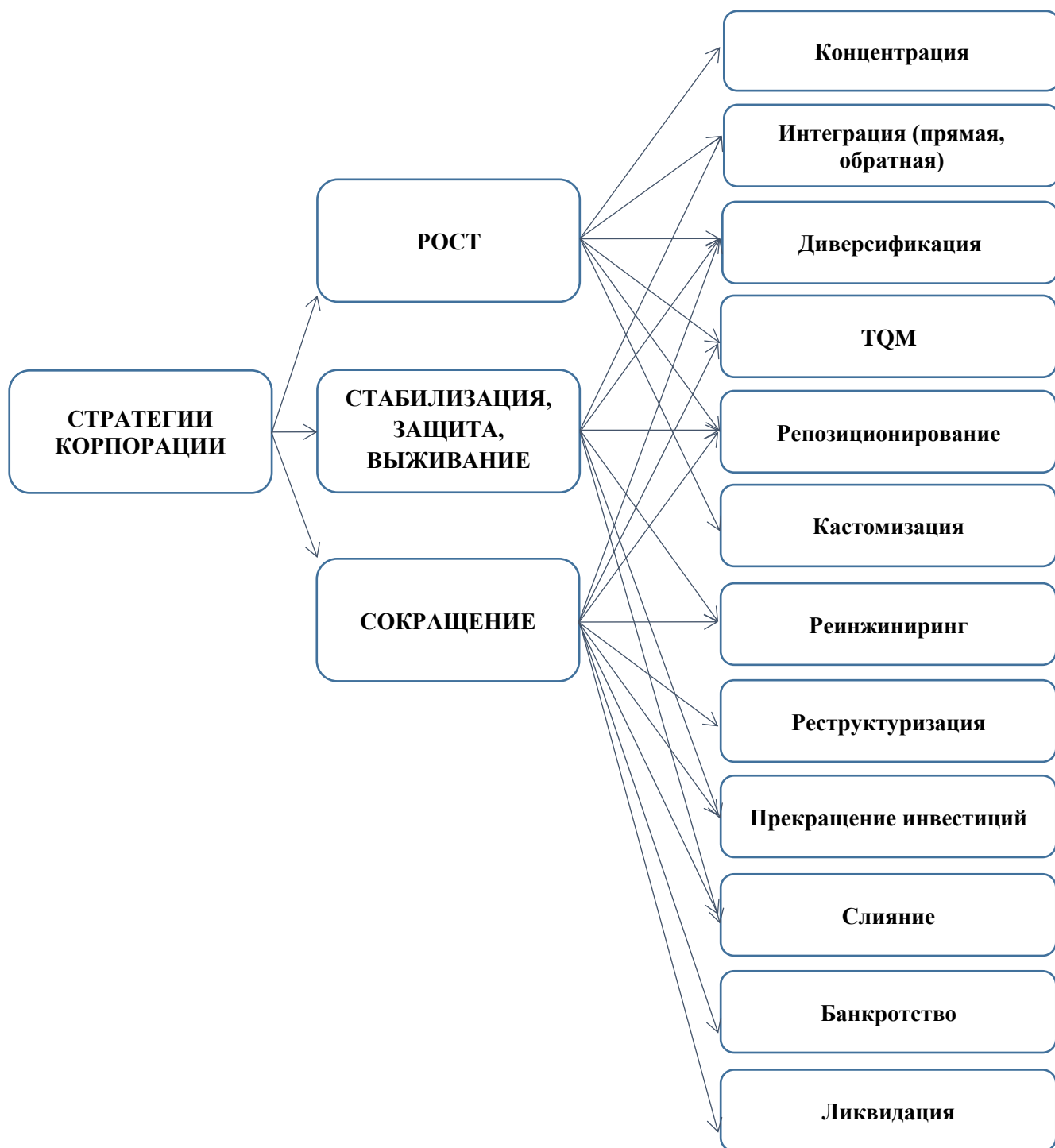


Рисунок 3 – Классификация стратегий компании по типу развития

1) Стратегии роста нацелены на расширение рыночной деятельности, увеличения активов компании, росте объемов инвестирования. В зависимости от темпов развития компании (темпов роста ее прибыли, продаж, активов) могут быть:

– Стратегия суперроста или гиперроста, к ним относят компании стремительно занимающие доминирующее положение на рынке.

– Стратегия динамичного роста, когда компания входит в группу лидирующих компаний по темпам развития, но доминирующего положения не занимает. Обязательное условие — это превышение средних темпов роста рынка и ускорение темпов развития

– Стратегия скачкообразного роста (скачка), когда компания внезапно в течение короткого промежутка времени увеличивает темпы развития.

– Стратегия умеренного роста означает адаптацию компании к средним темпам роста рынка.

– Стратегия медленного роста означает увеличение экономического потенциала компании, темпы ее развития ниже рыночных возможностей и средних темпов увеличения рынка.

– Стратегия замедления роста, когда происходит рост экономических показателей прибыли, продаж, активов в абсолютном значении, но при этом темпы увеличения этих показателей по сравнению с прошлыми периодами снижаются.

2) Стратегии стабилизации, защиты и выживания направлены на сохранение рыночной ниши и доли рынка. В этих условиях главная задача — поиск внутренних резервов и выгодных рыночных возможностей с минимальными уровнями риска.

3) Стратегии сокращения имеют главной целью свести к минимуму затраты компании на виды бизнеса, которые наносят ей убытки. В этих условиях прибыли компании минимальны, рентабельность низкая, чаще всего она несет убытки. Задача менеджеров заключается в радикальном изменении компании, ее полной реорганизации, изменении видов деятельности, переходе к стратегиям 1 или 2.

Рост, стабилизация и сокращение фирмы могут реализовываться различным образом посредством стратегий следующего уровня:

- Стратегии концентрации — рост объемов выпуска основной продукции или услуг.
- Стратегии интеграции (прямая и обратная), иногда ее называют вертикальная интеграция, означает рост контроля компании над потребителями и поставщиками, за счет приобретения или создания компаний, находящихся в верхнем и нижнем звене технологической цепи производства и сбыта.
- Стратегии диверсификации предусматривает производство товаров и услуг, отличающихся от ее базовых.
- Стратегия TQM (Всеобъемлющий менеджмент качества) — стратегия развития компании на основе выдвижения качества продукции и услуг в качестве главной цели и приоритетного критерия оценки эффективности развития. Главной задачей персонал компании в условиях TQM является переход к нулевому уровню брака.
- Стратегия репозиционирования основывается на изменении позиции продукта в сознании потребителей за счет рекламы, изменения его некоторых свойств, цены.
- Стратегия кастомизации предусматривает увеличение ценности продукта за счет привязки его к индивидуальным потребностям и характеристикам потребителей.
- Реинжиниринг предусматривает полное перепроектирование существующего бизнеса. Ревизии и сомнению подвергаются все продукты и услуги, бизнес-процессы, функции управления. Главная цель — создать новые более эффективные производство, сбыт и систему управления.
- Реструктуризация — изменение внутренней структуры компании, прежде всего, за счет освобождения от малорентабельных и непрофильных производств, устранения избыточных звеньев в управлении.

- Прекращение инвестиций (извлечение остаточных прибылей) — эта стратегия основана на прекращении инвестиций в развитие компании и ее подразделений, из компании извлекаются прибыли и ее готовят к продаже, реорганизации или ликвидации.
- Стратегия слияния — эта стратегия построена на объединении компаний. Часто эта стратегия является единственным выходом для неэффективной компании избежать банкротства.
- Банкротство — эта стратегия применяется компаниями, находящимися в сложном финансовом положении, когда компания не может рассчитаться полностью по своим долгам, ее осаждают кредиторы.
- Ликвидация — последняя стадия жизненного цикла организации. При ликвидации компания полностью лишается активов, прекращает деятельность, осуществляется выплата задолженности кредиторам.

В существующих подходах к классификации стратегий стратегии третьего уровня (интеграция, диверсификация, реструктуризация и другие) относят либо к классу стратегий роста, либо защиты или стабилизации. Но в действительности многие из стратегий третьего уровня обладают многоцелевым характером. Как видно из схемы, они могут быть использованы как для роста компании, так и для стратегий защиты или сокращения. Наиболее универсальны в этом смысле стратегии диверсификации и реинжиниринга, которые могут применяться в любых условиях.

1.2 Эволюция целей стратегического управления бизнесом в России и в зарубежных теориях

Современное предприятие – это имущественный комплекс, который включает в себя различные виды активов. Это, как правило, недвижимое имущество, оборудование, сырье и материалы и др., вплоть до репутации предприятия (гудвилл). Управление активами сегодня – одна из сложнейших задач.

В процессе развития теории менеджмента возникали различные подходы к определению генеральной цели управления компанией. На начальных этапах стоимостной подход был сориентирован на проблеме фондового рынка, связанные с обоснованием стоимости ценных бумаг, позволяя повысить эффективность финансовых инвестиций. Поэтому стоимостной подход рассматривался, прежде всего, как метод управления инвестициями на фондовом рынке.

Концепция управления стоимостью появилась в России в конце двадцатого века и сегодня широко используется многими ведущими предприятиями страны. Сама концепция подразумевает такое управление организацией, при котором акционеры (инвесторы) получают максимальный доход от вложений. При этом управление предприятием не только базируется на действиях и управленческих решениях, нацеленных на увеличение текущих доходов, либо планируемых на ближайшее время, но также ориентировано на получение более высокой прибыли в отдаленном будущем. Это, в свою очередь, способно повысить текущую и будущую стоимость предприятия [4].

В таблице 1 представлены известные финансовые показатели и модели в виде их краткой характеристики в соответствии с их целями и объектами исследования и управления, используемыми критериями, отношению к понятию риска, доходности и анализу решений, взаимосвязи с управленческими вопросами.

Таблица 1 — Эволюция применяемых в экономической теории подходов к анализу и оценке эффективности

Этапы	Объект исследования и управления	Критерии	Известные модели	Учет риска, доходности и анализ финансовых решений	Взаимосвязь с управленческими вопросами	Практическая значимость, достоинства и недостатки
Производственная и экономическая эффективность в неоклассической теории	Исследуется производственная и экономическая эффективность	Максимизация прибыли, показателя совокупной факторной производительности	Модель Кобба-Дугласа	-	Отсутствует влияние на управленческую стратегию	Может быть использована для оценки эффективности на макроуровне
Учетная модель анализа. ФА прибыли. Модель Дюпона и рентабельности инвестиций	Исследуется бухгалтерская прибыль	Максимизация ROE	Факторный анализ прибыли, ROI, ROE	Учет инфляции, анализ чувствительности к внешней среде	Слабое влияние на принятие стратегических решений, нет оценки проекта	Может быть использована для оценки эффективности на микроуровне

Этапы	Объект исследования и управления	Критерии	Известные модели	Учет риска, доходности и анализ финансовых решений	Взаимосвязь с управленческими вопросами	Практическая значимость, достоинства и недостатки
Концепция денежных потоков. Модель DCF	Исследуется текущая стоимость будущих денежных потоков в течение прогнозного периода	NPV>0, IRR>WACC	FCF, NPV, IRR, WACC	Оценка риска каждого участника. Учет фактора временной стоимости денежных средств	Анализ структуры финансирования через WACC. Анализ текущей стоимости налогового щита	Учет стратегической значимости. Используется при ограниченности финансовых ресурсов
Показатели фондового рынка. Прибыль на акцию EPS. Группа рыночных мультипликаторов	Исследуется EBITDA	Максимизация EBITDA	P/E P/B RONA	Эффект финансового рычага	Возможно имитационное финансовое моделирование достижимого уровня роста компании	Используется для открытых компаний, имеющих положительную учетную прибыль

Этапы	Объект исследования и управления	Критерии	Известные модели	Учет риска, доходности и анализ финансовых решений	Взаимосвязь с управленческими вопросами	Практическая значимость, достоинства и недостатки
Система сбалансированных показателей BSC	Текущая стоимость экономических выгод в течение периода прогноза	Максимизация акционерного капитала, экономической и учетной прибыли	Множество	Доступен в полной мере	Для сопоставления проектов используются измерители, учитывающие риск	Возможность интеграции системы управления со стратегическими финансовыми планами
Модели экономической прибыли EVA, MVA, CVA, SVA, CFROI, TSR	Текущая стоимость экономической прибыли в течение прогнозного периода.	Максимизация акционерного капитала EVA>0	EVA SVA CVA CFROI EBO – модель Эдварса Белла Ольсона	Управление стоимостью компании как метод формирования и реализации стратегических целей компании	Мотивация на основе EVA	Возможность интеграции системы управления со стратегическими финансовыми планами

Этапы	Объект исследования и управления	Критерии	Известные модели	Учет риска, доходности и анализ финансовых решений	Взаимосвязь с управленческими вопросами	Практическая значимость, достоинства и недостатки
Стоимостной подход к оценке предприятия (Value Based Management – VBM)	Текущая стоимость будущих денежных потоков в течение прогнозного периода	Максимизация акционерного капитала, потребительской ценности и эффективности менеджмента	<p>Модель добавленной приведенной стоимости APV</p> <p>Учет транзакционных издержек</p> <p>Опционное ценообразование (OPM)</p> <p>EM – модель экономической маржи</p>	<p>Сочетание всех предыдущих методов оценки. Использование эффектов долгового финансирования и налогового щита.</p> <p>Возможность хеджирования рисков</p>	<p>Управление РСП через формализацию значимости цели.</p> <p>Построение дерева финансовых целей для каждого элемента управления.</p> <p>Управленческая гибкость</p>	<p>Высокоэффективный метод при вариантности структуры капитала. Интеграция VBM и стратегического планирования.</p> <p>Корректировка учетной политики для целей прогноза и контроля денежных потоков.</p>

По мере того, как существующие цели признавались неэффективными, происходил переход к признанию максимизации стоимости генеральной целью управления [5].

Известно, что российская экономика за последние 20 лет претерпела кардинальные изменения. Можно выделить следующие основные этапы эволюции основных целей управления бизнесом в России:

Этап 1, 1987–1997 гг. Развал советской системы собственности и массовая приватизация через залоговые аукционы. На данном этапе основной задачей российских собственников была максимизация объема подконтрольных активов и получение их наиболее дешевым способом за счет доступа к административному ресурсу.

Этап 2, 1997–2002 гг. Перераспределение собственности и ее реструктуризация. На этом этапе основные задачи собственников включали следующее: а) расширение подконтрольных профильных активов путем проведения враждебных поглощений с использованием изъянов в акционерном законодательстве и законодательстве о банкротстве и доступа к административным ресурсам; б) формирование холдингов и выделение профильных направлений бизнеса; в) избавление от полученных в ходе приватизации непрофильных активов; г) финансовое оздоровление профильных активов и создание структур и систем управления; д) обеспечение механизмов контроля денежных потоков и создание оффшорных финансовых сервисных компаний с целью трансферта потоков в юрисдикции с более высокой способностью обеспечения права собственности и безопасности активов.

Этап 3, 2002–2007 гг. Отделение собственности от менеджмента. На данном этапе наблюдается создание основных элементов систем корпоративного управления в российских многопрофильных холдингах, а также начинается передача функций операционного управления, которые ранее осуществлялись непосредственно собственниками, профессиональным менеджерам. Основной задачей собственников, однако, по-прежнему оставалось управление и контроль

над денежными потоками, которые осуществлялись при помощи трансфертного ценообразования, оффшорных структур и т.п.

Этап 4, 2007–2010 гг. Переход к стоимостной модели управления. В настоящее время параллельно с формированием полноценных систем корпоративного управления российских компаний наблюдается тенденция перехода к концепции value based management, когда основной задачей собственников, в том числе формулируемой перед менеджментом, становится управление стоимостью компании, т.е. прежде всего капитализаций генерируемых бизнесом денежных потоков, а не самими потоками. В то же время можно констатировать тот факт, что переход к стоимостному подходу находится лишь в начальной фазе своего развития. Пока лишь несколько наиболее прогрессивных в обозначенном контексте крупных российских компаний на практике осмысленно переходят к value based management (например, Golden Telecom, МТС, IBS).

Согласно результатам исследования, в России, наиболее популярными критериями эффективности управления бизнесом в российских компаниях являются EBITDA и валовая прибыль, а также FCF и коэффициенты ликвидности. Результаты исследования приведены в таблице 2.

Таблица 2 – Критерии эффективности управления бизнесом

Категория	Ключевые показатели деятельности
Прибыль	ЕБИТДА Валовая прибыль (Gross margin)
Ликвидность	Свободный денежный поток (FCF) Коэффициент быстрой ликвидности (Quick ratio)
Операционная деятельность	Оборачиваемость активов (Assets turnover ratio) Средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности (AR days)

Категория	Ключевые показатели деятельности
Рентабельность	Рентабельность капитала (ROE) Рентабельность инвестиций (ROI) Себестоимость единицы продукции
Акцент на создании стоимости	Экономическая добавленная стоимость (EVA) Чистая приведенная стоимость (NPV)
Персонал	Выручка на FTE (эквивалент полной занятости) Численность персонала Доля затрат на персонал в выручке
Нефинансовые показатели	Удовлетворенность клиентов Доля рынка Безопасность/длительность работы без инцидентов

Таким образом, мы говорим пока больше о нормативном характере перехода к стоимостным подходам в управлении российскими компаниями. По мнению аналитиков, основной задачей эффективного собственника должно являться создание ликвидной стоимости компании (стоимости, которая признана рынком и в любой момент может быть конвертирована в денежные средства путем продажи части или всей компании), а также создание системы стратегического управления стоимостью компании с целью ее максимизации. Именно такой подход, ориентированный на создание стоимости бизнеса, может обеспечить не только значимые конкурентные преимущества для самой компании, но и наиболее прогрессивным способом обеспечить максимальное благосостояние акционеров компании и его конвертируемость в денежные средства.

1.3 Управление по стоимости и его сущность

Стоимостной подход к оценке деятельности предприятия был заложен в 60-е годы прошлого столетия в научных трудах Миллера и Модильяни, которые создали фундаментальные идеи, получившие и эмпирическое обоснование, и математическое выражение. Однако стоимостной подход стал по-настоящему актуальным только в последнее десятилетие вследствие объективного изменения мировой экономики, связанного с ростом конкуренции на глобальных рынках, изменчивостью внешней среды, ростом темпов появления нововведений в технике и экономике и увеличением влияния нематериальных активов на конкурентоспособность предприятия [6].

Основные исторические вехи в создании теории стоимости:

- 1929: Создание теории стоимости компаний Уильямом Грэхемом (в результате поиска причин Великой Депрессии и биржевого краха).
- 1934: Издание книги «Анализ ценных бумаг» Грэхема и Додда - классического труда и «Библии» стоимостного подхода к анализу акций.
- 1934 - 1980: Постепенное распространение концепций стоимости среди профессионалов фондового рынка.
- 1980 - 1990: Бум слияний, поглощений, дроблений и реструктуризаций в США, основанных на охоте за «недооцененными компаниями» с целью максимизации стоимости.
- 1980 - 1990: Концентрация крупных пакетов акций в руках «институциональных инвесторов» - пенсионных, страховых и инвестиционных фондов и постановка менеджмента под их контроль.
- 1990: Начало перехода к стоимостному подходу в управлении в США
- 1995: Либерализация экономики Европы; транснациональные слияния и поглощения; проникновение стоимостного подхода в Европу.
- Конец 90-х: Широкое проникновение иностранных прямых инвесторов в Россию; появление стоимостного подхода в России.

Необходимость сочетания стратегических решений с тактическими является одной из актуальных проблем управления финансами и производством в современных условиях

В основу систем стратегического управления, сформировавшихся в 1980-1990-х гг., легло управление эффективностью (performance based management - PBM). PBM представляет этот процесс в виде непрерывного замкнутого цикла и ориентирует менеджмент на конечный результат деятельности компании в виде отдачи капитала. Декомпозиция целей до уровня отдельного исполнителя через оценку значимости каждого фактора роста стоимости привлекает внимание менеджмента к вопросам эффективности компании.

На базе PBM были сформированы:

- концепция всеобщего контроля качества (TQM);
- концепция управления стоимостью (VBM);
- концепция реинжиниринга производственных процессов (BPR);
- концепция экономической прибыли (EVA);
- система сбалансированных показателей (BSC) и др.

В последние годы получила определенное признание отечественных менеджеров концепция управления стоимостью (Value-Based Management - VBM), в соответствии с которой верхним уровнем иерархии в системе целей управления эффективностью компании является ее стоимость. Управление, нацеленное на стоимость, обеспечивает повышение качества стратегических и оперативных решений за счет концентрации усилий менеджмента на ключевых факторах стоимости. Последними традиционно являлись финансово-экономические показатели, обеспечивающие получение экономической прибыли.

Управление стоимостью компании – это комплексный процесс, основанный на принципе экономической прибыли, реализованном в построении финансовой модели, на основе которой принимаются оперативные, производственные и стратегические решения, т.е. совокупность всех факторов – управленческих, финансовых, рыночных. Под управлением стоимостью подразумевается комплекс

управленческих решений и мероприятий, направленных на изменение текущей стоимости предприятия.

Методология оценки рыночной стоимости предприятия (далее – РСП) основана на синтезе теории управления, экономического анализа, принципов корпоративных финансов в подходах к оценке бизнеса (принцип бесконечности остаточного дохода от владения активами и, в противовес ему, принцип нейтрализации избыточных прибылей; техника остатка для определения оценки нематериальных активов, определение инвестиционной стоимости, действительной стоимости бизнеса, декомпозиция экономической прибыли, управленческая гибкость). Методология учитывает специфику стоящих задач (инновации) и сочетает в себе новые методы измерения эффективности, основанные на экономической добавленной прибыли с учетом риска и неопределенности.

На рисунке 4 представлены базовые концепции оценки эффективности деятельности предприятия на основе стоимостного подхода.

Новые методы инновационного менеджмента должны учитывать изменения в структуре финансирования предприятия и инвестиций, измерения интеллектуальной составляющей капитала, влияние внешней среды хозяйствования. Поэтому традиционные показатели эффективности инвестиций недостаточны для обоснования и анализа РСП как критерия экономической эффективности. Поэтому необходим комплексный подход к анализу инвестиций в инновационном процессе на РСП.

Все названные условия задают в теоретическом плане новую систему координат для исследования и применения предложенной методологии оценки эффективности инвестиций и связанных с ними управленческих решений для предприятия, осуществляющего инновации. Это такие подходы, как метод опционов, обладающий свойствами управленческой гибкости и адаптации к изменениям внешней среды; так называемая модель Эдвардса-Белла-Ольсона (ЕВО), призванная оценивать стоимость нематериальных активов, формирующих значительную часть затрат на НИОКР; модели ряда EVA: метод так называемой

экономической маржи (EM) обладающий достоинствами модели EVA (экономической прибыли в абсолютном выражении учитывающей стоимость инвестированного капитала) и так называемой модели относительной характеристики рентабельности используемого капитала (CFROI).



Рисунок 4 – Базовые концепции оценки эффективности деятельности предприятия на основе стоимостного подхода

Классификация методов стоимостного подхода по связи либо с добавленной стоимостью, либо с дисконтированием потоков представлена на рисунке 5.

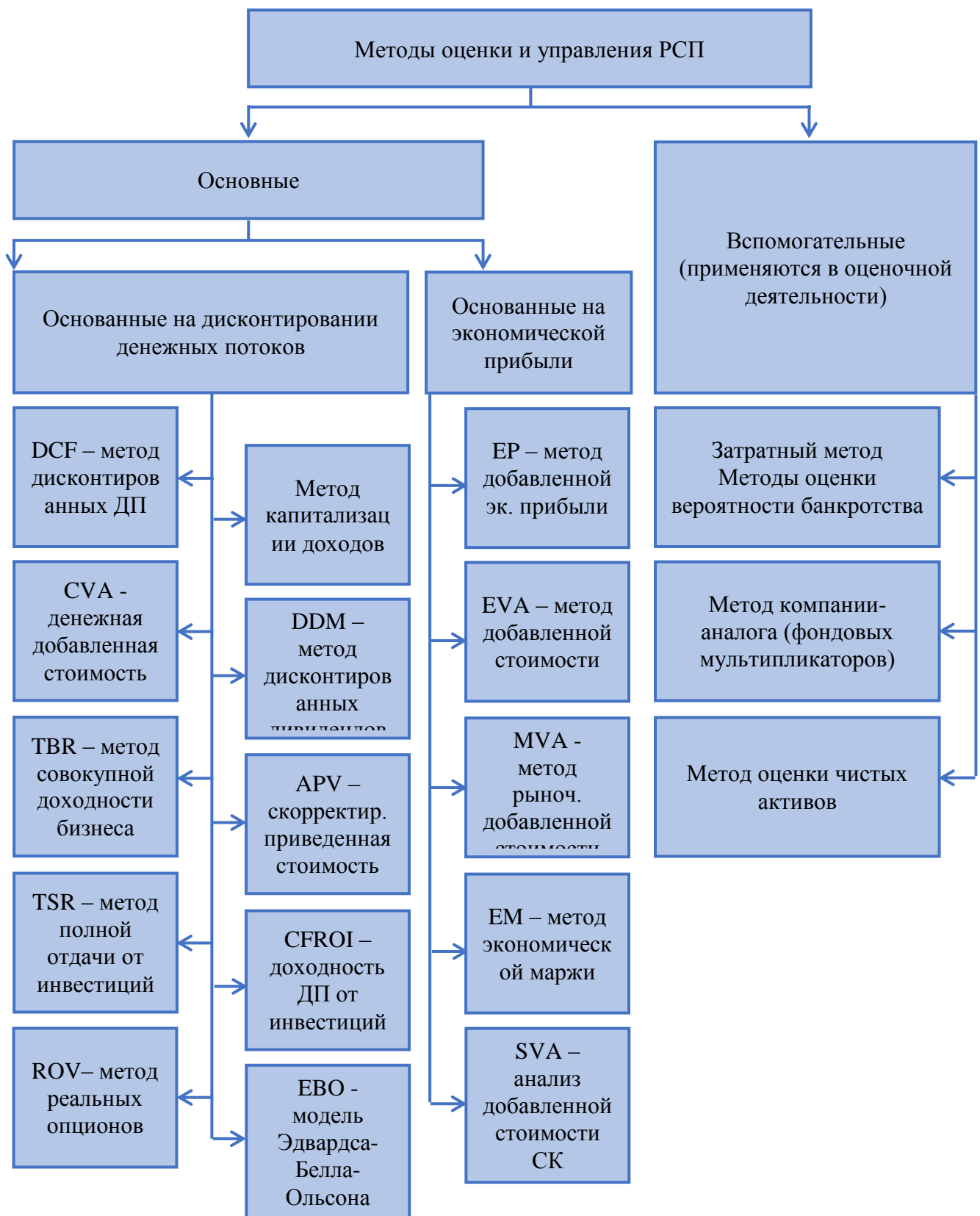


Рисунок 5 – Классификация методов стоимостной концепции

Стоимость (ее прирост) – это критерий, состоятельный экономический критерий, отражающий интегральный эффект влияния принимаемых решений на все параметры, по которым оценивается деятельность предприятия (доля рынка и прочность конкурентной позиции, доходы, инвестиционные потребности, операционная эффективность, налоговое бремя, регулирование, и, в конечном итоге, потоки денежных средств и уровень риска) позволяющий ранжировать варианты в ситуации множественного выбора. Только при наличии такого критерия обеспечивается согласованность, направленность (а в конечном итоге сбалансированность и эффективность) повседневных усилий на всех уровнях управления [7].

Можно возразить, что критерий стоимости не совершенен. Но сегодня нет другого, хотя бы равного ему по способности отразить в едином показателе множество самых разнообразных факторов, от которых зависит будущее компании.

Опыт сотен западных компаний, выдерживающих курс на управление стоимостью, показывает, что в построении модели управления стоимостью нужно выделять 5 слагаемых, или функциональных направлений изменений, как показано на рисунке 6.



Рисунок 6 – Слагаемые управления стоимостью компании

Суть концепции управления стоимостью компании заключается в том, что все устремления компании и ее менеджмента должны быть направлены на одну общую цель: помочь компании максимизировать свою стоимость, строя процесс принятия управленческих решений на ключевых факторах стоимости.

Система показателей, характеризующих деятельность компании в рамках концепции управления стоимостью, постоянно обновляется. По мере внедрения современных информационных технологий, появления новых идей показатели становятся все более объективными и сложными, что видно на рисунке 7.

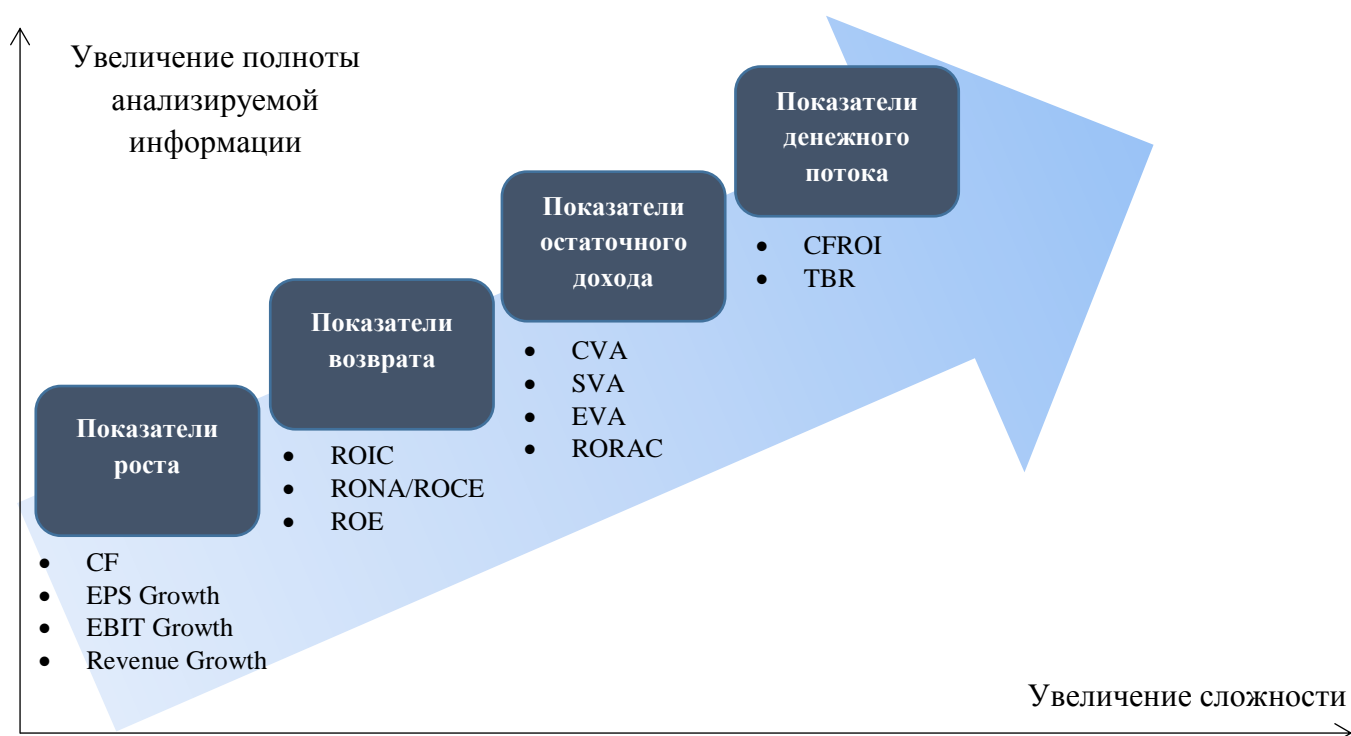


Рисунок 7 – Дерево показателей, используемых в рамках управления стоимостью

В настоящее время концепция стоимости принята экономическим сообществом в качестве базовой парадигмы развития бизнеса. Концепция стоимости советует отказаться от неэффективных бухгалтерских критериев успешности функционирования компании и принимать во внимание только один критерий, наиболее простой и понятный для акционеров и инвесторов — вновь добавленная стоимость.

Выводы по разделу один

Стратегический менеджмент — это одна из функций управления, распространяющаяся на долгосрочные цели и действия компании и объединяющая в себе 3 взаимосвязанных аспекта – анализ организационного окружения, определение долгосрочных целей организации и путей их достижения и, наконец, деятельность по реализации стратегии.

Подходы к определению генеральной цели стратегического менеджмента и управления компанией в целом многократно пересматривались: от наращивания присутствия на рынке через максимизацию прибыли к стоимостному подходу, в соответствии с которым верхним уровнем иерархии в системе целей управления эффективностью компании является ее стоимость. На сегодня большинство теорий рассматривает стоимостной подход или value-based management как наиболее эффективный критерий управления, и все больше компаний осуществляют переход к управлению стоимостью на основе той или иной модели VBM.

Суть концепции управления стоимостью заключается в том, что все устремления компании, аналитические методы и приемы менеджмента должны быть направлены на достижение одной общей цели – максимизации стоимости компании, построении процесса принятия управленческих решений на ключевых факторах стоимости.

Система показателей, характеризующих деятельность компании в рамках концепции управления стоимостью, постоянно обновляется. Существует множество классификаций критериев стоимости и соответствующих методов управления. Различают два подхода к оценке и управлению стоимостью:

1. Дисконтирование денежных потоков (методы DCF, CVA, TBR, TSR, ROV, DDM, APV, CFROI, модель EBO).
2. Расчет экономической прибыли (методы EVA, MVA, SVA, EP, EM).

2 ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ ПАО «МАГНИТОГОРСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ» И РЫНКА ЧЕРНОЙ МЕТАЛЛУРИИ

2.1 Краткое описание ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат»

Группа ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» это совокупность объединенных единой системой управления и контроля организаций, деятельность которых направлена на достижение единой стратегической цели – сохранение долговременной конкурентоспособности и устойчивое развитие на рынке черной металлургии.

На сегодняшний день ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат» (группа) входит в число крупнейших мировых производителей прокатной стали и занимает лидирующие позиции на рынке черной металлургии Российской Федерации.

Активы компании в основном сосредоточены на территории России и представляют собой крупный металлургический комплекс с полным производственным циклом, начиная с подготовки железорудного сырья и заканчивая глубокой переработкой черных металлов.

Группа Магнитогорский Metallургический Комбинат производит широкий сортамент металлопродукции с преобладающей долей продукции с высокой добавленной стоимостью.

За 2016 год группой было произведено 12,5 млн. тонн стали, а также произведено и реализовано 11,6 млн. тонн. товарной продукции. Это обеспечивает долю на российском рынке металлопроката в 18,1%.

Согласно международных стандартов отчетности на конец 2016 года активы компании составили 6,5 млрд. долларов, долговые обязательства 500 млн. долларов. Выручка и EBITDA за 2016 год соответственно составили 5,63 млрд. долларов и 1,956 млрд. долларов [8].

Группа ММК является публичным акционерным обществом, ее акционерный капитал сформирован из суммы номинальных стоимостей эмитированных обыкновенных акций.

В настоящее время размещено и находится в обращении 11 174 330 000 обыкновенных именных акций ПАО «ММК».

Акции ПАО «ММК» включены в первый уровень списка ценных бумаг, допущенных к торгам на ПАО «Московская биржа» (присвоен тикер «MAGN»), а также включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на ПАО "Санкт-Петербургская биржа" без включения в котировальные списки.

В результате международного размещения акций ПАО «ММК», которое состоялось в апреле 2007 г., была реализована программа по выпуску глобальных депозитарных расписок (ГДР) на обыкновенные акции ПАО «ММК» (эквивалентное соотношение составляет: 1 ГДР соответствует 13 акциям). 30 апреля 2007 г. ГДР ПАО «ММК» были включены в основной список ценных бумаг управления по финансовым услугам Великобритании. В настоящее время ГДР ПАО «ММК» обращаются на основной площадке Лондонской фондовой биржи под тиккером «ММК».

2.2 История ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат»

Свою историю Магнитогорский Metallургический комбинат ведет с 1925 года, когда планировалось построить лишь metallургический завод. Именно с весны этого года в Свердловске началось проектирование Магнитогорского завода.

В ноябре 1926 года было утверждено место строительства завода – площадка у горы Магнитной.

В декабре 1928 года был утвержден проект завода, а с весны 1929 года началось активное строительство нового завода.

Строящийся у горы Магнитной завод проектировался как самое крупное предприятие черной metallургии страны, каким он и остался до нашего времени.

Запуск завода состоялся весной 1932 года, когда была запущена первая и вторая домны и получен первый чугун.

В 1933 году были построены еще две домны и несколько мартеновских печей.

В 1934 году на заводе был запущен первый сортовой прокатный стан, после чего он был переименован в комбинат

Далее для ММК настали тяжелые времена Великой Отечественной Войны, в которые завод показал себя с самой лучшей стороны, производя по схеме «тыл-фронту» военный бронелист и заготовки для снарядов. Необходимо добавить, что несмотря на военные года на комбинате продолжались строительство и ввод в строй новых производственных агрегатов, в том числе и эвакуированных с других заводов и комбинатов.

После войны ММК все также оставался лидером отечественной черной металлургии. Производство стали росло бурными темпами. Практически каждый год вводились в строй новые производственные агрегаты или проводилась реконструкция имеющихся мощностей. Кроме того, за послевоенным ММК надежно закрепился статус законодательницы мод не только в отечественной, но и, часто, в мировой черной металлургии.

Таким образом к 1989 году удалось добиться рекордных (до сих пор) цифр выработки – 16 тонн стали и 13 тонн готового проката в год. Дальнейший рост объемов производства затруднялся отсутствием на комбинате новейшего конвертерного способа производства стали.

В 1992 году в соответствии с программой приватизации Магнитогорский металлургический комбинат становится акционерным обществом. Главной стратегической целью ММК на этом этапе становятся реконструкция и модернизация производственных мощностей, достижение современного технологического уровня. Необходимость таких перемен была обусловлена сильной степенью износа основных средств, который достигал в 1991 году 89 %. По факту только недавно введенный современный конвертерный комплекс полностью отвечал требованиям современных металлургических технологий.

Начало 90-ых годов характеризуются резким экономическим спадом в государстве, в результате которого большинство крупных потребителей металла, а это прежде всего, машиностроительный и оборонно-промышленный комплексы, оказалось на грани остановки. Потребность в металле на внутреннем рынке страны в короткий срок снизилась в несколько раз. В 1996 году объем производства готового проката на ММК упал до 5,8 млн. тонн, что больше чем в два раза меньше, чем в дореформенный период. Комбинату пришлось срочно переориентировать производство на экспортные поставки, доля которых в отдельные годы середины 90-ых достигала 70 % в общем объеме выпуска продукции.

Тем не менее, ПАО «ММК» последовательно осуществляло курс на техническое перевооружение комбината и адаптацию крупнейшего индустриального производства советского времени к новым рыночным условиям. В начале 90-х годов была создана схема организации ПАО "ММК", соответствующая новым условиям в стране. Была освоена проектная мощность первой очереди ККЦ – 5 млн. тонн стали в год, что составляло около 60 % всей выплавляемой на комбинате стали. В 1994 году был введен в строй крупнейший стан 2000 горячей прокатки производительностью около 5 млн. тонн горячекатаного листа в год. В 1999 году был введен в эксплуатацию третий конвертер в кислородно-конвертерном цехе и цех комплексной очистки коксового газа. Существенной реконструкции подверглись доменное и агломерационное производство. В результате этих и многих других мер экологическая ситуация в Магнитогорске существенно улучшилась.

В 1997 году комбинат возглавил Виктор Филиппович Рашников. Этот год стал по сути переломным для предприятия. Впервые за постсоветское время выросло производство стали. В последующие годы также происходило планомерное увеличение объемов выпускаемой продукции. Большое внимание уделялось реализации программ технического перевооружения, реконструкции и модернизации производственных мощностей. Приоритет отдавался прокатному переделу, поскольку развитие именно этого производства в наибольшей степени

соответствует выбранной стратегии на углубленную переработку металла и производство продукции с высокой долей добавленной стоимости. В соответствии с этой стратегией на комбинате была одобрена долгосрочная инвестиционная программа, предусматривающая в качестве приоритетной задачи модернизацию прокатного производства, а также реконструкцию сталеплавильного производства с заменой оставшихся мартеновских печей на современные электродуговые печи.

Программа технического перевооружения предприятия, осуществленного в последнее десятилетие, включала в себя следующие ключевые этапы:

1) Реконструкция производства холоднокатаного листа в ЛПЦ-5, в рамках которой был введен в строй стан 1700 холодной прокатки мощностью 800 тысяч тонн в год (2002 год), реконструированы термическое и травильное отделения цеха (2003-2004 годы).

2) Строительство агрегатов, предназначенных для выпуска продукции дальнейших переделов, в том числе двух агрегатов непрерывного горячего цинкования (2002 год и 2008 год) и двух агрегатов нанесения полимерных покрытий (2004 год и 2009 год).

3) Масштабная реконструкция сталеплавильных мощностей с полным переходом на непрерывную разливку стали и замену мартеновского производства на электросталеплавильное (2004-2006 годы).

4) Коренная реконструкция сортопрокатного производства с полной заменой старых сортовых станов современными высокопроизводительными агрегатами (2005-2006 годы).

5) Реконструкция стана 2000 горячей прокатки в ЛПЦ-10, включающая в себя строительство 4-й нагревательной печи, модернизацию механического оборудования и реконструкция АСУ ТП стана.

6) Создание современного комплекса по производству толстолистового проката, включающего стан 5000, МНЛЗ-6 и комплекс внепечной обработки стали в кислородно-конвертерном цехе (2009-2010 годы).

7) Строительство нового универсального комплекса холодной прокатки (стан 2000), предназначенного для выпуска высококачественного автолиста и металлопродукции для производителей бытовой техники (2011-2012 годы).

В настоящее время на магнитогорской площадке ПАО «ММК» осуществляет коренную реконструкцию стана 2500 горячей прокатки в ЛПЦ-4.

Другим направлением развития предприятия в последние годы стала реализация интеграционной политики. Еще в 2002 году Магнитогорский металлургический комбинат стал собственником контрольных пакетов акций двух магнитогорских предприятий – калибровочного и метизно-металлургического заводов, специализирующихся на выпуске металлических изделий (метизов). Впоследствии эти заводы были объединены в одно предприятие - ПАО «Магнитогорский метизно-калибровочный завод «ММК-МЕТИЗ», являющийся одним из крупнейших предприятий метизной отрасли страны.

Важное место в интеграционной политике ПАО «ММК» занимает создание собственной сырьевой базы. В рамках этого направления в состав Группы ММК в последние годы вошли угольная компания «Белон» и компания «Профит», специализирующаяся на поставках металлического лома.

Среди крупных проектов ПАО «ММК», реализованных за пределами магнитогорской площадки, можно назвать металлургический комплекс «ММК Metalurji», построенный на территории Турецкой Республики, а также завод штампованных автокомпонентов в г. Колпино.

Как отметил председатель совета директоров ПАО «ММК» Виктор Рашников, «реализация перспективных инвестиционных проектов будет способствовать укреплению конкурентоспособности и стабильному развитию ММК».

2.3 Стратегия развития группы ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат»

Сложившаяся экономическая ситуация в целом в мире и в России, геополитическая нестабильность оказывают существенное влияние на развитие металлургической промышленности.

Ситуация в металлургической отрасли характеризуется существенным превышением предложения металлопродукции над спросом на ключевых рынках, избыточными мощностями и, соответственно, усилением конкуренции.

В таких условиях максимальные возможности имеют компании, способные к сокращению издержек, внедрению новых технологий, разработке инновационных и новых видов продукции, освоению кастомизированных видов продукции с высокой добавленной стоимостью.

Исходя из этих заключений ПАО «ММК» были сформированы видение, миссия и стратегические цели компании.

Видение: Группа ПАО «ММК» – высокоэффективная российская компания, действующая в соответствии с высокими стандартами в области охраны труда и экологии, обеспеченная профессиональным, инициативным, мотивированным персоналом, ориентированная на максимальное удовлетворение потребностей клиентов на российском рынке.

Миссия: Быть надежным поставщиком высококачественной металлопродукции, удовлетворяющей потребностям российских клиентов для целей развития компании до уровня мирового лидера по эффективности, создания высокой добавленной стоимости для акционеров и улучшения качества жизни наших сотрудников и людей в местах расположения активов компании.

Стратегическая цель: Стать лидером среди металлургических компаний мира с сопоставимым объемом производства по показателю совокупная доходность акционеров.

Корпоративная стратегия: Создание стоимости Группы ПАО «ММК» через устойчивый качественный рост, операционную и функциональную эффективность.

Достижение поставленных целей возможно за счет выполнения поставленных ключевых задач по основным приоритетным направлениям деятельности.

Согласно стратегических целей ПАО «ММК» было определено 6 приоритетных направлений деятельности, разработано и принято к реализации портфель стратегических инициатив – это 13 наиболее значимых инициатив по приоритетным направлениям компании и ее бизнес-процессам [9].

Приоритетные направления деятельности и ключевые задачи:

Первое направление – это безопасное производство. Оно заключается в обеспечении здоровых и безопасных условий труда, промышленной безопасности. С целью повышения уровня промышленной безопасности и обеспечения безопасных условий труда компания разработала и начала реализацию программы мероприятий по стратегической инициативе «Нетерпимость к нарушениям безопасности труда». Основу этой программы составляют информационные, профилактические и технические мероприятия. Объем финансирования – 500 млн. руб. в год.

Второе направление – это укрепление позиций на приоритетных рынках. В этом направлении у предприятия есть несколько задач:

1) Удовлетворение текущих и перспективных потребностей клиентов компании через развитие системы поддержки клиентов, выявление индивидуальных потребностей, обратной связи с клиентами.

2) Укрепление позиций на наиболее прибыльных географических и отраслевых рынках.

3) Повышения маржинальности продаж за счет освоения нишевых продуктов.

ММК стремится максимально соответствовать запросам и ожиданиям потребителей. Добиться этого возможно, только удовлетворяя требования по качеству, сервису и срокам поставки. Поэтому в портфеле стратегических инициатив компании имеется две инициативы: «Поставки точно в срок» и

«Поставщик № 1 для самых требовательных клиентов автомобильной промышленности на внутреннем рынке».

Для достижения поставленных целей по укреплению позиций на внутреннем рынке компания продолжает совершенствовать сервис для клиентов, проводит гибкую ценовую политику, чтобы соотношение цена/качество на металлопрокат ММК в максимальной степени удовлетворяло потребностям клиентов.

Третье направление – это повышение операционной и функциональной эффективности. В этом направлении у предприятия есть несколько задач:

1) Укрепление позиций низкзатратного производителя в мировой металлургической отрасли за счет быстрого внедрения лучших мировых практик, наилучших доступных технологий.

2) Совершенствование функционального развития.

Группа ММК стремится к сохранению и укреплению позиций низкзатратного производителя, снижению издержек, в том числе за счет повышения энергоэффективности.

Экономия ресурсов – стратегическая задача любого производства, тем более такого энергоемкого, как металлургическое. Поэтому энергосбережению в компании уделяется самое пристальное внимание. Действующая, в соответствии с принятой на ПАО «ММК» в 2016 году энергетической политикой, система энергетического менеджмента направлена на улучшение энергетических характеристик, включая энергетическую эффективность, производство и использование энергии.

Параллельно на предприятии реализуется программа по повышению эффективности производства продукции. По результатам выполнения этой программы за 2016 год снижение общих затрат составило примерно 3 млрд. руб.

В 2016 году ПАО «ММК» в полном объеме продолжало реализацию проектов инвестиционной программы. В инвестиционной программе запланированы проекты по модернизации мощностей аглококсодового производства, инфраструктурные, энергетические и экологические проекты. Результатом

реализации этих проектов станет снижение себестоимости производства, значительное снижение экологической нагрузки на окружающую среду.

Дополнительно для ликвидации узких мест и повышения операционной и функциональной эффективности на предприятии осуществляется внедрение бережливого производства. Эта инициатива есть в портфеле инициатив ПАО «ММК». Не менее важной для повышения эффективности является стратегическая инициатива «Снабжение. Поставки ТМЦ точно в срок». Внутренний клиент – производственные подразделения компании – также должен быть удовлетворен сроками поставок и качеством ТМЦ и сырьевых ресурсов.

Четвертое направление – это повышение инвестиционной привлекательности. В этом направлении у предприятия есть несколько задач:

1) Возврат доходности акционерам за счет роста прибыльности, увеличения мультипликатора и снижения долга.

2) Взвешенная финансовая и дивидендная политика, предсказуемые планы компании.

3) Совершенствование корпоративного управления.

4) Обеспечение стратегической и оперативной устойчивости и развития бизнеса за счет управления рисками.

В этом направлении деятельности предприятие на данный момент осуществляет деятельность по финансовому оздоровлению компании, снижая долговую нагрузку, осуществляет стабильную работу по гарантированию возвратности доходности акционеров через дивидендные выплаты, осуществляется построение и внедрение системы риск-менеджмента для большинства бизнес-процессов компании.

Пятое направление – это развитие профессионального персонала (и корпоративной культуры).

В этом направлении у предприятия есть несколько задач:

1) Мотивация всех сотрудников на достижение целей на основе профессионального развития, удовлетворенности результатами труда.

2) Обеспечение высокой производительности труда.

3) Предоставление социальных гарантий.

Люди – это важнейший ресурс, основа долгосрочной конкурентоспособности и успешного функционирования компании. Забота о кадровом потенциале и здоровье сотрудников – один из приоритетов ПАО «ММК».

Системная работа с персоналом, реализация кадровой политики способствует росту производительности труда и повышению профессионального уровня работников.

Также на предприятии реализуется стратегическая инициатива «Вовлечение потенциала работников в повышение операционной эффективности ММК». При повышении вовлеченности персонала, должно произойти повышение производительности труда и эффективности бизнес-процессов.

И последнее, шестое направление — это социальная стратегия. В этом направлении у предприятия есть несколько задач:

1) Решение проблемы моногорода.

2) Реализация программы «Чистый город».

3) Укрепление здоровья работников.

На текущий момент в портфеле стратегических инициатив присутствует инициатива «Решение проблемы моногорода», она реализуется совместно с администрацией Магнитогорска. Это комплексная задача, включающая поиск точек роста для развития малого и среднего бизнеса, привлечения инвестиций, создание новых рабочих мест, улучшение условий для жизни и отдыха жителей города.

Планируя долгосрочное и устойчивое развитие, ПАО «ММК» уделяет большое внимание вопросам обеспечения экологической безопасности и совершенствования системы управления охраной окружающей среды, стремится максимально минимизировать воздействие на окружающую среду. В компании внедрена и успешно функционирует система экологического менеджмента.

Стратегическая инициатива «Чистый город», включенная в портфель стратегических инициатив, имеет целью снижение негативного воздействия на окружающую среду и предусматривает снижение комплексного индекса загрязнения атмосферы города до уровня пять единиц (низкий уровень загрязнения атмосферы).

Таким образом, реализуя стратегию, ПАО «ММК» ведет активную работу и продолжает непрерывно совершенствовать системы менеджмента компании для соответствия возрастающим требованиям к охране труда и окружающей среде, промышленной безопасности, энергоэффективности, а также повышению качества продукции и удовлетворенности потребителей.

Часть этих мероприятий ведет к созданию стоимости для акционеров, другая часть ведет к устойчивому развитию компании. Таким образом, в компании формируются условия для устойчивого формирования стоимости.

2.4 Структура группы ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат»

Группа ПАО «ММК» – совокупность объединенных единой системой управления и контроля организаций, деятельность которых направлена на достижение единой стратегической цели – сохранение долговременной конкурентоспособности и устойчивое развитие.

В структуре группы существует 6 крупных функциональных подразделений. Укрупненно структура компании показана на рисунке 8.

Необходимо добавить, что для целей анализа в двух подразделениях также выделяют по два дивизиона:

- 1) Производство металлопродукции – Россия.
- 2) Производство металлопродукции – Турция.
- 3) Добыча ресурсов.
- 4) Закупка ресурсов

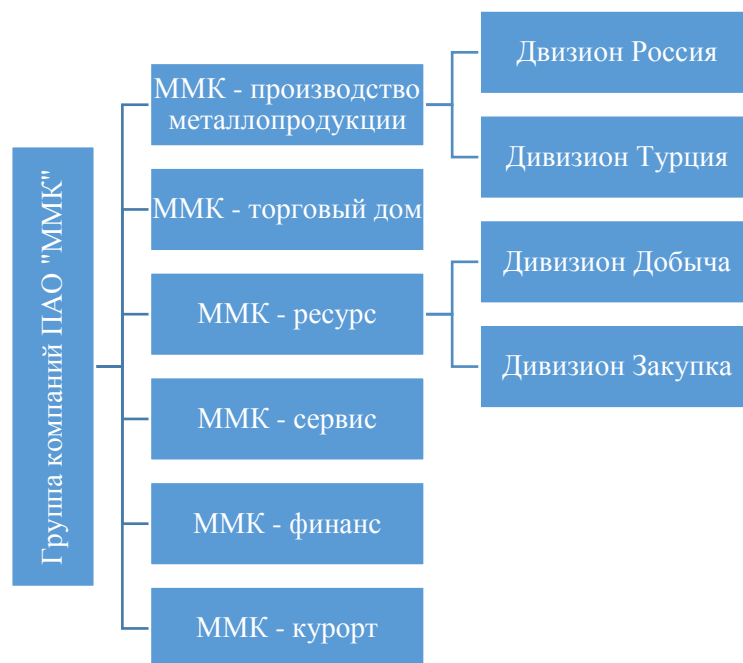


Рисунок 8 – Структура группы ПАО «ММК»

Также при анализе компании необходимо рассмотреть и структуру корпоративного управления.

В классическом понимании корпоративное управление – это система представления интересов акционеров в управлении акционерным обществом.

В более широком смысле под корпоративным управлением понимают систему взаимоотношений между менеджерами компании, ее владельцами (акционерами и/или инвесторами) и другими заинтересованными сторонами (поставщиками, клиентами, персоналом, кредиторами, общественными институтами, властными структурами). Задача этой системы состоит в том, чтобы обеспечить эффективность компании, способствовать росту ее капитализации, удешевлению стоимости капитала, повышению ликвидности путем гармонизации интересов участников вышеуказанных групп. Данное понятие включает в себя такой важный момент, как, например, установление справедливых отношений между крупными и миноритарными акционерами, менеджментом и персоналом корпораций.

Компания призвана защищать права акционеров и держателей депозитарных ценных бумаг, обеспечивать прозрачность финансовых результатов, внедрять внутренние корпоративные документы, соблюдать требования всестороннего

раскрытия информации, а также правил, применяемых для регулирования конфликтов интересов, обеспечивать эффективное управление, имея независимый Совет директоров и Комитеты Совета директоров и два исполнительных органа – единоличный и коллегиальный.

Эффективное корпоративное управление является одним из решающих факторов завоевания большего доверия со стороны акционеров и инвесторов, укрепления положения компании на глобальных финансовых рынках, повышения конкурентоспособности компании.

Руководство ПАО «ММК» стремится к совершенствованию корпоративного управления и управленческой структуры в соответствии с лучшими принципами, получившими международное и российское признание.

Укрупненно структура корпоративного управления ПАО «ММК» показана на рисунке 9.

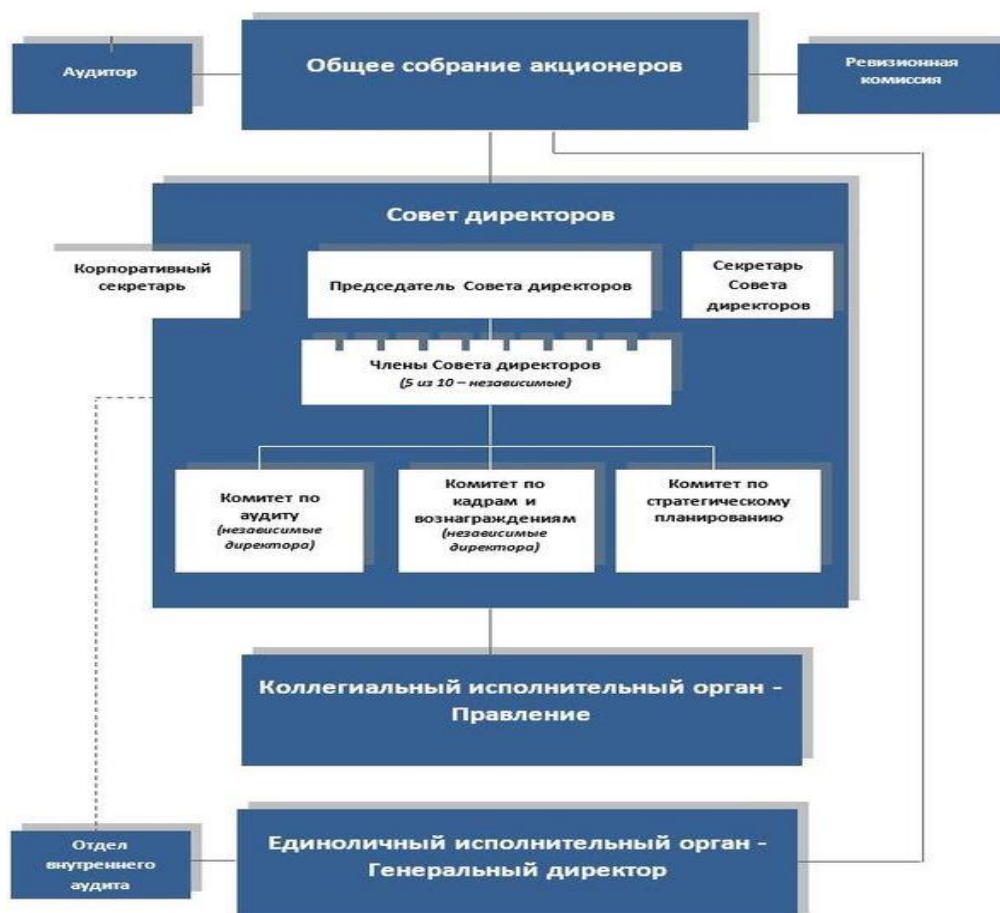


Рисунок 9 – Структура органов управления группы ПАО «ММК»

2.5 Анализ мирового рынка черной металлургии

Основными конечными продуктами сталелитейной и обрабатывающей промышленности являются сталь и чугун, которые затем используются в производстве проката, метизов, труб и другой продукции. Предприятия, относящиеся к полному производственному циклу, то есть, которые имеют целостную производственную цепочку, начиная от добычи руды и заканчивая выпуском конечной продукции, отгружают также сырьевые ресурсы, а именно кокс, железную руду и прочее. Таким образом, основными потребителями отрасли черной металлургии являются, в первую очередь, машиностроение и строительство.

В 2016 году тенденция снижения как производства, так и потребления стали на мировом рынке, наблюдавшаяся в 2015 году, сменилась на тенденцию стабилизации уровня показателей, изменение которых составило менее 2% [10]:

- 1) Рост мирового производства стали — 0,8% (до 1 629 млн. тонн);
- 2) Рост мирового потребления стали — 1,3% (до 1 600 млн. тонн).

Динамика производства стали в мире с 2009 года показана на рисунке 10.

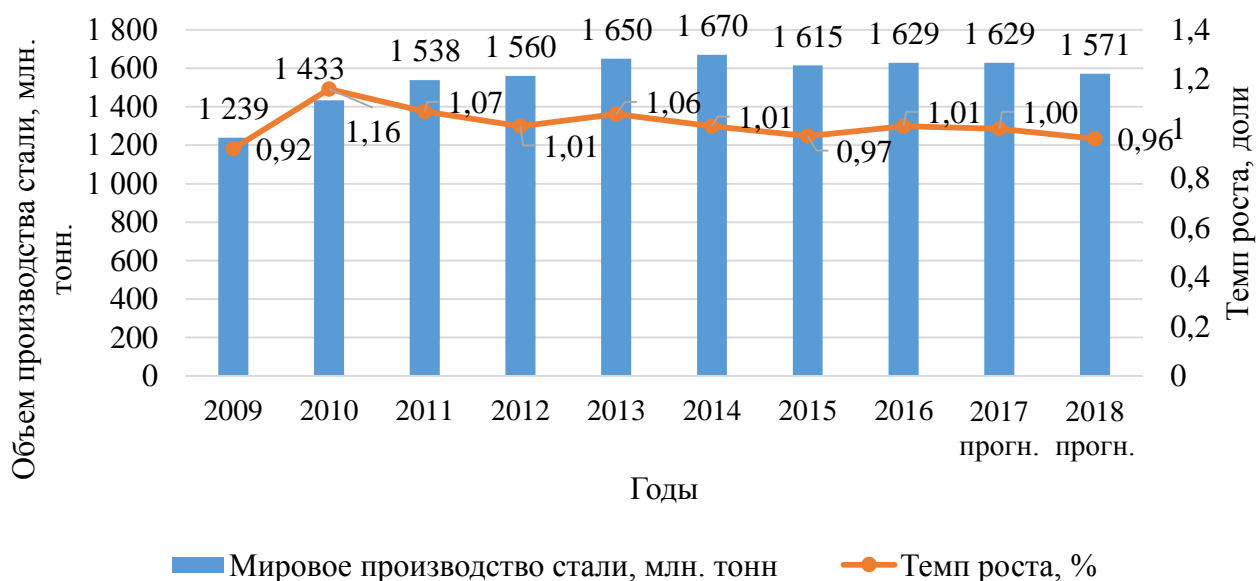


Рисунок 10 – Динамика производства стали в мире

По данным World Steel Association, основные объемы производства мировой сталелитейной промышленности в основном сосредоточено в странах Азии, чья доля составляет порядка 62%. На долю Европейского Союза приходится около 10%, Северная Америка производит порядка 6% мировой стали, и страны СНГ (включая Россию) занимают около 6% мирового производства.

Также ожидается, что производство стали в 2018 году снизится на 4% по отношению к 2017 году из-за замедления темпов роста экономики Китая (из-за снижения поддержки государства), как основного производителя и потребителя стали.

Структура мирового производства стали на 2016 год показана на рисунке 11.

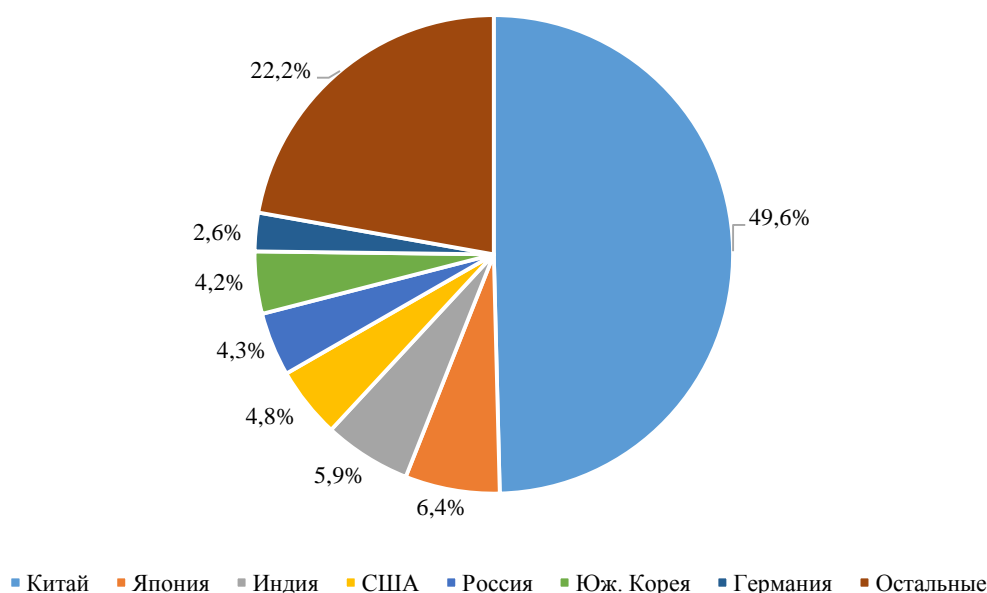


Рисунок 11 – Структура мирового производства стали.

Среди стран-производителей стали выделяется Китай, который занимает порядка половины мирового производства стали и чугуна. Россия по итогам 2016 года занимает лишь 5-ое место в рейтинге крупнейших производителей стали.

Среднегодовая загрузка производственных мощностей компаний производителей составляла в 2016 году примерно 70%.

График среднегодовой загрузки производственных мощностей компаний из 67 стран-производителей показан на рисунке 12.

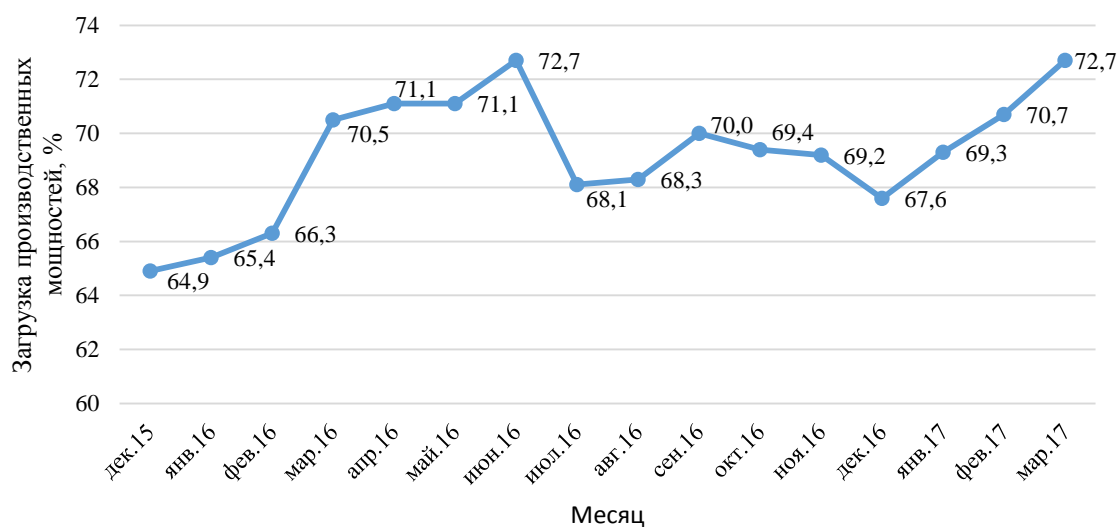


Рисунок 12 – График среднегодовой загрузки производственных мощностей

В 2016 году потребление стали увеличилось на 1,3% по сравнению с 2015 годом — до 1 600 млн. тонн. Такой же небольшой рост (1,4%) ожидается и в 2017 году. Однако к концу 2018 года динамику роста потребления сменит противоположная тенденция — прогнозируемый уровень снижения мирового потребления стали в 2018 году составит порядка 2%.

Динамика потребления стали в мире с 2014 года показана на рисунке 13.

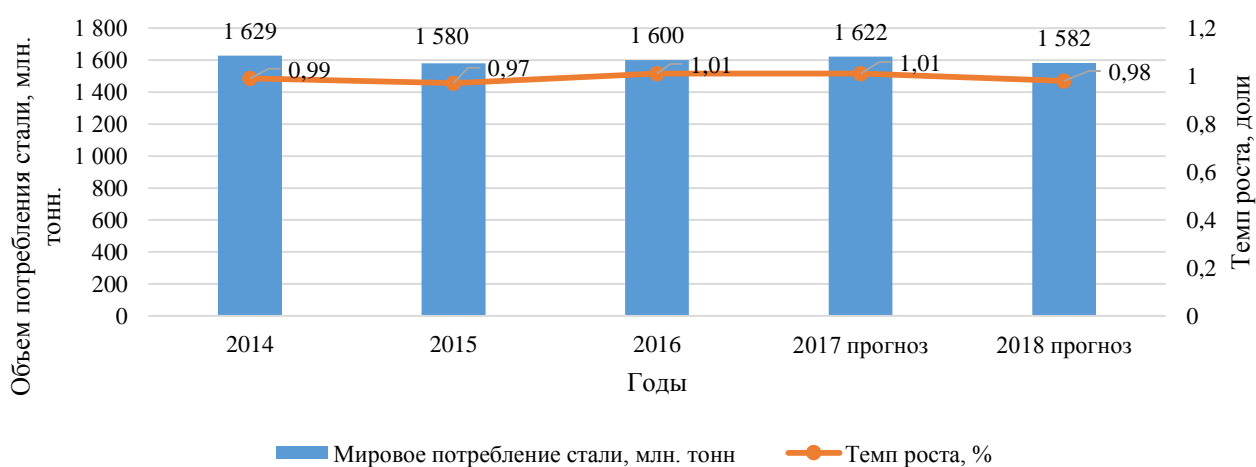


Рисунок 13 – Динамика потребления стали в мире

Структура мирового потребления стали на 2016 год показана на рисунке 14.

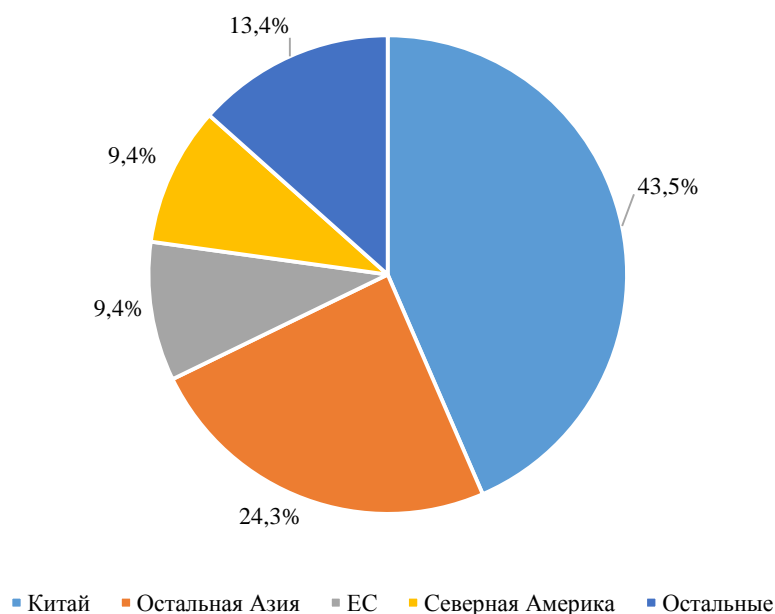


Рисунок 14 – Структура мирового потребления стали

Видно, что основной объем потребления в 67% приходится на Азиатский регион.

Также при анализе мирового рынка черной металлургии немаловажно проанализировать динамику цен на продукцию – сталь.

Цены на сталь в Китае продолжали расти в течение последней половины 2016 года и в начале 2017 года. Сейчас они находятся на уровне 500 долларов США за тонну, что является самым высоким показателем с первой половины 2014 года.

Небольшие объемы запасов и длительные сроки поставки позволили китайским заводам вернуться к прибыльности во второй половине 2016 года. Эксперты прогнозируют, что с учетом ожидаемого падения спроса со стороны Китая по мере ослабления государственной поддержки предложение превысит спрос, в результате чего с третьего квартала 2017 года цены, скорее всего, будут снижаться. В конце марта цены упали примерно на 20–30 долларов США за тонну, что подтверждает тенденцию, на которой основан прогноз. Более низкие цены на китайскую продукцию будут способствовать увеличению экспорта на внешний

рынок, что окажет давление на поставщиков из развивающихся стран, таких как Россия и СНГ, Индия и Бразилия.

Не смотря на изменения, происходящие в Китае, и сокращение производства на других рынках, к концу 2017 года и в 2018 году процент загрузки мощностей будет не ниже 75% — рост спроса будет ограничен, что не обеспечит наличия долгосрочного комфортного уровня цен для заводов.

Динамика цен на сталь с 2015 года показана на рисунке 15.

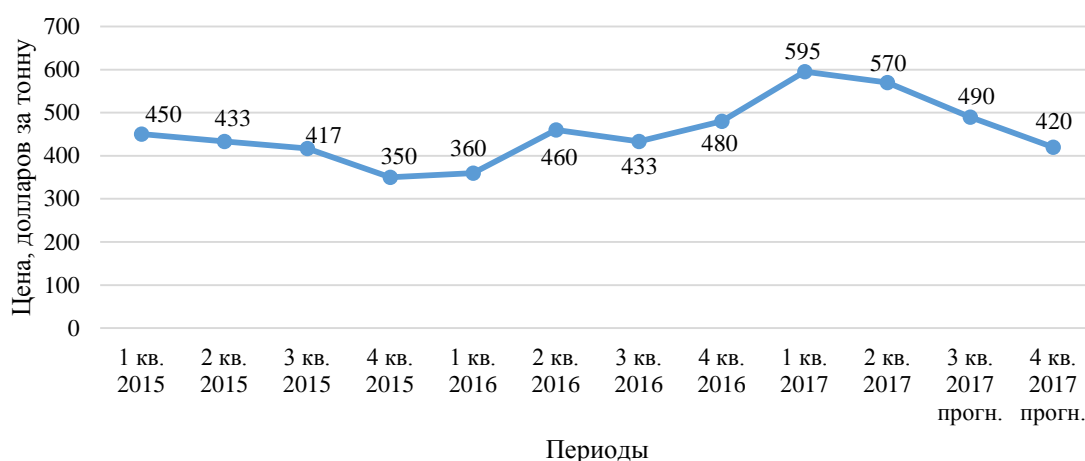


Рисунок 15 – Динамика цен на сталь

Ценовой коридор от 400 до 500 долларов США за тонну стали устраивает большинство производителей черных металлов и потребителей металлопродукции.

В его рамках обеспечивается компенсация затрат на ресурсы и поддержание финансовой стабильности производства. Положительная динамика рынка способствует ослаблению конкурентной борьбы. Потенциал роста цен под воздействием протекционистских мер исчерпывается, а потенциал снижения цен за счет реализации программ импортозамещения только возрастает.

Попытки нарушить логику развития рынка металла, в рамках которой продолжают усиливаться позиции китайской металлургии и снижается роль европейской и американской металлургии, за счет принятия мер ценовой политики предпринимались неоднократно, но с незначительным результатом.

2.6 Анализ сырьевых рынков

Также при рассмотрении рынка черной металлургии необходимо проанализировать динамику цен на первичное сырье. Первичным сырьем для отрасли черной металлургии являются железная руда и уголь.

Железная руда — это природные минеральные образования, содержащие железо и его соединения в таком объеме, когда промышленное извлечение железа из этих образований целесообразно. Несмотря на то, что железо входит в большем или меньшем количестве в состав всех горных пород, под названием железных руд понимают только такие скопления железистых соединений, из которых с выгодой в экономическом отношении можно получить металлическое железо.

Цены на железную руду в 2016 году составляли в среднем 57 долларов США за тонну по сравнению с 55 долларов США за тонну в 2015 году. Такие показатели были возможны во многом благодаря их росту во второй половине 2016 года, когда цены превысили 80 долларов США за тонну. Этот высокий уровень был сохранен в начале 2017 года, и цены выросли более чем до 90 долларов США за тонну. Но во второй половине марта 2017 года цены снизились более чем на 10%. Высокие цены не устойчивы, из-за избыточного предложения железной руды, которое, по прогнозам экспертов, будет сохраняться в 2017–2018 годах. Канада, Бразилия, Сьерра-Леоне, Иран, страны Юго-Восточной Азии и Австралия перестали осуществлять дорогостоящие поставки на мировой рынок в 2014–2015 годах, добыча велась только для внутренних нужд и формирования запаса. Теперь они возобновляют их, реагируя на более высокую цену. Кроме того, несколько крупных горнодобывающих компаний продолжили разрабатывать крупные проекты. Эксперты прогнозируют, что цены на железную руду будут находиться в интервале между 55 и 90 долларов США за тонну в 2017–2018 годах, однако отмечается, что могут быть периоды, когда цены выйдут за рамки этого диапазона, например, после новогодних праздников в Китае, когда спрос на железную руду возрастет. Однако

цены постепенно снизятся, поскольку запасы в китайских портах превысят возможности хранения.

Динамика цен на железную руду на Китайской бирже показана на рисунке 16.

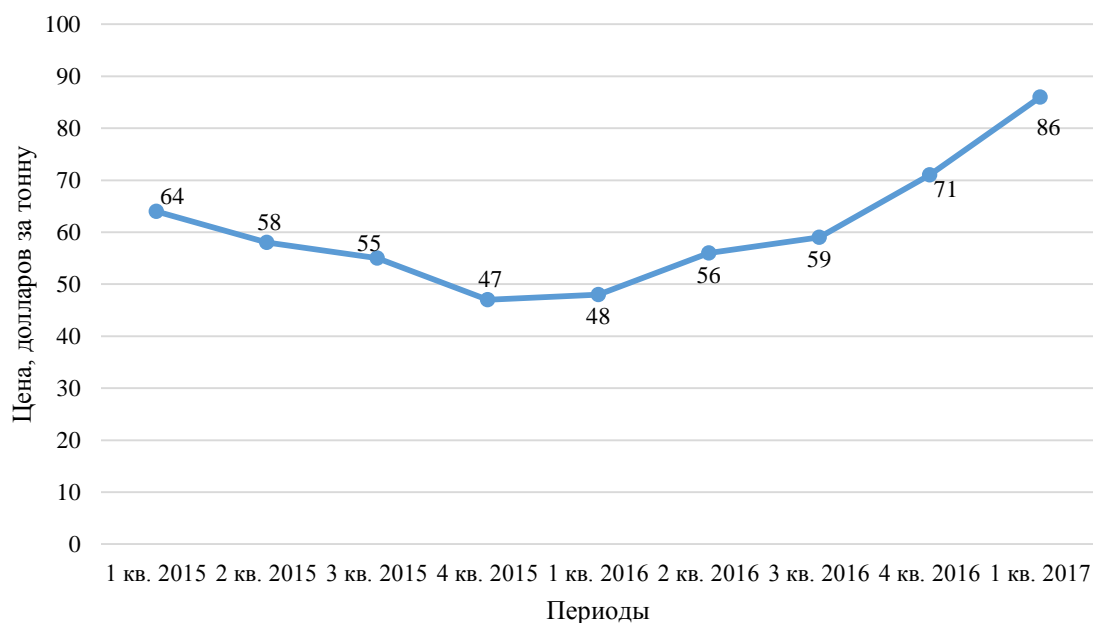


Рисунок 16 – Динамика цен на железную руду на Китайской бирже

Коксующийся уголь – это уголь, из которого в условиях промышленного коксования получают кокс, который представляет техническую ценность при выплавке чугуна, прогреве печей и восстановлении железной руды.

В третьем квартале 2016 года контрактные цены на коксующийся уголь были рассчитаны по цене 92,5 долларов США за тонну, однако в середине октября цена на четвертый квартал была установлена в размере 200 долларов США за тонну. Контракты на первый квартал 2017 года заключались на уровне 285 долларов США за тонну.

Окончание форс-мажорных обстоятельств в Австралии также увеличило уровень предложения, и с начала декабря цены упали до 150–160 долларов США за тонну. Эксперты прогнозируют, что контракты вернуться к 100-120 долларов США за тонну в третьей половине 2017 года, предполагая, что квоты на добычу в Китае остаются высокими.

Динамика цен на коксующийся уголь на Китайской бирже показана на рисунке 17.

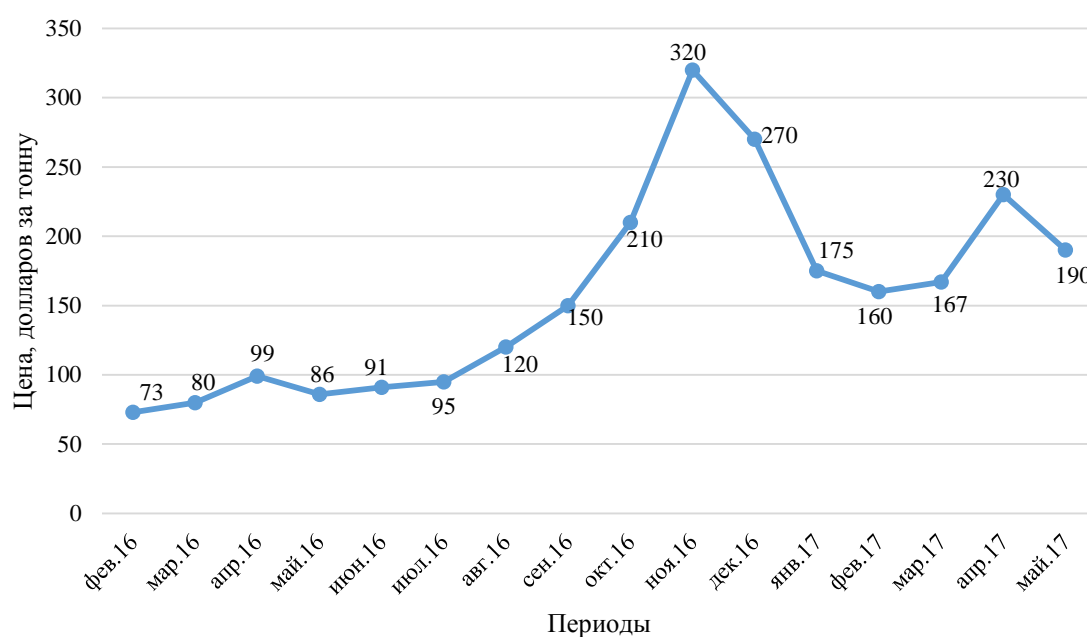


Рисунок 17 – Динамика цен на коксующийся уголь

В условиях, когда цены на ресурсную базу за ограниченный промежуток времени постоянно меняются, прогнозные оценки определяются институциональными факторами. В выигрыше от ценовой нестабильности оказываются вертикально-интегрированные компании, которые сами обеспечивают себя сырьем. Ценовая нестабильность на сырьевых рынках является барьером для входа новых игроков на рынок, а также затрудняет принятие инвестиционных решений. Это имеет существенное негативное значение в условиях реализации в Китае инвестиционной программы по реструктуризации металлургии, инвестиционных программ развития металлургии в Индии и Иране. Потенциальная стабилизация цен на сырье после их стремительного роста или падения указывает на общую тенденцию относительного снижения цен. Компании поставщики ресурсов, выбирая между снижением цен или объемам производства, все чаще предпочитают уменьшать цены. Наличие тенденций к снижению цен на мировом рынке не исключает усиления дифференциации цен по регионам.

2.7 Анализ российского рынка черной металлургии

Металлургическая отрасль является одной из важнейших в экономике любого государства, так как она выступает драйвером развития машиностроения и строительства. В России металлургическая отрасль, согласно данным Министерства экономического развития, является второй по значимости после нефтегазовой промышленности. По данным Министерства промышленности и торговли России, доля металлургической промышленности в ВВП страны составляет порядка 5%, а доля в экспорте составляет около 14%.

По данным Росстата, производство стали в России в 2016 году увеличилось на 0,3% — до 69,6 млн. тонн, а видимое потребление стали снизилось на 3,9% до 34,6 млн. тонн.

В целом на рынке наблюдается снижение видимого потребления продуктов металлопроката относительно 2015 года — на 4,1% до 40 млн. тонн.

Сокращение объемов металлургического производства в 2016 году обусловлено снижением внутреннего потребления металлопроката (наибольшее сокращение потребления в автопромышленной и строительной отраслях).

Динамика видимого потребления металлопроката и доля компании ПАО «ММК» в поставках на внутренний рынок показана на рисунке 18.

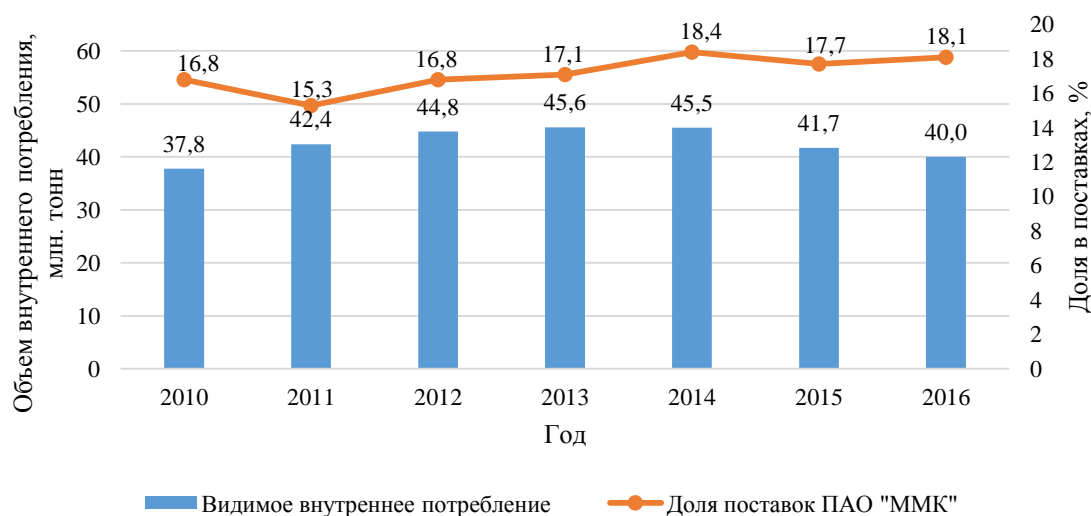


Рисунок 18 – Динамика изменения видимого потребления металлопроката

Производство металлопроката же находится на стабильном уровне, а спад во всем металлургическом производстве связан с уменьшением выпуска продукции последующих этапов, в том числе труб и проката с покрытием.

На рынке черной металлургии России в 2016 году в производстве наблюдалось две четкие тенденции:

1) Рост производства стали при уменьшении выпуска чугуна объясняется расширением производства металла из вторичного сырья (металлолома).

2) Общее изменение характеристик производства в 2016 году было вызвано проблемами металлургических комбинатов в первом квартале, а также нестабильной ситуацией на рынке трубной продукции.

Динамика производства основных видов продукции и готовых изделий на рынке черной металлургии Российской Федерации показана на рисунке 19.

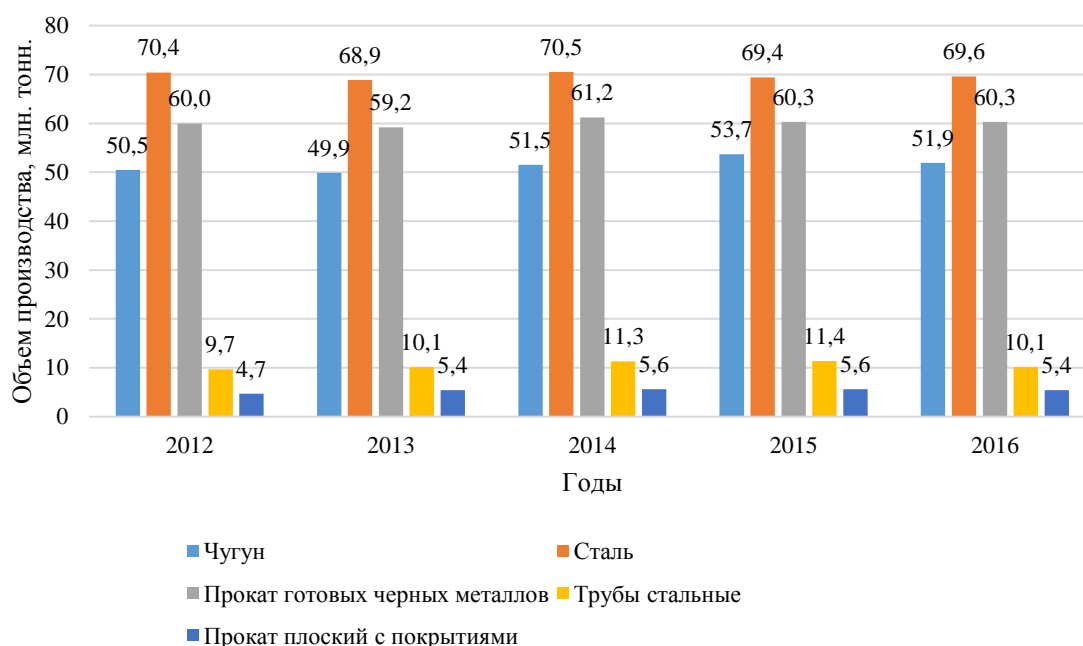


Рисунок 19 – Динамика производства основных видов продукции и готовых изделий

На рынке черной металлургии России наблюдается пример олигополистического типа рыночной структуры. Так 6 компаний – компании ЕВРАЗ, НЛМК, Северсталь, ММК, Металлоинвест и Мечел за 2016 год суммарно произвели 62,4 млн. тонн стали, что составляет 90% производства стали в России.

Также товар на этом рынке однороден, в отрасли присутствуют высокие барьеры для входа, частично ограничена ценовая конкуренция из-за биржевого ценообразования.

Динамика изменения выручки крупных компаний рынка черной металлургии Российской Федерации показана на рисунке 20.

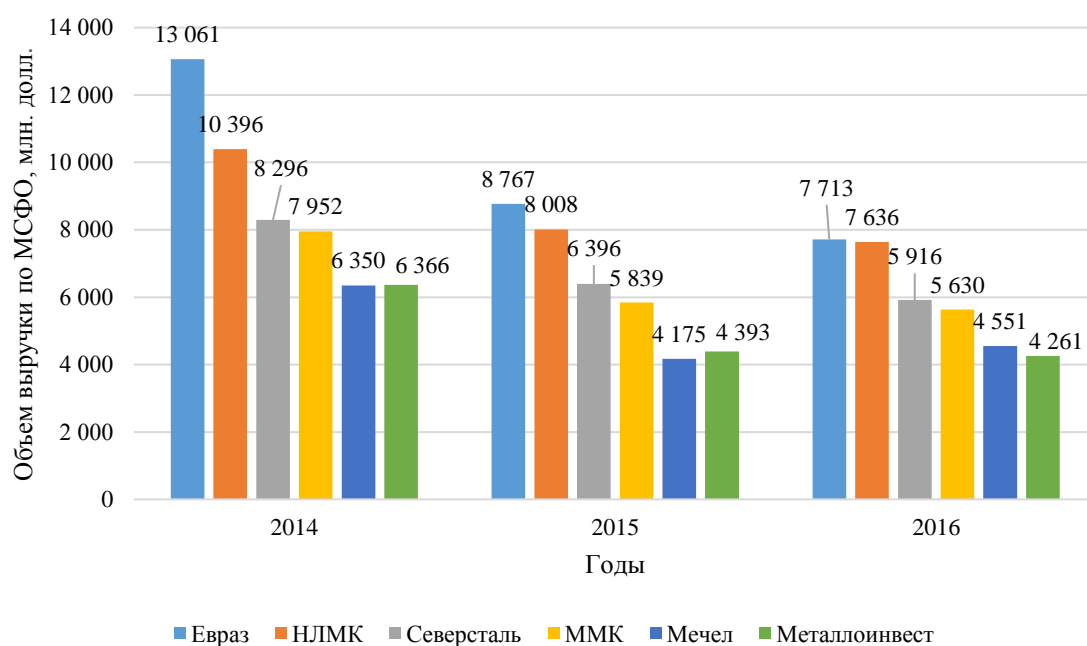


Рисунок 20 – Динамика изменения выручки крупных компаний

Динамика изменения EBITDA крупных компаний рынка черной металлургии Российской Федерации показана на рисунке 21.

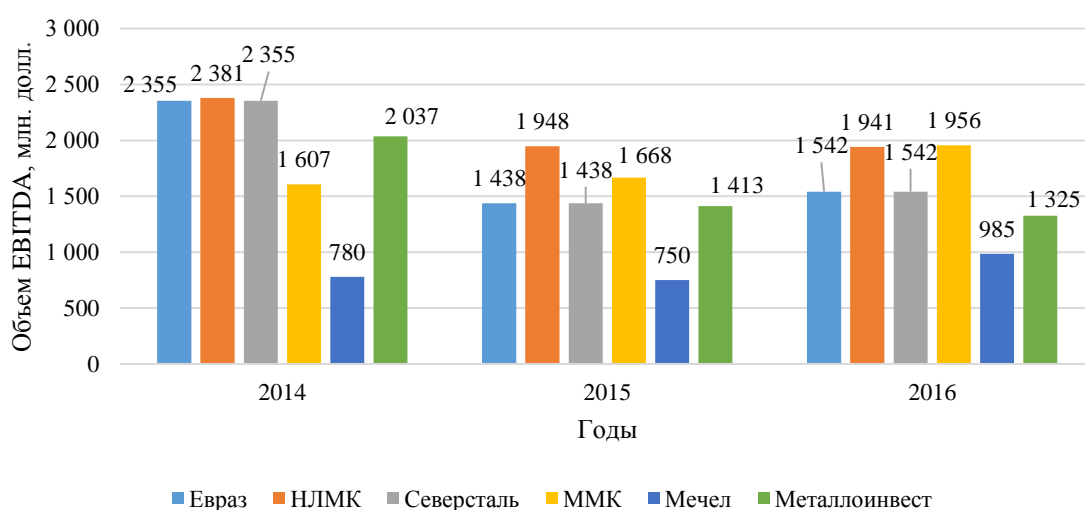


Рисунок 21 – Динамика изменения EBITDA крупных компаний

Видно, что у каждой из компаний наблюдается падение выручки в долларах за 3 года. Прежде всего на это влияет, то что в эти периоды был нестабилен курс рубля и стоимость тонны стали выраженная в долларах, соответственно в результате того, что существуют разные типы заключаемых контрактов (с определением цены на разные даты), а также каждая из компаний имеет внутренние отгрузки продукции, выручка, номинированная в долларах может падать.

Показатель EBITDA (операционная прибыль до выплаты процентов, налогов и учета амортизационных отчислений) позволяет инвесторам понять, сколько денег создает компания до того, как выплатит проценты по заимствованиям, рассчитается по налогам и учет амортизационные отчисления. Если EBITDA растет со временем, то инвесторы видят перспективы долгосрочной рентабельности и понимают оправданность своих инвестиций в акции компании.

У ПАО «ММК» в отличие от всех остальных крупных компаний наблюдается стабильный органический рост показателя EBITDA, выраженного в миллионах долларов, это может говорить об успешности мероприятий по снижению себестоимости продукции с целью повышения операционной эффективности.

Динамика изменения объемов производства стали крупных компаний рынка черной металлургии Российской Федерации показана на рисунке 22.

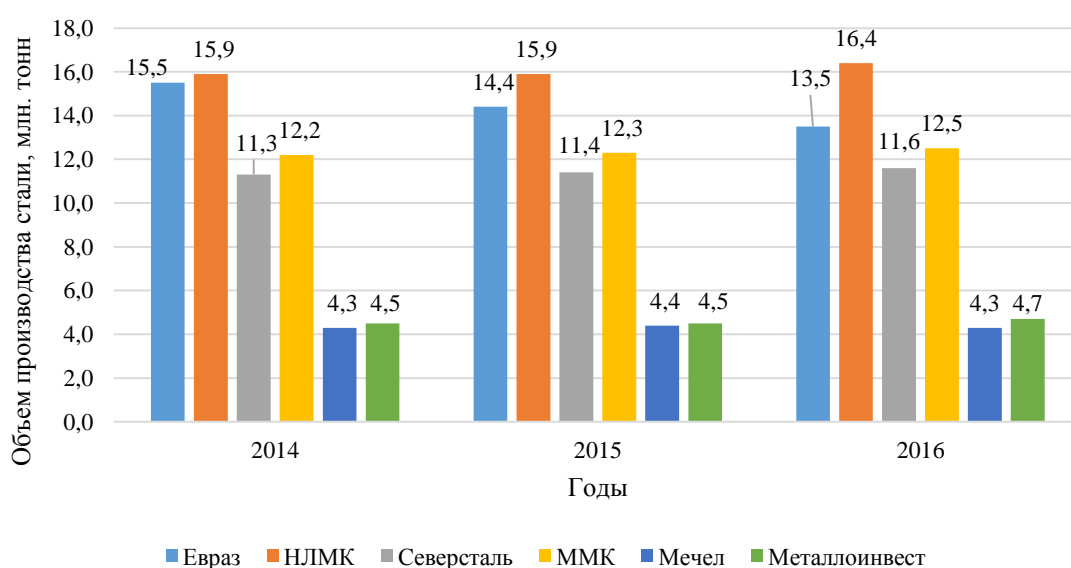


Рисунок 22 – Изменения объема производства стали крупных компаний

Структура производства стали на рынке черной металлургии Российской Федерации на 2016 год показана на рисунке 23.

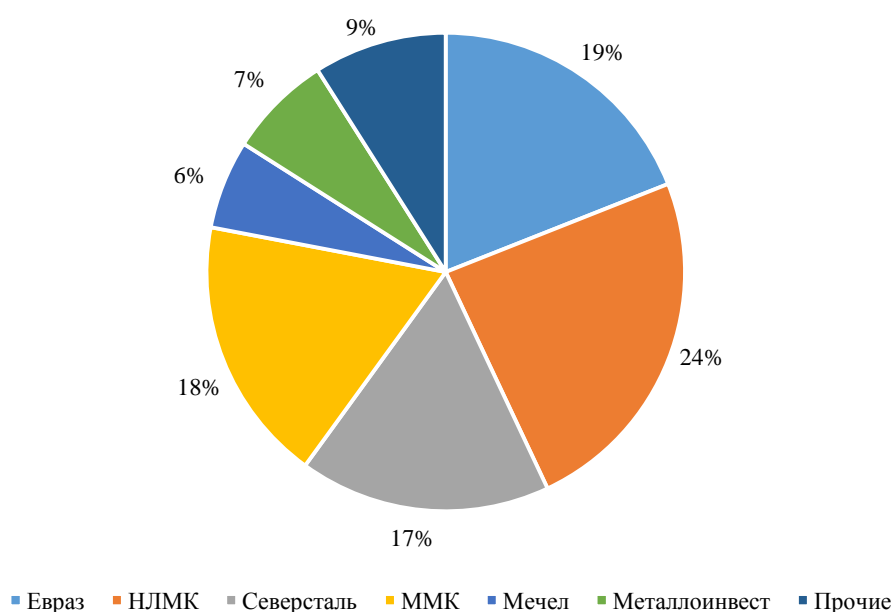


Рисунок 23 – Структура производства стали на рынке черной металлургии РФ на 2016 год

Структура отгрузки металлопроката на рынок России в 2016 году показана на рисунке 24.

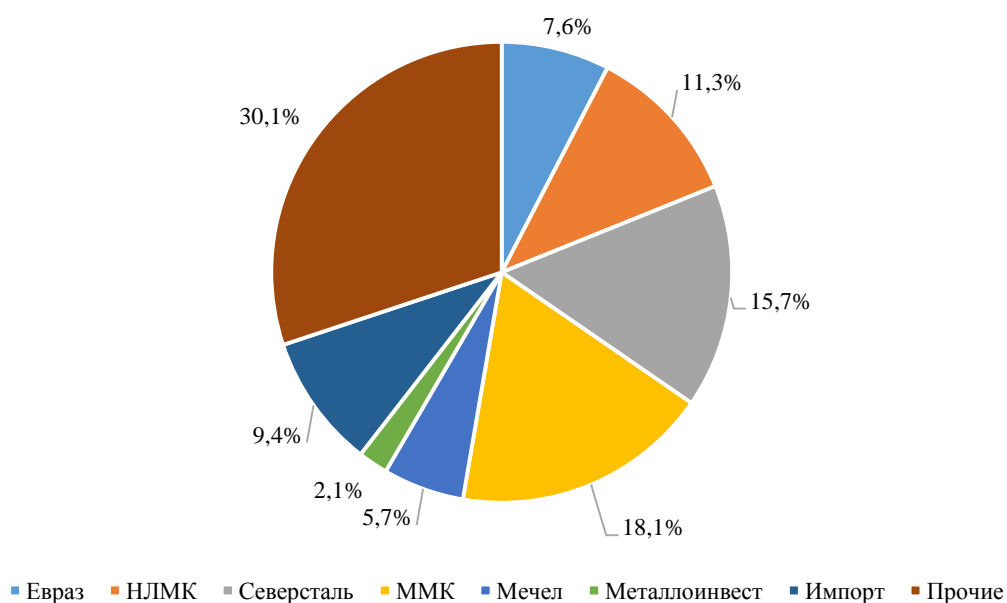


Рисунок 24 – Структура отгрузки металлопроката на рынок России в 2016 году

Из приведенных выше данных видно, что лидерами российского рынка черной металлургии являются компании Евраз и НЛМК. При этом Евраз теряет свои позиции, а НЛМК активно наращивает свои позиции.

Также видно, что у трех компаний, в том числе и у ПАО «ММК» происходит плавный органический рост объема производства стали, что также является положительным индикатором развития компании.

Лидером по отгрузке продукции на внутренний рынок является ПАО «ММК». Это обеспечено тем, что ПАО «ММК» располагает удобным географическим расположением своих производственных площадок и широким сортаментом производимой продукции.

Компания ПАО «Мечел» находится в нестабильной ситуации, поэтому ее показатели и их динамика аномально отличаются от показателей других компаний.

Также нами проведен анализ характеристик крупнейших публичных компаний отрасли черной металлургии России. В числе этих характеристик – цена обыкновенных акций на начало весны 2017 года (время публикации первых финансовой отчетности за 2016 год), прибыль на акцию за 2016 год, коэффициент соотношения цены акции и с доходом на одну акцию, и капитализация компании на начало весны 2017 года, а также рентабельность собственного капитала за 2016 год. Все характеристики представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Характеристики крупнейших публичных компаний отрасли черной металлургии России

Компания	Цена обыкн. акции, долларов	Прибыль на акцию, долларов	Коэффициент P/E, единиц	Капитализ. млн. долларов	Рентабельн. собственного капитала, %
ММК	0,55	0,10	5,73	6 145,88	23,61
Мечел	3,00	0,32	9,43	1 281,57	-
НЛМК	1,88	0,16	11,90	11 248,42	16,32
Евраз	2,82	-0,14	-	3 745,37	-34,31
Северсталь	15,20	2,00	7,60	12 713,61	58,49

Для более наглядного представления положения ПАО «ММК» на фондовом рынке относительно основных конкурентов, построим карту позиционирования. Осями координат в ней служат показатель капитализации и коэффициент рентабельности собственного капитала. Карта позиционирования представлена на рисунке 24.

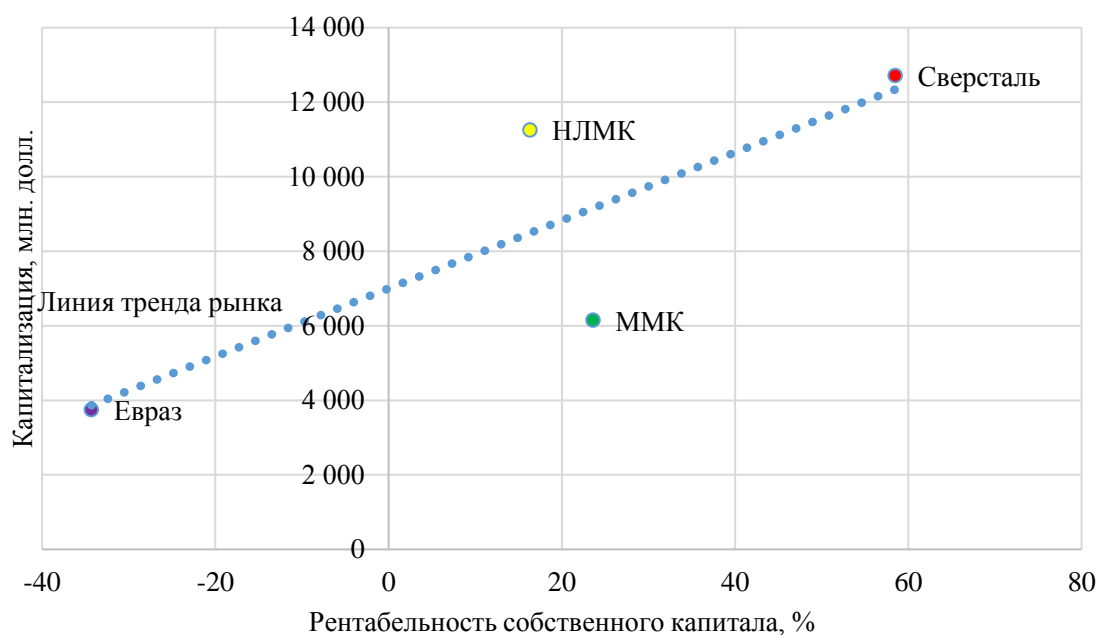


Рисунок 24 – Карта позиционирования компаний на фондовом рынке

Из проведенного анализа характеристик мы видим, что акции компании ПАО «ММК» торгуются с самым наименьшим коэффициентом цена-прибыль из всех рассмотренных прибыльных компаний. При этом у компании ПАО «Мечел» обладающей отрицательным собственным капиталом по МСФО и нестабильным финансовым положением коэффициент цена-прибыль значительно выше чем у рассматриваемой нами компании. Также видно, что, обладая хорошим показателем рентабельности собственного капитала, ПАО «ММК» значительно отстает от рыночных реалий по капитализации. Такая ситуация говорит нам о том, что, исходя из получаемой фирмой прибыли цена ее акций занижена (компания недооценена рынком) по сравнению с другими компаниями отрасли.

Такая ситуация могла произойти из-за того, что акции компании ПАО «ММК» по нефинансовым причинам выглядят для инвесторов непривлекательно.

Предварительно мы можем сделать вывод, что такая ситуация сложилась из-за того, что основной акционер компании контролирует примерно 87% акций, соответственно в свободном обращении находится миноритарная доля в 13%. Это формирует риски для инвесторов и влияет на непопадание акций компании в специализированные фондовые индексы.

Заниженная капитализация компании, выраженная в низкой курсовой стоимости акции, является негативной составляющей благосостояния акционеров, она может также сыграть отрицательную роль при сделках, в которых так или иначе задействованы акции – слияния, поглощения (выкуп контроля над компанией), использование акций как залога и т.д.

Выводы по разделу два

ПАО «Магнитогорский Metallургический Комбинат» – глобальная публичная вертикально-интегрированная группа компаний с активами, сконцентрированными в России и Турции, один из ведущих производителей на рынке черной металлургии России.

По результатам анализа описания компании и рынка черной металлургии можно заключить следующее:

1) Предприятие ПАО «ММК» обладает обширными производственными мощностями, сформировавшимися еще в советские времена. С 90-ых годов для предприятия началась новая история. Оно было переведено в акционерное общество и приватизировано. Начался активный процесс модернизации и расширения производства, который продолжается и по сей день.

2) В 2015 году была принята стратегия развития предприятия до 2025 года. Согласно этой стратегии, основной целью является устойчивое создание стоимости компании. Достижение этой цели обеспечивается за счет органического развития компании в ряде сфер. Некоторые из них характеризуют создание стоимости, например, такие как – позиции на приоритетных рынках (в том числе и политика

качества), операционная эффективность, инвестиционная эффективность. Другие характеризуют устойчивость развития – это прежде всего социальная стратегия, безопасное производство и развитие персонала. По каждой сфере на предприятии сформирован ряд стратегических инициатив, реализация которых приводит к развитию компании.

3) Группа ПАО «ММК» состоит из 64 хозяйственных обществ, которые разделены по 6 основным функциональным подразделениям, которые выделены исходя из выполняемого функционала. Также необходимо добавить, что для аналитических целей в двух подразделениях группы выделяют четыре крупных дивизиона – производства металлопродукции Россия, производства металлопродукции Турция, добыча ресурсов, закупка ресурсов.

4) Корпоративная структура ПАО «ММК» отвечает всем современным требованиям, сочетая в себе коллегиальный и единоличный исполнительный органы, а также независимых членов совета директоров, ревизионная комиссия не аффилирована.

5) В 2016 году тенденция снижения как производства, так и потребления стали на мировом рынке, наблюдавшаяся в 2015 году, сменилась на тенденцию стабилизации уровня показателей, изменение которых составило менее 2% (+0,8% производства стали и +1,3% потребления стали). Доля России в мировом производстве стали составляет 4,3%, в мировом потреблении же – 2,3%. Рост потребления был обоснован продолжающимся ростом кредитования и стимулирование экономики Китая, как той страны, на которую приходится большая доля мирового потребления стали. Но необходимо добавить, что ожидаемое постепенное снижение спроса со стороны Китая (по мере ослабления государственной поддержки) приведет к тому, что профицит между предложением и спросом на мировом рынке может увеличиться и цены на конечную продукцию пойдут вниз, хотя на данный момент на рынке и сформировался комфортный для многих участников рынка диапазон цен.

б) Несмотря на то что на сырьевых рынках наблюдается ценовая нестабильность, мешающая принятию инвестиционных решений. Для предприятий российского рынка это играет на руку, т.к. такая нестабильность осложняет планирование и реализацию инвестиционных программ развития металлургических отраслей ряда стран. Цены на железную руду и коксующийся уголь должны будут стабилизироваться к концу 2017 началу 2018 года.

7) Рынок черной металлургии России в 2016 году характеризовался ростом производства на 0,3% и падение потребления на 4% процента. В основном потребление упало в следствие падения объемов производства машиностроительной и строительной отраслей. На рынке кроме ПАО «ММК» существует еще 5 крупных компаний, вместе они занимают долю в примерно 90% производства. При этом доля продукции этих компаний во внутреннем потреблении всего 60%.

8) По доле в общероссийском производстве ПАО «ММК» занимает 3 место, а по внутренним отгрузкам второе. При этом обладает хорошими показателями по EBITDA, рентабельности продаж по EBITDA и рентабельности собственного капитала по чистой прибыли акции ПАО «ММК» значительно недооценены рынком. С нашей точки зрения это огрех системы стоимостного управления предприятия.

3 ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ И РАЗРАБОТКА И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СИСТЕМЫ СТОИМОСТНОГО УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИИ

3.1 Укрупненный финансовый анализ ПАО «ММК»

Под финансовым состоянием понимается способность предприятия финансировать свою деятельность. Оно характеризуется обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для нормального функционирования предприятия, целесообразностью их размещения и эффективностью использования, финансовыми взаимоотношениями с другими юридическими и физическими лицами, платежеспособностью и финансовой устойчивостью.

Финансовое состояние может быть устойчивым, неустойчивым и кризисным. Способность предприятия своевременно производить платежи, финансировать свою деятельность на расширенной основе свидетельствует о его хорошем финансовом состоянии.

Финансовое состояние предприятия зависит от результатов его производственной, коммерческой и финансовой деятельности. Если производственный и финансовый планы успешно выполняются, то это положительно влияет на финансовое положение предприятия. И наоборот, в результате невыполнения плана по производству и реализации продукции происходит повышение ее себестоимости, уменьшение выручки и суммы прибыли и как следствие — ухудшение финансового состояния предприятия и его платежеспособности

Устойчивое финансовое положение в свою очередь оказывает положительное влияние на выполнение производственных планов и обеспечение нужд производства необходимыми ресурсами. Поэтому финансовая деятельность как составная часть хозяйственной деятельности направлена на обеспечение планомерного поступления и расходования денежных ресурсов, выполнение

расчетной дисциплины, достижение рациональных пропорций собственного и заемного капитала и наиболее эффективного его использования.

Главная цель анализа — своевременно выявлять и устранять недостатки в финансовой деятельности и находить резервы улучшения финансового состояния предприятия и его платежеспособности.

Анализ текущего финансового состояния ПАО «ММК» включает в себя следующие этапы:

- 1) Укрупненный вертикальный анализ финансовой отчетности.
- 2) Горизонтальный анализ финансовой отчетности.
- 3) Оценка ликвидности.
- 4) Оценка финансовой устойчивости.
- 5) Оценка деловой активности.
- 6) Оценка рентабельности.

Анализ финансового состояния ПАО «ММК» основан на данных консолидированной финансовой отчетности группы компаний за 2014-2016 года [11]. Все необходимые данные отчетности показаны в приложении А и приложении Б.

Вертикальный анализ отчетности – техника анализ финансовой отчетности, при которой изучается соотношение выбранного показателя с другими однородными показателями в рамках одного отчетного периода.

Вертикальный анализ (т.е. анализ показателей отчетности по вертикали) позволяет определить структуру имущества, обязательств, доходов, расходов организации. Например, верительный анализ актива бухгалтерского баланса дает представление о доли основных средств, нематериальных активов, запасов, дебиторской задолженности и других видов имущества в общих активах предприятия. Определив в процентах долю каждого показателя в общем итоге, у аналитика появляется возможность сравнивать предприятие по данным показателям с другими предприятиями, что невыполнимо, если оперировать абсолютными величинами.

Вертикальный анализ, по определению, проводят в рамках одного отчетного периода, в данном случае – 2016 год. Укрупненный вертикальный анализ предполагает оценку структуры актива и пассива баланса по разделам и по статьям.

1) Оценка структуры актива баланса

Анализ структуры актива баланса по разделам заключается в оценке соотношения внеоборотных и оборотных активов предприятия по состоянию на конец 2016 г., он показан на рисунке 25. Кроме того, далее представлена структура оборотных и внеоборотных активов ПАО «ММК» в разрезе статей баланса.



Рисунок 25 – Структура активов компании

Очевидно, что в структуре активов ПАО «ММК» преобладают внеоборотные активы (ВОА – 66,5%), что свидетельствует о низкой мобильности имущества предприятия и возможном дефиците оборотных активов (ОА – 33,5%). В то же время, можно с высокой степенью вероятности говорить о том, что предприятие располагает значительными производственными площадями и парком оборудования. В целом, такая структура активов является характерной для промышленных производств, являющихся одними из наиболее капиталоемких.

Структура внеоборотных активов ПАО «ММК» (рисунок 26) также соответствует отраслевой специфике. Подавляющая часть внеоборотных активов

(57,3%) представлена в форме основных средств – зданий, сооружений, машин и оборудования, транспорта. Значительные средства инвестированы в поддержание производственно-технической базы.

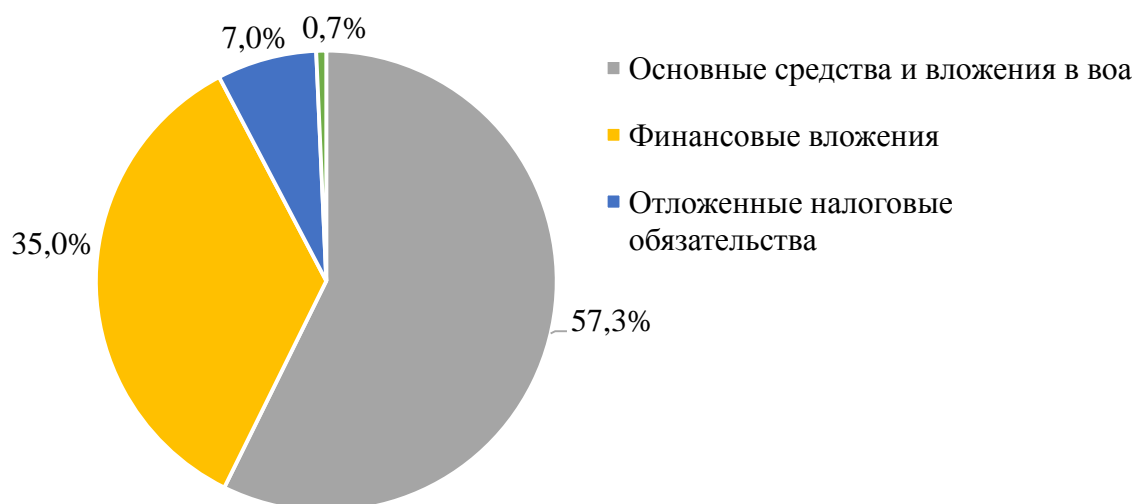


Рисунок 26 – Структура внеоборотных активов

Кроме того, существенную долю составляет статья «Финансовые вложения» (35%), которые представляют собой долгосрочные вложения в финансовые активы.

Нематериальные активы, поисковые активы и прочие внеоборотные активы занимают лишь незначительную долю в структуре внеоборотных активов ПАО «ММК». Структура оборотных активов показана на рисунке 27.

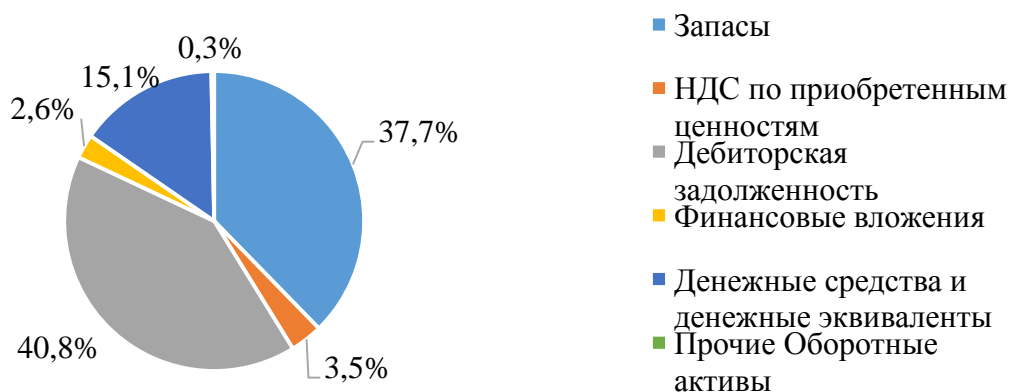


Рисунок 27 – Структура оборотных активов

В структуре оборотных активов ПАО «ММК» весомой долей обладают запасы (37,7%). Нужно иметь ввиду, что компания обладает развитой логистической структурой, включающей сеть складов по всей России в местах концентрации производственных активов.

Наибольшая доля оборотных активов (40,8%) приходится на дебиторскую задолженность. Большая часть задолженности сформирована покупателями и заказчиками, а значит, может быть следствием деловой активности и значительных объемов продаж. Такая большая доля может свидетельствовать о слишком либеральной политике взаимодействия с покупателями.

Умеренная доля (15,1%) оборотных активов выражена в денежной форме, это может свидетельствовать о достаточном уровне ликвидности и платежеспособности (подробнее смотри далее).

Все остальные оборотные активы имеют незначительную долю в 6,4%.

2) Оценка структуры пассива баланса

Анализ структуры пассива баланса по разделам заключается в оценке соотношения заемных и собственных средств ПАО «ММК» по состоянию на конец 2016 года, он показан на рисунке 28. Кроме того, далее представлена структура заемных средств в разрезе краткосрочных и долгосрочных заемных средств ПАО «ММК».

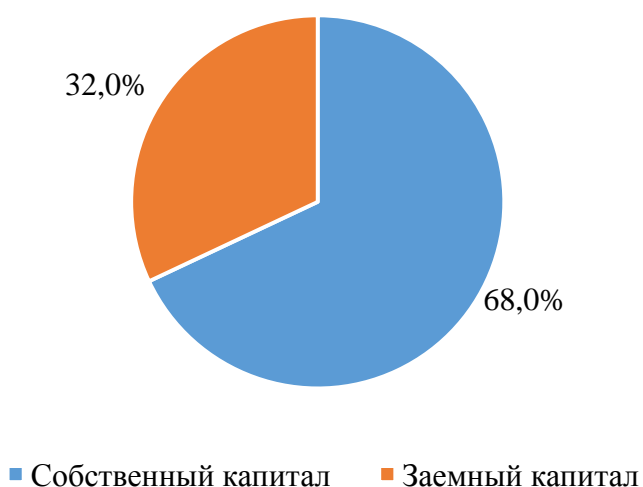


Рисунок 28 – Структура пассива компании

Значительная часть источников финансирования (СК – 68%) представлена собственным капиталом предприятия и его резервами. Это объясняется тем, что одним из подпунктов стратегии предприятия является снижение долговой нагрузки. При этом, благоприятной считается ситуация, когда деятельность компании финансируется за счет собственных средств в среднем на 50%. В текущей ситуации о высокой финансовой устойчивости ПАО «ММК» и его независимости от внешних кредиторов, ведь заемный капитал составляет всего 32%. Но есть и другая сторона этой ситуации, компания может упускать возможность использования эффекта финансового рычага. Структура заемного капитала показана на рисунке 29.

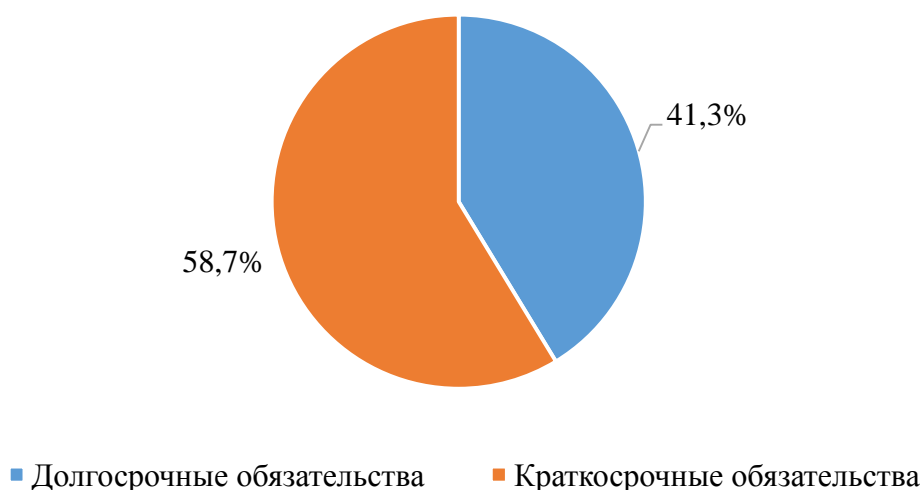


Рисунок 29 – Структура заемного капитала компании

Структура заемных средств компании относительно благоприятна: 41,3% обязательств имеют долгосрочный характер (ДО), и 58,7% составляют краткосрочные займы и кредиторская задолженность (КО). Таким образом, за счет перманентного капитала профинансировано около 81,2% имущества компании, что больше доли внеоборотных активов (66,5%).

Более подробно рассмотрим вопросы финансовой устойчивости ПАО «ММК» при проведении коэффициентного анализа в разделе анализа коэффициентов финансовой устойчивости.

Горизонтальный анализ отчетности – это сравнительный анализ финансовых данных за ряд периодов. Данный метод также известен под названием «трендовый анализ».

В ходе горизонтального анализа отчетности проследим изменение показателей в течение трех периодов. В качестве периодов могут браться любые одинаковые временные интервалы, используем анализ данных по годам.

В части бухгалтерской отчетности наиболее распространен горизонтальный анализ баланса и отчета о прибылях и убытках. При анализе баланса прослеживают изменение стоимости отдельных видов имущества и обязательств в течение рассматриваемого периода. При анализе отчета о прибылях и убытках рассматривают изменение выручки, затрат, финансовых результатов.

При горизонтальном анализе используют два подхода:

- 1) Сравнение изменения в абсолютных (стоимостных) величинах.
- 2) Сравнение изменений в относительных (процентных) величинах.

В ходе анализа будут использованы оба подхода.

Необходимо оценить динамику таких ключевых показателей деятельности ПАО «ММК» как валовая выручка и валюта баланса, а также чистая прибыль.

Динамика выручки ПАО «ММК» в абсолютном и относительном выражении представлена на рисунке 30.

Валовая выручка ПАО «ММК» по РСБУ за 2016 год составила 339 111 млн. руб. На протяжении всего рассматриваемого периода в 3 года выручка росла. Это очень хороший показатель. Правда темп ее прироста замедлялся с 18,6% в 2014 году до 7,9% в 2013 году.

Выручка от реализации является основным источником возмещения компанией затраченных средств на производство продукции. Своевременное поступление выручки обеспечивает стабильность компании, непрерывность оборота средств, бесперебойность коммерческой деятельности компании.

Очевидно, что падение темпов прироста выручки – крайне неблагоприятный показатель финансовой деятельности компании.

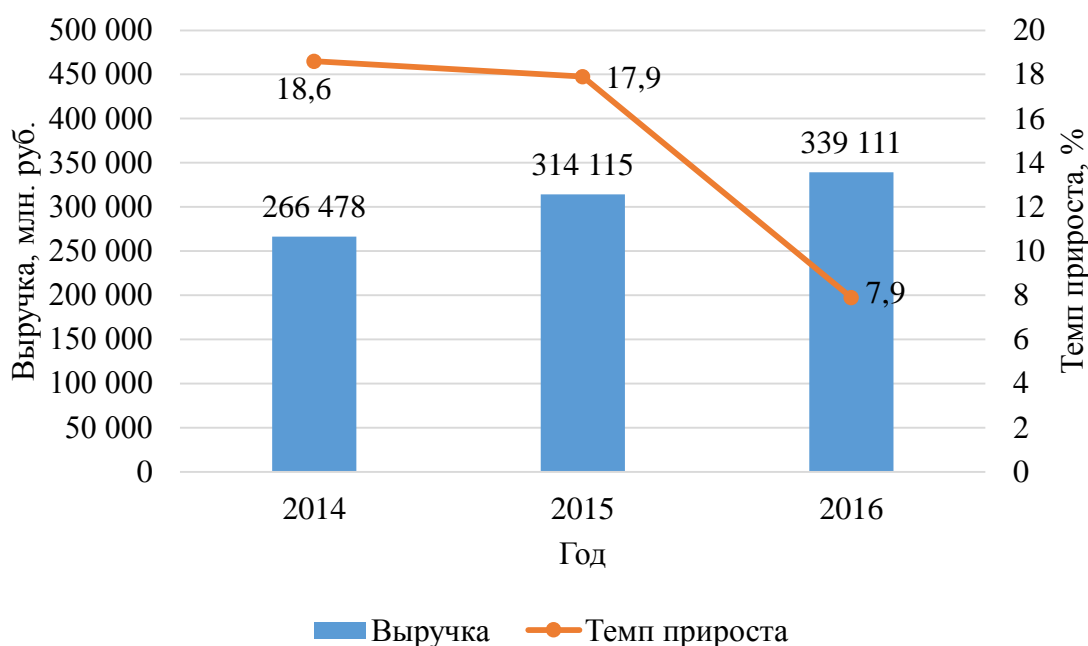


Рисунок 30 – Динамика нетто-выручки ПАО «ММК» за 2014-2016 годы

Динамика валюты баланса ПАО «ММК» в абсолютном и относительном выражении в соотношении с динамикой выручки, представлена на рисунке 31.

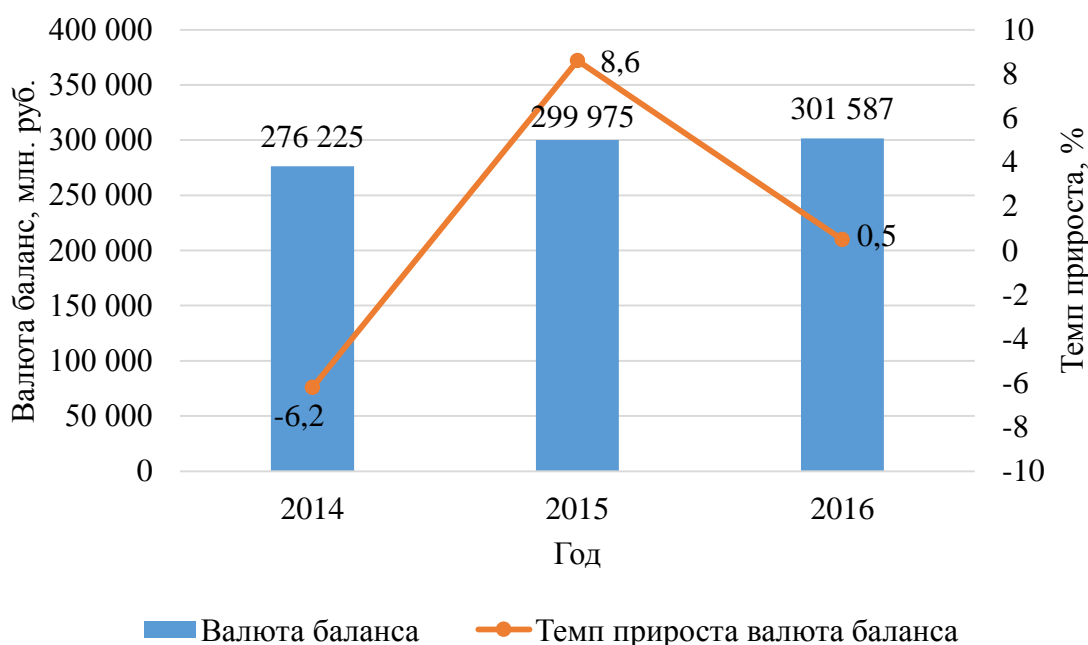


Рисунок 31 – Динамика валюта баланса ПАО «ММК» за 2014-2016 годы

Валюта баланса ПАО «ММК» в 2016 году составила 301 587 млн. руб. В 2013 году валюта баланса уменьшилась на 6,2%, при этом в 2015 году наблюдался ее

рост, который в 2016 году сошел на нет. Также нужно заметить, что темп прироста выручки за этот период больше темпов прироста валюта баланса. Это свидетельствует об эффективности управления, росте производственных возможностей предприятия и увеличении потенциала компании.

Проанализируем динамику чистой прибыли ПАО «ММК» за 2014-2016 годы, которая отражена на рисунке 32.

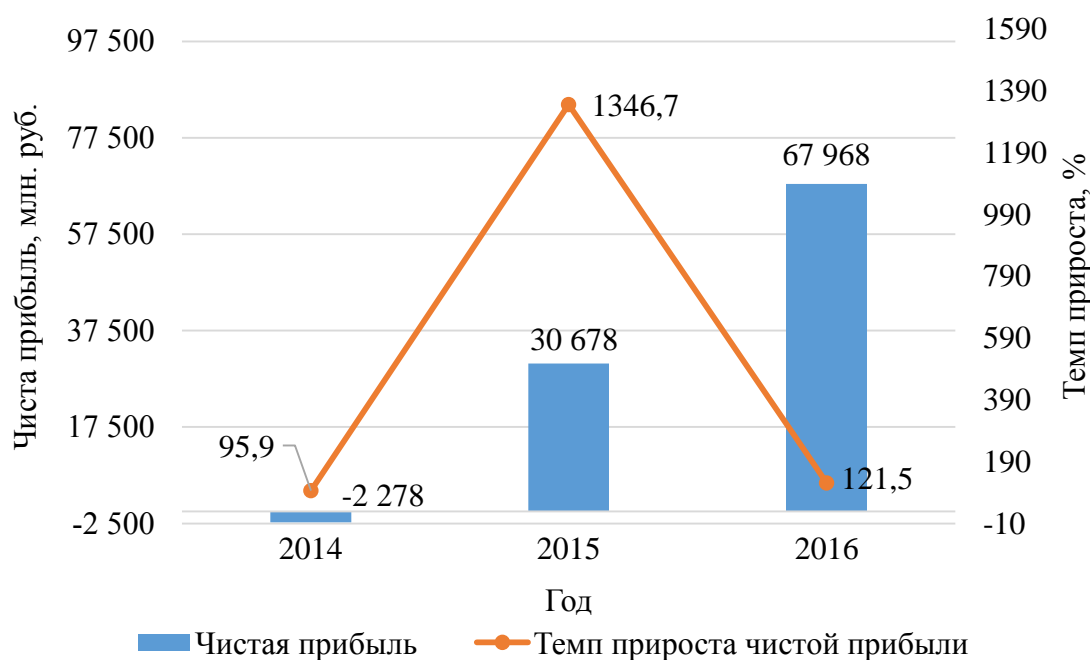


Рисунок 32 – Динамика чистой прибыли ПАО «ММК» за 2014-2016 годы

В 2013 году у ПАО ММК наблюдался чистый убыток 56 456 млн. рублей. За 2014 год этот убыток уменьшился на 95,9% до 2 278 млн. рублей.

В 2015 и 2016 годов наблюдался стабильный рост прибыльности и выход из зоны чистого убытка и значительный прирост чистой прибыли компании. Причем с наблюдением значительных темпов прироста.

Немаловажно, что темп прироста чистой прибыли на протяжении всего рассматриваемого периода, существенно опережает аналогичный темп изменения выручки. Это говорит о крайне высокой чувствительности чистой прибыли к изменению выручки, иными словами, о том, что компания имеет высокий сопряженный рычаг. Значит, ПАО «ММК» крайне подвержено всем видам как

предпринимательских, так и финансовых рисков. В такой ситуации для предприятия очень важно осуществлять грамотную политику риск-менеджмента.

Оценка ликвидности ПАО «ММК»

Оценка ликвидности какого-либо актива предполагает оценку его способности трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов.

Говоря о ликвидности предприятия, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами.

Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются:

- 1) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете;
- 2) отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Очевидно, что понятия ликвидности и платежеспособности не тождественны друг другу. Так, коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение как удовлетворительное, однако по существу эта оценка может быть ошибочной, если в текущих активах значительный удельный вес приходится на неликвиды и просроченную дебиторскую задолженность.

Рассчитаем и проанализируем основные показатели, позволяющие оценить ликвидность и платежеспособность ПАО «ММК» – коэффициенты текущей (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам), быстрой (отношение высоколиквидных оборотных активов к краткосрочным обязательствам) и абсолютной ликвидности (отношение денежных средств и

краткосрочных финансовых вложений к краткосрочным обязательствам). Динамика этих показателей представлена на рисунке 33.

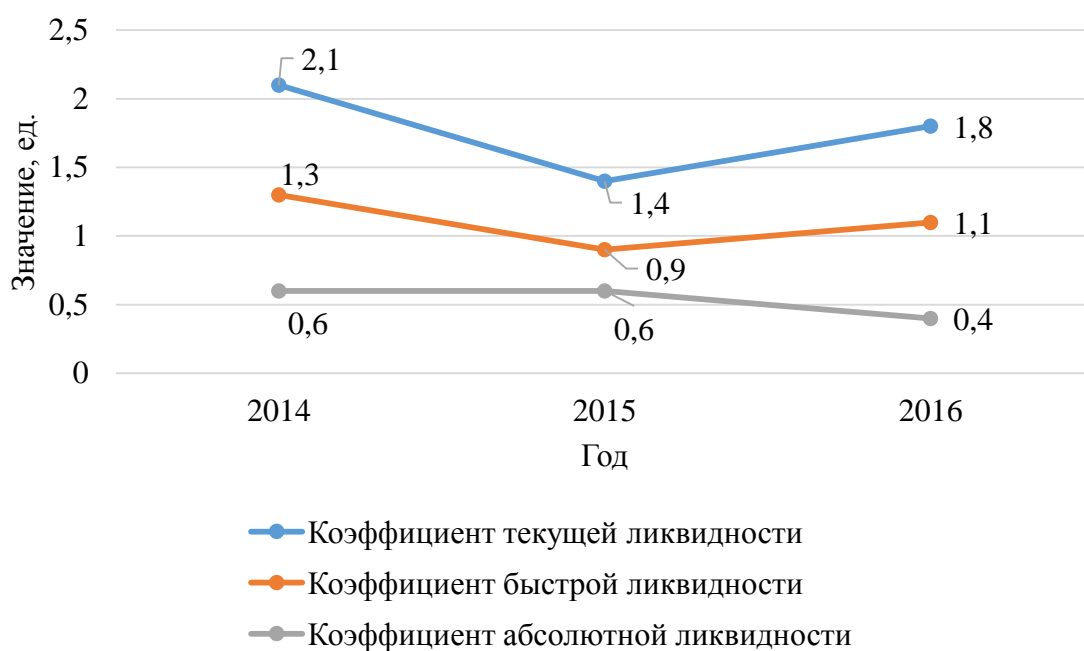


Рисунок 33 – Динамика коэффициентов ликвидности за 2014-2016 годы

Коэффициент текущей ликвидности дает общую оценку ликвидности активов, показывая, сколько рублей текущих активов приходится на один рубль текущих обязательств. Логика исчисления данного показателя заключается в том, что предприятие погашает краткосрочные обязательства в основном за счет оборотных активов; следовательно, если оборотные активы превышают по величине текущие обязательства, предприятие может рассматриваться как успешно функционирующее.

В управленческой практике приводится градация: $x \geq 3$ – крайне высокая, $3 > x \geq 2,5$ – высокая, $2,5 > x \geq 1,5$ – удовлетворительная, $1,5 > x \geq 1$ – крайне низкая, $1 < x$ – неудовлетворительная ликвидность.

В целом за три года у предприятия наблюдалась удовлетворительная ликвидность (платежеспособность), единожды (в 2015 году) она ухудшалась до крайне низкой, но в 2016 году вернулась в удовлетворительную зону. В целом в 2016 году на 1 рубль краткосрочных обязательств приходится 1,8 рублей оборотных активов.

Коэффициент быстрой ликвидности аналогичен коэффициенту текущей ликвидности, однако исчисляется по более узкому кругу оборотных активов. Из расчета исключается наименее ликвидная их часть – производственные запасы. Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но, что гораздо более важно, и в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже затрат по их приобретению.

В управленческой практике приводится градация: $x \geq 1$ – высокая, $1 > x \geq 0,7$ – удовлетворительная, $0,7 < x$ – неудовлетворительная ликвидность.

Динамика коэффициента быстрой ликвидности ПАО «ММК» аналогична динамике коэффициента текущей ликвидности. В 2014 и 2016 годах наблюдается высокая быстрая ликвидность, в 2015 году происходит снижение до удовлетворительной. В 2016 году значение коэффициента 1,1. Это значит, что в этот момент 110% текущих обязательств может быть покрыто наиболее ликвидными активами.

Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности) является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия и показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно, то есть за счет имеющихся денежных средств и быстро конвертируемых краткосрочных финансовых вложений.

В управленческой практике приводится градация: $x \geq 1,5$ – крайне высокая, $1,5 > x \geq 1$ – высокая, $1 > x \geq 0,2$ – удовлетворительная, $0,2 < x$ – неудовлетворительная платежеспособность.

Судя по динамике показателя в 2014-2016 годах, предприятие обладает удовлетворительной платежеспособностью. При этом в 2016 году этот коэффициент уменьшился. Скорее всего это связано с уменьшением денежных средств и краткосрочных финансовых вложений, вызванных досрочным погашением кредитов согласно политике уменьшения долговой нагрузки.

Таким образом, на это момент 40% краткосрочных обязательств может быть немедленно покрыто имеющимися денежными средствами. Соответственно, по состоянию на 2016 год ПАО «ММК» обладает удовлетворительной ликвидностью и платежеспособностью.

Оценка финансовой устойчивости ПАО «ММК»

Оценка финансовой устойчивости в долгосрочном плане предполагает оценку соотношения собственных и заемных средств. Однако этот показатель дает лишь общую оценку финансовой устойчивости. Поэтому проанализируем несколько дополнительных показателей, позволяющих оценить финансовую устойчивость ПАО «ММК».

Коэффициент автономии (концентрации собственного капитала) характеризует долю средств, условно принадлежащих акционерам компании (собственный капитал) в общей сумме средств, авансированных в его деятельность. Чем выше значение этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредитов предприятие. Дополнением к этому показателю является коэффициент концентрации заемного капитала – сумма двух коэффициентов равна 1 (или 100%). Фактически данные коэффициенты отображают структуру капитала компании. Коэффициенты автономии и концентрации ЗК показаны на рисунке 34.

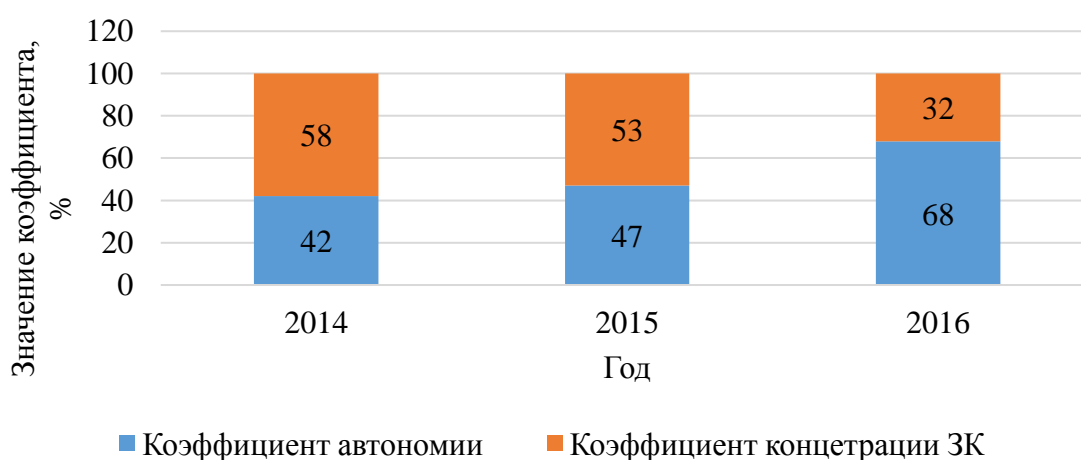


Рисунок 34 – Динамика коэффициентов автономии и концентрации ЗК для ПАО «ММК» за 2014-2016 года

Динамика соотношения коэффициентов автономии и концентрации заемного капитала ПАО «ММК» является благоприятной. Видно, что за рассматриваемый период в 3 года, происходит планомерное снижение долговой нагрузки, причем к 2016 году предприятие дошло до такого состояния, что его деятельность финансируется за счет привлеченных средств 3-их сторон лишь на 32%. Но предприятию стоит быть аккуратными с уменьшением долговой нагрузки, потому что чрезмерное ее смещение ограничит эффект финансового рычага.

На рисунке 35 представлена динамика других показателей финансовой устойчивости – чистого оборотного капитала по постоянному капиталу (разность оборотных активов и краткосрочных обязательств), коэффициента маневренности (отношение чистого оборотного капитала и собственного капитала) и коэффициента обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом (отношение чистого оборотного капитала и суммы запасов и НДС по приобретенным ценностям).

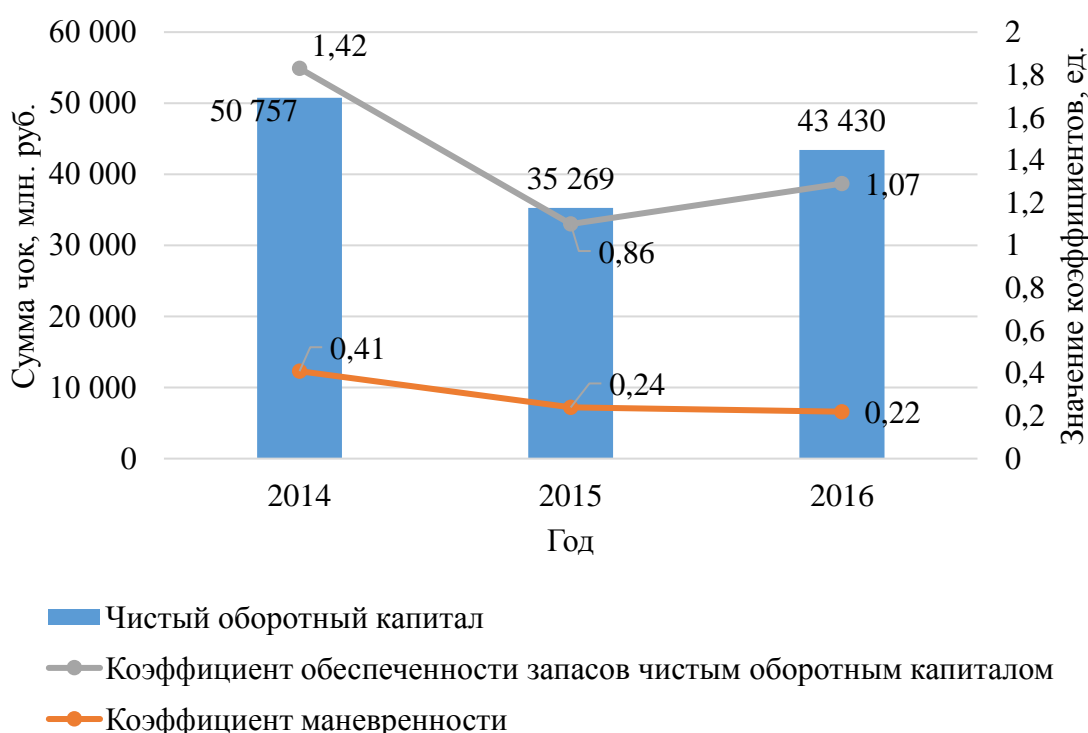


Рисунок 35 – Динамика прочих коэффициентов финансовой устойчивости

Величина чистого оборотного капитала рассчитана по перманентному капиталу и характеризует ту часть перманентного капитала предприятия, которая является источником покрытия его оборотных активов (т.е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Это расчетный показатель, зависящий как от структуры активов, так и от структуры источников средств.

Динамика чистого оборотного капитала повторяет динамику коэффициентов ликвидности. При этом ЧОК положителен, что является благоприятным признаком. Это означает, что величины перманентного капитала хватает не только на финансирование внеоборотных (долгих) активов, но и на часть оборотных.

Коэффициент маневренности показывает, какая часть собственного капитала находится в мобильной (вложена в оборотные активы) форме (остальная капитализирована), позволяющей относительно свободно маневрировать капиталом. Высокие значения коэффициента маневренности положительно характеризуют финансовое состояние компании. Но должна насторожить, тенденция падения значения этого коэффициента.

Коэффициент обеспеченности запасов чистым оборотным капиталом характеризует ту часть стоимости запасов, которая покрывается чистым оборотным капиталом. Традиционно имеет большое значение в анализе финансового состояния предприятий; рекомендуемая нижняя граница показателя порядка 0,5. У ПАО «ММК» значение этого коэффициента на протяжении всего анализируемого периода находятся в приемлемой зоне. Значение больше единицы говорит о том, что чистого оборотного капитала может хватить не только на полное финансирование запасов, но и на финансирование других оборотных активов.

Оценка деловой активности ПАО «ММК»

Оценка деловой активности направлена на анализ результатов и эффективности текущей основной производственной деятельности.

Деловая активность предприятия в финансовом аспекте проявляется прежде всего в скорости оборота его средств. Анализ деловой активности заключается в

исследовании уровней и динамики разнообразных коэффициентов оборачиваемости, основными из которых являются:

- 1) коэффициент оборачиваемости и период оборота активов;
- 2) коэффициент оборачиваемости и период оборота запасов;
- 3) период оборота дебиторской задолженности;
- 4) период оборота кредиторской задолженности.

Экономическую интерпретация показателей оборачиваемости следующая. Оборачиваемость в оборотах (коэффициент) указывает среднее число оборотов средств, вложенных в активы данного вида, в анализируемый период. Период оборота в днях указывает продолжительность (в днях) одного оборота средств, вложенных в активы данного вида.

Коэффициенты оборачиваемости показывают количество оборотов того или иного показателя в год, а период оборота измеряется в днях и показывает соответственно длительность одного такого оборота.

Важность показателей оборачиваемости объясняется тем, что характеристики деловой активности во многом определяют уровень прибыльности предприятия.

Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости активов ПАО «ММК» представлена на рисунке 36.

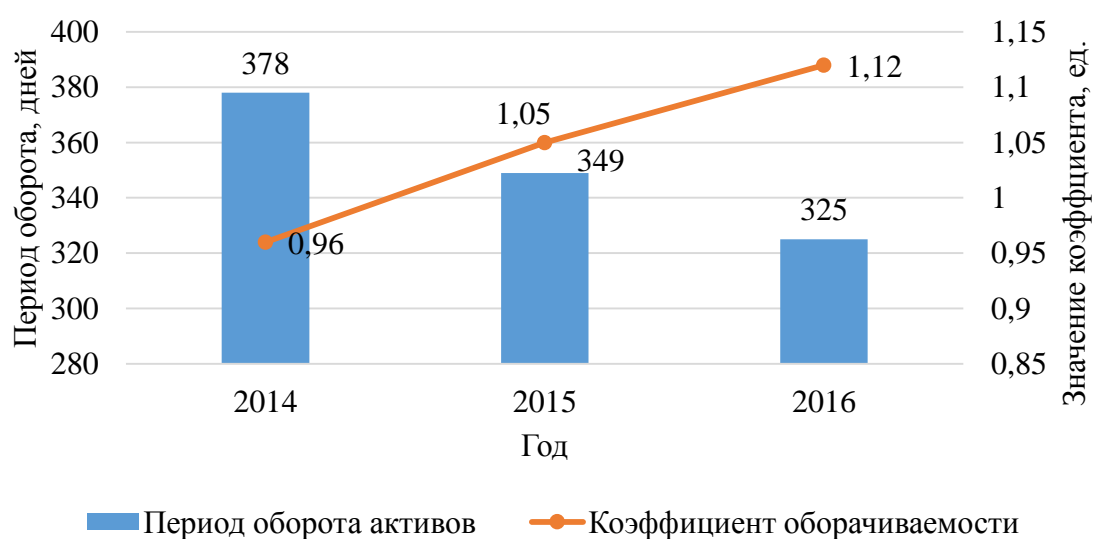


Рисунок 36 – Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости активов ПАО «ММК»

Коэффициент оборачиваемости активов отражает скорость оборота совокупного капитала предприятия, т.е. показывает, сколько раз за рассматриваемый период происходит полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли, или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая единица активов [12].

Коэффициент оборачиваемости активов ПАО «ММК» возрастал на протяжении всего рассматриваемого периода. Это говорит об уменьшении цикла производства и обращения, лучшем использовании финансовых ресурсов (увеличение выручки при схожих активах), увеличения эффективности использования всех ресурсов компании.

В 2016 году активы полностью оборачивались 1,12 раза, а средний период оборота составил 325 дней. Таким образом, каждый рубль, вложенный в активы, приносит 1,12 рублей выручки ежегодно. Значение данного коэффициента вполне приемлемо для предприятий данной отрасли.

Не менее важен анализ оборачиваемости такого элемента активов, как материальные запасы. Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости запасов ПАО «ММК» представлена на рисунке 37.

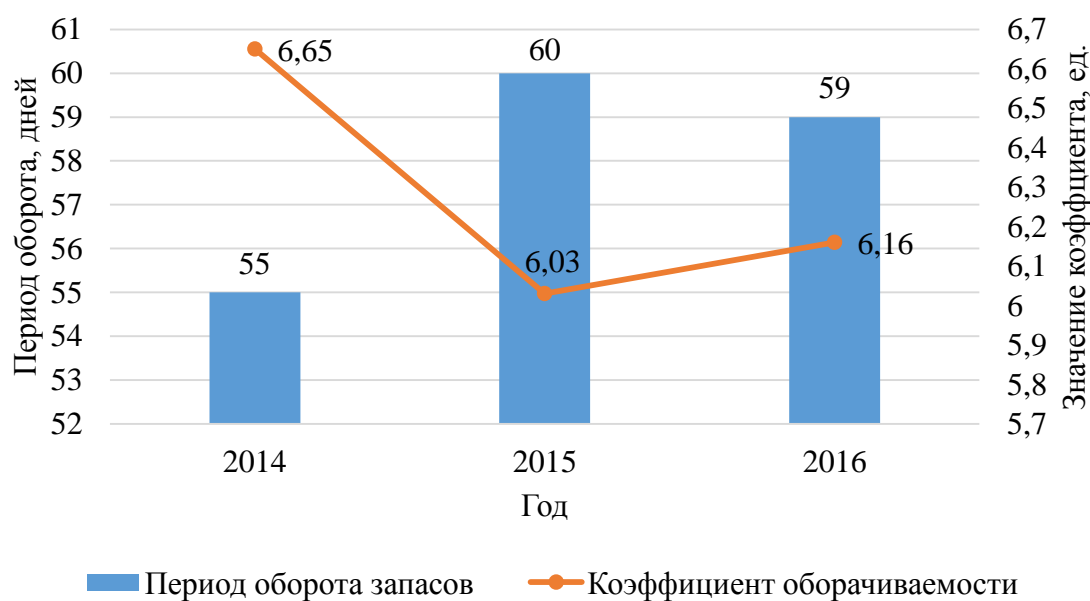


Рисунок 37 – Динамика периода оборота и коэффициента оборачиваемости активов ПАО «ММК»

Коэффициент оборачиваемости запасов показывает, сколько раз за анализируемый период организация использовала средний имеющийся остаток запасов. Данный показатель характеризует качество запасов и эффективность управления ими, позволяет выявить остатки неликвидных запасов.

За весь рассматриваемый период коэффициент оборачиваемости запасов не опускался ниже 6, при этом наблюдалось его снижение в 2015 году, когда также наблюдалась ухудшение состояния по ликвидности и чистому оборотному капиталу. В 2016 году запасы полностью оборачивались 6,16 раза в год, а средний период оборота составил 59 дней. Таким образом, каждый рубль, вложенный в запасы, приносит 6,16 рублей выручки ежегодно. Значение данного коэффициента вполне приемлемо для предприятий данной отрасли.

Период оборачиваемости кредиторской задолженности оценим в сравнении с периодом оборачиваемости дебиторской задолженностью. Динамика периодов оборота приведена на рисунке 38.

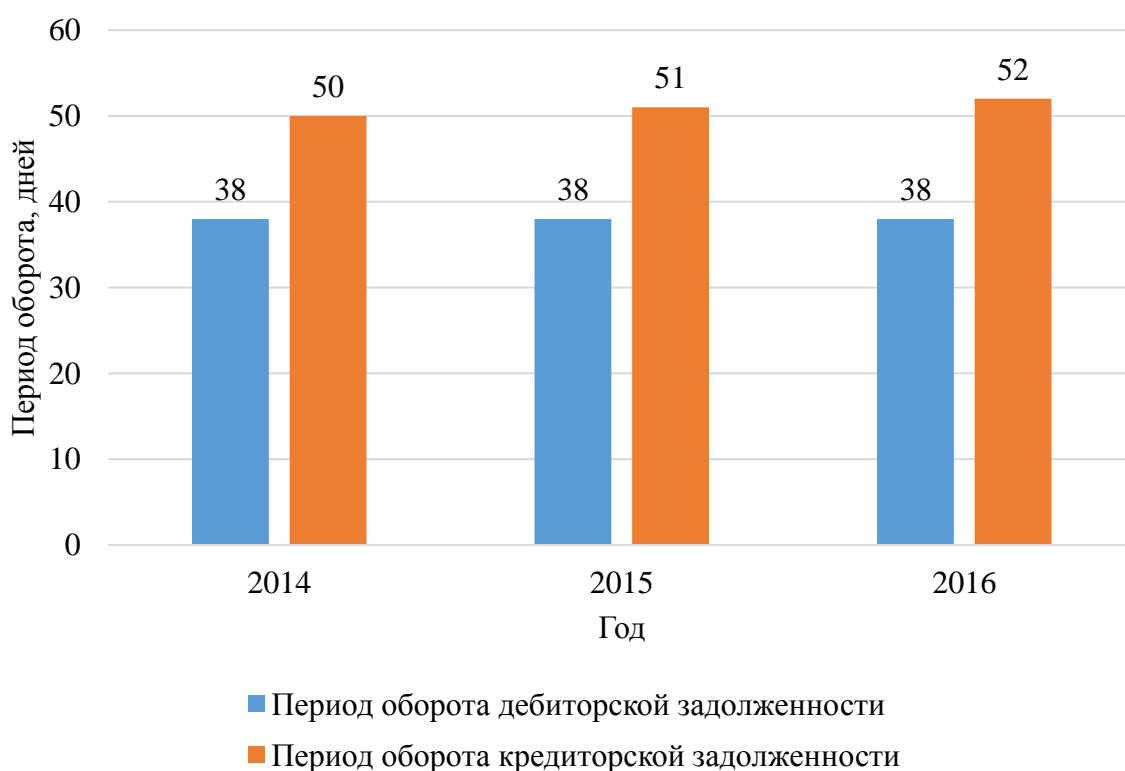


Рисунок 38 – Динамика периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженностей ПАО «ММК»

Оборачиваемость кредиторской задолженности – это показатель скорости погашения организацией своей задолженности перед поставщиками и подрядчиками. Период оборота кредиторской задолженности показывает, сколько дней в среднем затрачивала компания на погашение своей кредиторской задолженности. Чем ниже данный показатель, тем быстрее компания рассчитывается со своими поставщиками.

Оборачиваемость дебиторской задолженности измеряет скорость погашения дебиторской задолженности организации, насколько быстро организация получает оплату за проданные товары (работы, услуги) от своих покупателей.

Период оборота дебиторской задолженности показывает, сколько времени в среднем занимает оплата покупателем среднего остатка неоплаченной задолженности. Показатель измеряет эффективность работы с покупателями в части взыскания дебиторской задолженности, а также отражает политику организации в отношении продаж с отсрочкой платежа.

Как видно, на протяжении всего рассматриваемого периода, несмотря на рост выручки, показатели оборота кредиторской и дебиторской задолженности оставались относительно стабильными. При этом период оборота кредиторской задолженности больше периода оборота дебиторской задолженности, что без сомнения является положительным моментом, т.к. условный срок для погашения предприятием задолженности поставщикам больше чем срок, за который потребители расплачиваются с предприятием за продукцию. Соответственно предприятие способно не только вовремя оплачивать из поступающих оплат задолженность поставщикам, но и пользоваться определенным промежутком времени этими финансовыми ресурсами.

Оценка рентабельности ПАО «ММК»

Оценка рентабельности предполагает оценку показателей экономической эффективности организации, которые отражают степень эффективности использования материальных, трудовых и денежных и др. ресурсов.

Для оценки финансово-хозяйственной деятельности организации, аргументированного управления компанией и сокращения издержек используются различные показатели рентабельности. Из них можно выделить четыре наиболее важных показателя: рентабельность продукции, рентабельность продаж, рентабельность активов и рентабельность собственного капитала[13].

В целях достижения сравнимости коэффициентов показатели – рентабельности продаж и рентабельности продукции рассчитывались как отношение прибыли от продаж к базе коэффициента. А показатели – рентабельность активов и рентабельность собственного капитала рассчитывались по чистой прибыли.

На рисунке 39 представлены рентабельность продаж и рентабельность продукции в динамике за 3 рассматриваемых года.

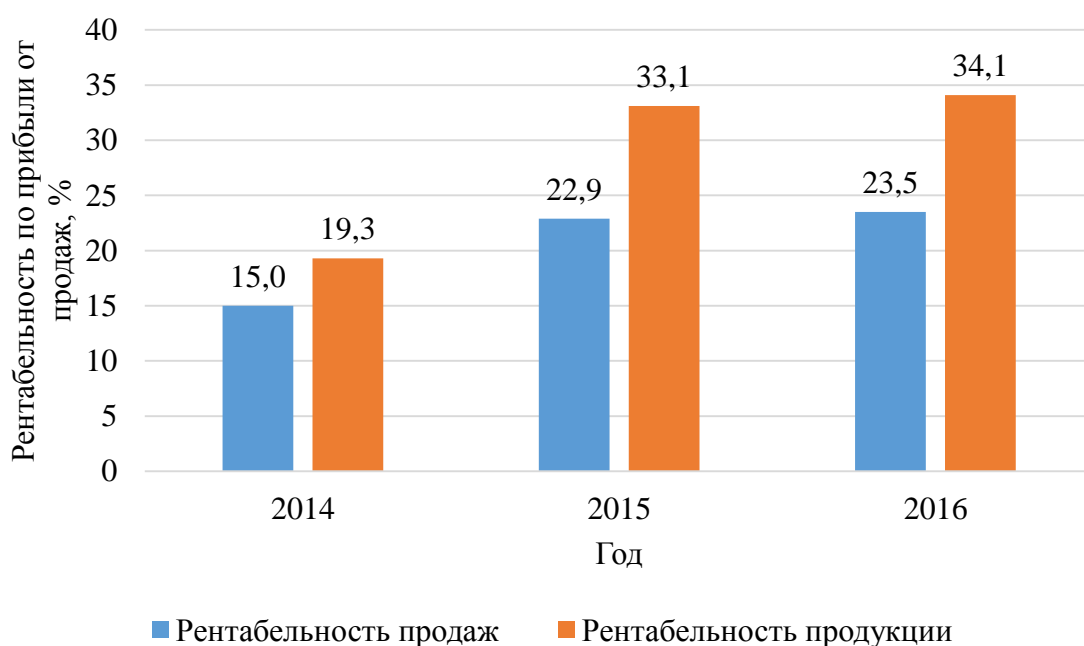


Рисунок 39 – Динамика рентабельности продаж и продукции ПАО «ММК»

Первый коэффициент – рентабельность продаж – коэффициент, равный отношению прибыли от продаж к сумме полученной выручки. Рентабельность продаж показывает, какую сумму прибыли от продаж получает предприятие с каждого рубля проданной продукции. Нормальное значение рентабельности продаж определяется отраслевыми и состоянием компании в целом. При одинаковой финансовой эффективности, для организаций с длительным циклом

производства, рентабельность продаж будет выше, для "высокооборотных" видов деятельности – ниже. Рентабельность продаж показывает, на сколько прибыльная или убыточная основная деятельность предприятия.

Динамика рентабельности продаж ПАО «ММК» в 2014-2016 года положительна. Ее увеличение объясняется тем, что темпы увеличения выручки опережают темпы увеличения затрат на производство и продажу, т.е. у предприятия увеличивается операционная эффективность.

Второй коэффициент – это рентабельность продукции, которая определяется как отношение прибыли от продаж к себестоимости реализованной продукции. Роль этого показателя состоит в том, что с его помощью дается оценка соотношения затрат и прибыли предприятия на единицу выпускаемой продукции.

Рентабельность продукции ПАО «ММК» растет с таким же темпом как и рентабельность продаж. Из этого следует, что предприятие рационализирует соотношение затрат и доходов на единицу продукции, т.е. опять же повышает операционную эффективность.

На рисунке 40 представлены рентабельность активов и рентабельность собственного капитала в динамике.

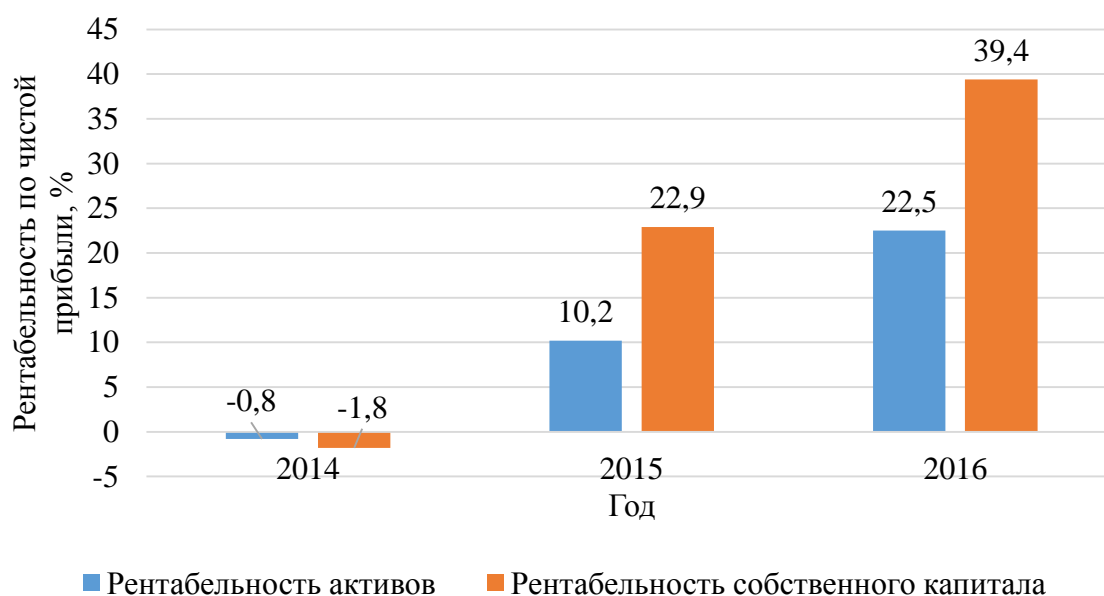


Рисунок 40 – Динамика рентабельности активов и собственного капитала

Третий коэффициент – рентабельность активов – представляет собой показатель, равный отношению чистой прибыли к среднегодовой сумме активов предприятия.

Рентабельность активов характеризует способность активов компании генерировать чистую прибыль. Показывает, сколько приходится прибыли на каждый рубль, вложенный в активы организации.

Динамика рентабельности активов ПАО «ММК» за рассматриваемый период демонстрирует устойчивый рост, хотя коэффициент и был отрицательным в 2014 (из-за того, что предприятие получило чистый убыток). Следовательно, можно сделать вывод, что у предприятия повышается эффективность использования активов.

Последний коэффициент – рентабельность собственного капитала. Это показатель чистой прибыли в сравнении с собственным капиталом организации. Это важнейший показатель отдачи для любого инвестора, акционера и собственника бизнеса, показывающий, насколько эффективно был использован вложенный капитал. В отличие от схожего показателя рентабельности активов, данный показатель характеризует эффективность использования не всего капитала организации, а только той его части, на которую могут претендовать собственники.

Динамика рентабельности собственного капитала ПАО «ММК» за рассматриваемый период схожа (показывает рост) с динамикой рентабельности активов, хотя коэффициент и был отрицательным в 2014 (из-за того, что предприятие получило чистый убыток). Следовательно, можно сделать вывод, что у предприятия повышается эффективность использования собственного капитала. Т.е. это показывает обоснованность вложения средств в эту компанию.

3.2 Разработка и оценка эффективности внедрения системы управления на основе показателя EVA

Проанализировав результаты проведенного анализа рынка черной металлургии и текущего финансового состояния компании, мы определили, что в целом по сравнению со своими конкурентами ПАО «ММК» недооценено. Соответственно можно сделать вывод, что система управления, применяемая на предприятии неэффективна. Нами предложено перейти на систему управления на основе стоимости. При этом необходимо оценить эффективность потенциального внедрения системы управления, основанной на стоимости компании, через оценку влияния предложенных мероприятий. Для этого необходимо определиться с генеральным целевым показателем, в качестве которого выбран показатель EVA – экономическая добавленная стоимость [14].

Преимущества применения именно этого показателя в рамках концепции управления стоимостью компании связаны с адекватным и нетрудоемким определением с помощью данного показателя степени достижения компанией цели по увеличению рыночной стоимости. Кроме того, в наше время EVA одним из самых точных методов оценки эффективности функционирования компании. С точки зрения точности он превосходит даже традиционные показатели прибыли, поскольку при расчетах используется приведенная стоимость капитала.

Концепция EVA разработана специалистами консалтинговой компании Stern Stewart & Co, и её смысл заключается в том, что компания представляется как определенный проект с первоначальным капиталом, который характеризуется определенной стоимостью. Экономической добавленной стоимостью является разница между доходностью такого проекта и стоимостью используемого капитала. Следовательно, EVA является показателем экономической прибыли компании [15].

Показатель EVA объединяет в себе ряд немаловажных функций:

- 1) служит индикатором качества управленческих решений;

- 2) является мотивационным инструментом для персонала;
- 3) помогает эффективно управлять денежными потоками;
- 4) позволяет сформировать критерии для дифференцированного вознаграждения за проделанную работу.

Суть EVA заключается в том, что этот показатель отражает рост стоимости компании и оценку эффективности деятельности компании с точки зрения стоимости компании определяемой рынком[16].

Расчет показателя EVA базируется на основе данных финансовой отчетности (формы №1 и №2), что обеспечивает наиболее простой и точный подход в принятии эффективных управленческих решений при работе с данным показателем. Наиболее распространенная формула (формула 1) для расчета EVA выглядит следующим образом:

$$EVA = NOPAT - WACC * IC, \quad (1)$$

Где NOPAT – чистая операционная прибыль после уплаты налогов, в млн. руб.;

WACC – средняя стоимость капитала, в долях единицы;

IC – инвестированный капитал, в млн. руб.

Для успешного построения и внедрения системы управления на основе EVA необходимо осуществить ряд мероприятий, включающий в себя следующие этапы.

Этап 1. Довести идеологию EVA до управленцев.

Необходимо, чтобы управленцы понимали, что при работе они используют акционерный капитал, у которого присутствует определенная стоимость. Обычно это доносится до управленцев на специальных занятиях или на общем собрании руководителей дивизионов.

Генеральной целью системы управления при этом становится увеличение капитала акционеров и обеспечение его доходности на уровне не ниже, чем в целом по рынку, в том числе и за счет роста стоимости.

Этап 2. Разработать методику расчета EVA

На этом этапе необходимо адаптировать методику расчета EVA. Она должна включать следующие разделы:

Методику расчета чистой прибыли с учетом всех корректирующих показателей: порядок распределения косвенных расходов по видам бизнеса (бизнес-подразделениям), периодичность переоценки активов и т. д., методику расчета размера капитала, порядок оценки показателя EVA, его периодичность и список отчетов, которые должны содержать этот показатель, описание системы мотивации персонала на основе EVA.

Методика разрабатывается при непосредственном участии всех управленцев, которые отвечают за создание стоимости компании. После разработки методика должна быть доведена до каждого исполнителя, который способен оказывать влияние на размер EVA его центра финансовой ответственности или предприятия в целом. На рисунке 41 показана методика расчета EVA.

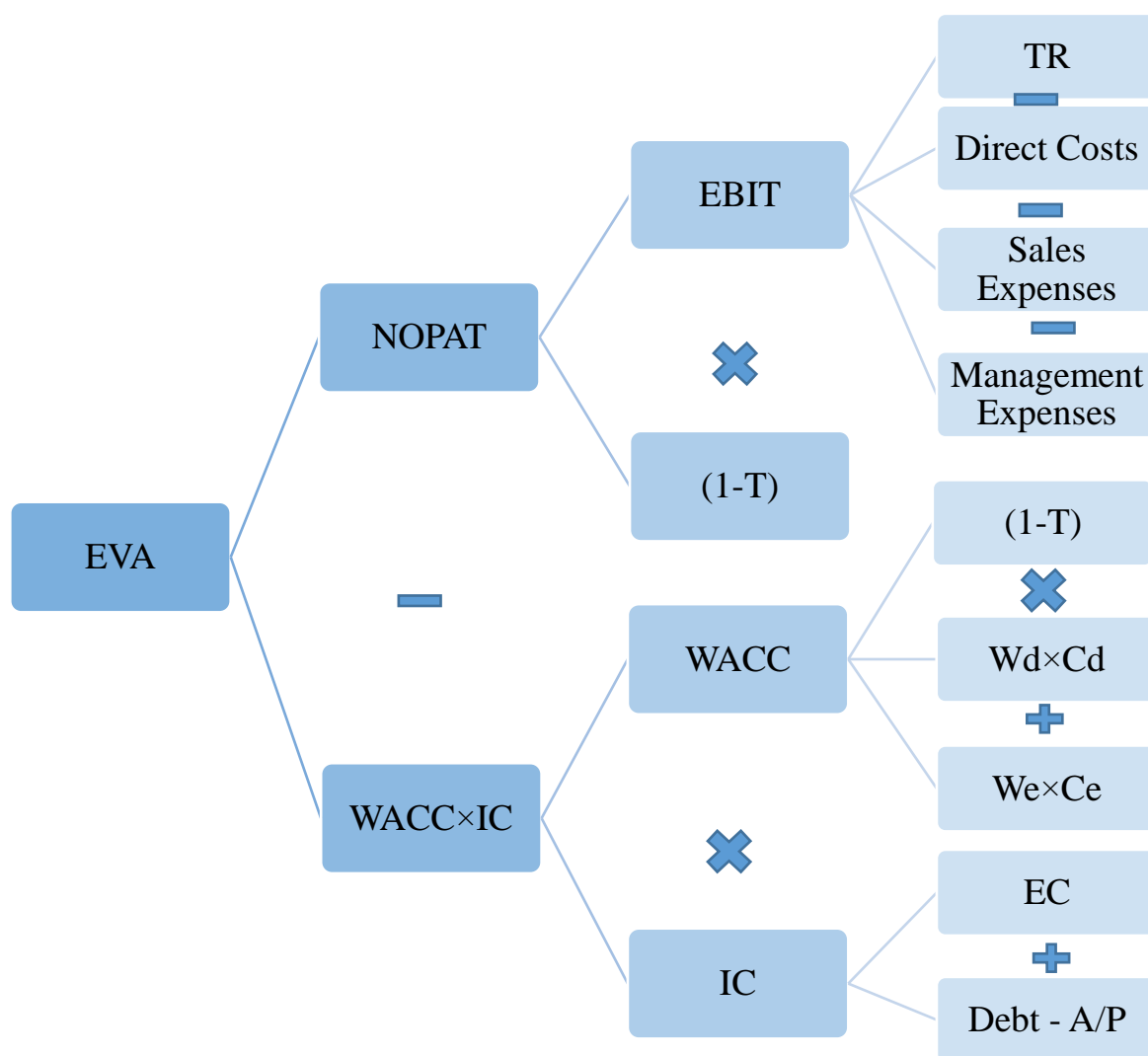


Рисунок 41 – Элементы методики расчета показателя EVA для ПАО «ММК»

Исходя из этой методики, прибыль после выплаты налогов NOPAT рассчитывается следующим образом (формула 2):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1 - T) = (\text{TR} - \text{DC} - \text{SE} - \text{ME}) * (1 - T), \quad (2)$$

Где EBIT – операционная прибыль (прибыль от продаж из Формы-2), в млн. руб.;

T – ставка налога на прибыль, в долях единицы;

TR – нетто-выручка от продаж, в млн. руб.;

DC – прямые затраты (себестоимость продукции из Формы-2), в млн. руб.;

SE – коммерческие расходы (из Формы-2), в млн. руб.;

ME – управленческие расходы (из Формы-2), в млн. руб..

Средневзвешенная стоимость капитала WACC в рамках методики рассчитывается по формуле 3:

$$\text{WACC} = \text{Ce} * \text{We} + \text{Cd} * \text{Wd} * (1 - T), \quad (3)$$

Где Ce – стоимость собственного капитала, в долях единицы;

We – доля собственного капитала, в долях единицы;

Cd – стоимость заемного капитала, в долях единицы;

Wd – доля заемного капитала, в долях единицы;

При расчете WACC производятся корректировки заемного капитала на величину кредиторской задолженности, которая относится к беспроцентным обязательствам.

Стоимость собственного капитала рассчитывается по методу CAPM (формула 4):

$$\text{Ce} = R + \beta * (\text{Rm} - R), \quad (4)$$

Где R – безрисковая ставка доходности (ставка бескупонной доходности), в долях единицы;

Rm – средняя ставка доходности по рынку, в долях единицы;

β – коэффициент "бета", измеряющий уровень рисков, вносящий коррективы и поправки, в долях единицы.

Инвестированный капитал рассчитаем по формуле 5:

$$IC = EC + Debt - A/P, \quad (5)$$

Где EC – собственный капитал (за вычетом неконтрольных долей участия);

Debt – заемный капитал;

A/P – кредиторская задолженность.

Этап 3. Рассчитать значение EVA в «нулевой точки»

После утверждения методической части показатель экономической добавленной стоимости рассчитывается по данным последнего года с использованием заданной стоимости капитала. Учитывая, что в большинстве российских компаний менеджмент стремится к текущему увеличению прибыли, а не к повышению стоимости бизнеса, результат расчета может получиться отрицательным. Это происходит потому, что в большинстве российских компаний менеджмент стремится к текущему увеличению прибыли, а не к повышению стоимости бизнеса. Поэтому после получения первых результатов нужно проанализировать их причины и разработать план повышения экономической прибыли.

Рассчитаем прибыль после выплаты налогов НОРАТ ПАО «ММК» по итогам 2016 года (по формуле 2):

$$\text{НОРАТ} = (1 - 0,2) * (339\,111 - 233\,908 - 19\,763 - 5\,751) = 63\,751 \quad \text{млн. руб.}$$

Следующим шагом рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала WACC ПАО «ММК». Для этого определим стоимость собственного капитала компании по методу CAPM (по формула 4):

$$C_e = 0,09 + 1,17 * (0,145 - 0,09) = 0,09 + 1,17 * 0,055 = 0,154$$

Таким образом, стоимость акционерного капитала ПАО «ММК» составляет 156,4%. По данным годового отчета компании, средневзвешенная стоимость заемного капитала составляет порядка 10%. Рассчитав балансовое соотношение собственного и заемного капитала, можем определить WACC (по формуле 3):

$$WACC = 0,154 * 0,643 + 0,1 * 0,357 * (1 - 0,2) = 0,1 + 0,028 = 0,128$$

Средневзвешенная стоимость капитала, инвестированного в компанию, составляет в текущих условиях 12,8%.

Определим объем инвестированного капитала (по формуле 5):

$$IC = 172\,674 + 128\,953 - 33\,122 = 268\,465 \text{ млн. руб.}$$

На основе данных предварительных расчетов определим экономическую добавленную стоимость EVA ПАО «ММК» за 2016 год (по формуле 1):

$$EVA = 63\,751 - 0,128 \cdot 268\,465 = 29\,439,5 \text{ млн. руб.}$$

Полученное значение EVA положительно. Соответственно при таком уровне EVA наблюдается наша рыночная капитализация. Из знания о зависимости между рыночной стоимостью предприятия и значениями EVA следует то, что предприятие выгодней планировать будущие значения EVA для направления действий собственников по инвестированию своих средств в целях увеличения показателя EVA и соответственно капитализации.

Этап 4. Установление целевого значения показателя EVA и разработка системы мер по его достижению.

Поскольку уровень капитализации при полученном показателе EVA нас не удовлетворяет, в качестве целевой установки определяем максимизацию компанией показателя EVA. Отчетный период кварта (пересчет EVA осуществляется раз в квартал).

Поскольку основной целью менеджмента является увеличение стоимости бизнеса, управление экономической добавленной стоимостью сводится к обеспечению роста значения EVA, то есть обеспечения соответствующего уровня доходности текущих активов и инвестиций.

Можно выделить следующие пути повышения показателя EVA:

- 1) увеличение прибыли при использовании прежнего объема капитала;
- 2) уменьшение объема используемого капитала при неизменной прибыли;
- 3) уменьшение расходов на привлечение капитала (заемного).

Обозначенные пути повышения EVA организуются при помощи конкретных мероприятий, проводимых компаниями. Если показатель EVA выбран

предприятием в качестве критерия оценки эффективности своей деятельности, то задача состоит в том, чтобы повысить значение этого критерия. Такое повышение происходит в рамках реорганизации предприятия и так же в рамках текущей управленческой деятельности. Возможные меры по реорганизации компании в целях увеличения значения показателя EVA представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Мероприятия, направленные на повышение EVA

Критерий оценки эффективности	Цель преобразований	Основные виды организационных преобразований
Рост EVA	Увеличение прибыли при использовании прежнего объема капитала	1) Освоение (и переход) новых видов продукции; 2) Освоение (и переход) новых рынков/сегментов рынка; 3) Повышение эффективности производства и сбыта - снижение издержек, пересмотр ценовой политики и др.
	Уменьшение объема используемого капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне	Ликвидация (продажа) убыточных или недостаточно прибыльных сфер деятельности+ с последующим выводом или распределением высвободившегося капитала
	Уменьшение расходов на привлечение капитала	Изменение структуры капитала предприятия, реструктуризация долга

С целью выработки матрицы мероприятий повышения EVA, проведем анализ чувствительности этого показателя к изменению основных варьирующих критериев – выручка, себестоимость реализованной продукции, коммерческие расходы, управленческие расходы, стоимость заемного капитала и объем инвестированного капитала. Для этого будем последовательно изменять один из критериев на $\pm 10\%$ при прочих неизменных параметрах и фиксировать соответствующее изменение EVA.

В таблице 5 представлено изменение экономической добавленной стоимости EVA под влиянием изменения выручки.

Таблица 5 – Изменение EVA ПАО «ММК» под влиянием изменения выручки

Показатель	Изменение параметра		
	-10%	0%	10%
TR, млн. руб.	305 200	339 111	373 022
DC, млн. руб.	233 908	233 908	233 908
NOPAT, млн. руб.	36 622	63 751	90 880
Wd*Cd, доля единицы	0,04	0,04	0,04
We*Ce, доля единицы	0,10	0,10	0,10
WACC, доля единицы	0,128	0,128	0,128
IC, млн. руб.	268 465	268 465	268 465
EVA, млн. руб.	2 310	29 439	56 568

Очевидно, что выручка и EVA связаны прямой зависимостью. При изменении выручки на $\pm 1\%$, экономическая добавленная стоимость изменяется однонаправленно на $\pm 9,22\%$, что свидетельствует о наличии сильной чувствительности показателя EVA к изменению выручки.

В таблице 6 представлено изменение экономической добавленной стоимости EVA под влиянием изменения себестоимости.

Таблица 6 – Изменение EVA ПАО «ММК» под влиянием изменения себестоимости

Показатель	Изменение параметра		
	-10%	0%	10%
TR, млн. руб.	339 111	339 111	339 111
DC, млн. руб.	210 517	233 908	257 299
NOPAT, млн. руб.	82 464	63 751	45 039
Wd*Cd, доля единицы	0,04	0,04	0,04
We*Ce, доля единицы	0,10	0,10	0,10
WACC, доля единицы	0,128	0,128	0,128
IC, млн. руб.	268 465	268 465	268 465
EVA, млн. руб.	48 152	29 439	10 727

Показатели себестоимость реализованной продукции и EVA связаны обратной зависимостью. При изменении себестоимости на $\pm 1\%$, экономическая добавленная стоимость изменяется разнонаправленно на $\pm 6,36\%$, что свидетельствует о наличии значительной чувствительности показателя EVA к изменению себестоимости реализованной продукции.

В таблице 7 представлено изменение экономической добавленной стоимости EVA под влиянием изменения коммерческих расходов.

Таблица 7 – Изменение EVA ПАО «ММК» под влиянием изменения коммерческих расходов.

Показатель	Изменение параметра		
	-10%	0%	10%
TR, млн. руб.	339 111	339 111	339 111
DC, млн. руб.	233 908	233 908	233 908
НОПАТ, млн. руб.	65 332	63 751	62 172
Wd*Cd, доля единицы	0,04	0,04	0,04
We*Ce, доля единицы	0,10	0,10	0,10
WACC, доля единицы	0,128	0,128	0,128
IC, млн. руб.	268 465	268 465	268 465
EVA, млн. руб.	31 021	29 439	27 858

Объем коммерческих расходов и EVA связаны обратной зависимостью. При изменении коммерческих расходов на $\pm 1\%$, экономическая добавленная стоимость изменяется разнонаправленно на $\pm 0,54\%$, что свидетельствует о наличии слабой чувствительности показателя EVA к изменению коммерческих расходов.

В таблице 8 представлено изменение экономической добавленной стоимости EVA под влиянием изменения управленческих расходов.

Таблица 8 – Изменение EVA ПАО «ММК» под влиянием изменения управленческих расходов.

Показатель	Изменение параметра		
	-10%	0%	10%
TR, млн. руб.	339 111	339 111	339 111
DC, млн. руб.	233 908	233 908	233 908
НОПАТ, млн. руб.	64 211	63 751	63 291
Wd*Cd, доля единицы	0,04	0,04	0,04
We*Ce, доля единицы	0,10	0,10	0,10
WACC, доля единицы	0,128	0,128	0,128
IC, млн. руб.	268 465	268 465	268 465
EVA, млн. руб.	29 900	29 439	28 979

Объем управленческих расходов и EVA связаны обратной зависимостью. При изменении управленческих расходов на $\pm 1\%$, экономическая добавленная стоимость изменяется на $\pm 0,16\%$, что свидетельствует о наличии слабо выраженной чувствительности показателя EVA к изменению управленческих расходов.

В таблице 9 представлено изменение экономической добавленной стоимости EVA под влиянием изменения стоимости заемного капитала.

Таблица 9 – Изменение EVA ПАО «ММК» под влиянием изменения стоимости заемного капитала.

Показатель	Изменение параметра		
	-10%	0%	10%
TR, млн. руб.	339 111	339 111	339 111
ДС, млн. руб.	233 908	233 908	233 908
НОПАТ, млн. руб.	63 751	63 751	63 751
Wd*Cd, доля единицы	0,03	0,04	0,04
We*Ce, доля единицы	0,10	0,10	0,10
WACC, доля единицы	0,125	0,128	0,131
IC, млн. руб.	268 465	268 465	268 465
EVA, млн. руб.	30 206	29 439	28 673

Стоимость заемного капитала и EVA связаны обратной зависимостью. При изменении стоимости заемного капитала на $\pm 1\%$, экономическая добавленная стоимость изменяется разнонаправленно на $\pm 0,26\%$, что свидетельствует о наличии слабо выраженной чувствительности показателя EVA к изменению стоимости долга.

В таблице 10 представлено изменение экономической добавленной стоимости EVA под влиянием изменения объема инвестированного капитала.

Объем инвестированного капитала и EVA связаны обратной зависимостью. При изменении объема инвестированного капитала на $\pm 1\%$, экономическая добавленная стоимость изменяется на $\pm 1,17\%$, что свидетельствует о наличии слабо выраженной чувствительности показателя EVA к изменению объема инвестированного капитала.

Таблица 10 – Изменение EVA ПАО «ММК» под влиянием изменения величины инвестированного капитала.

Показатель	Изменение параметра		
	-10%	0%	10%
TR, млн. руб.	339 111	339 111	339 111
DC, млн. руб.	233 908	233 908	233 908
NOPAT, млн. руб.	63 751	63 751	63 751
Wd*Cd, доля единицы	0,04	0,04	0,04
We*Ce, доля единицы	0,10	0,10	0,10
WACC, доля единицы	0,128	0,128	0,128
IC, млн. руб.	241 618	268 465	295 311
EVA, млн. руб.	32 871	29 439	26 008

Абсолютное изменение экономической добавленной стоимости EVA под влиянием изменения различных параметров представлено на рисунке 42.

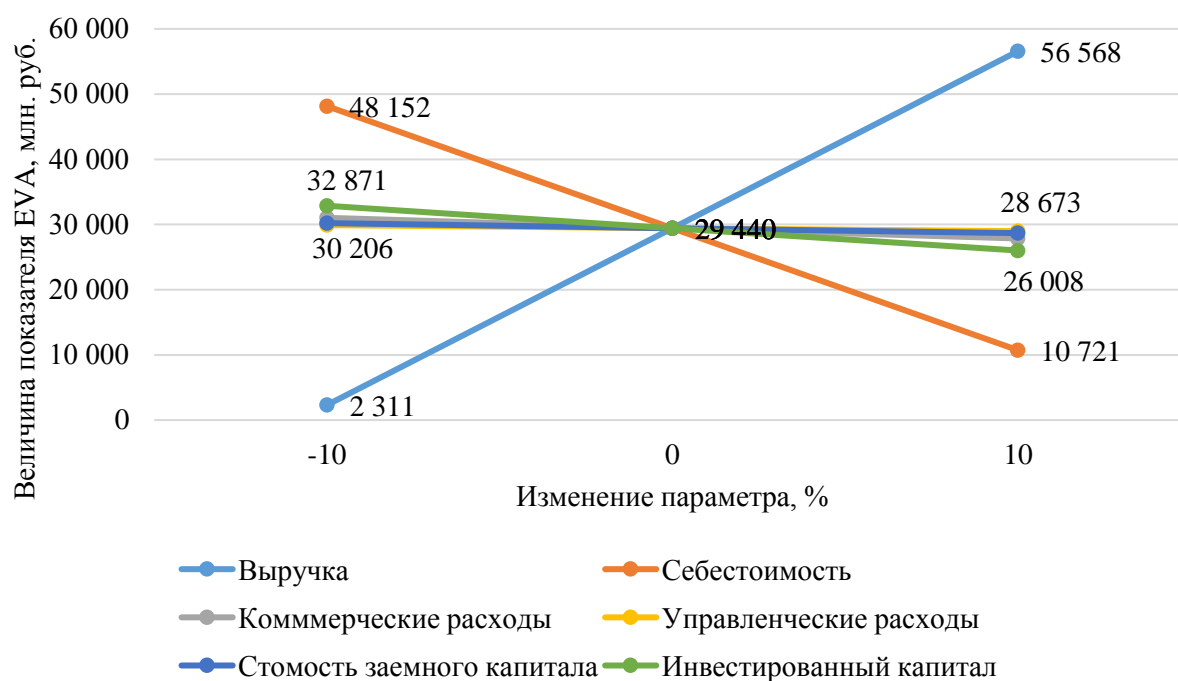


Рисунок 42 – Абсолютное изменение экономической добавленной стоимости EVA под влиянием изменения различных параметров

Видно, что значение показателя EVA наиболее чувствительно к изменению выручки и себестоимости, следовательно, основные управленческие воздействия должны быть направлены на изменение этих параметров: рост продаж в физическом и стоимостном выражении, разработку эффективной ценовой

политики, повышение эффективности производства и снижение себестоимости продукции.

На рисунке 43 показана чувствительность (эластичность) показателя EVA к изменению различных параметров в сравнении.

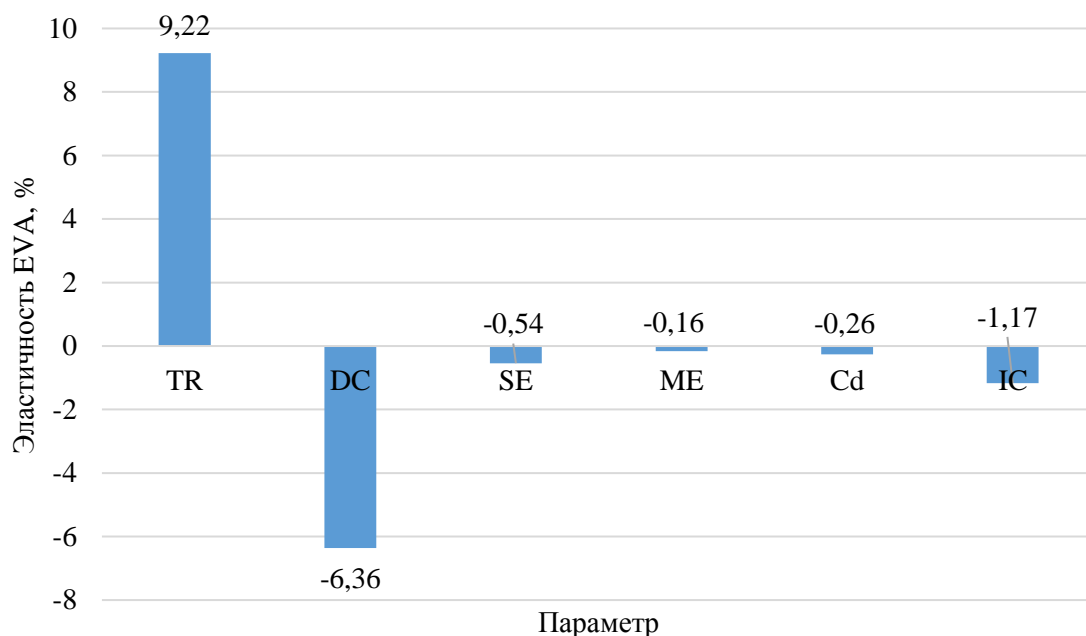


Рисунок 43 – Эластичность показателя EVA по различным параметрам

С учетом чувствительности экономической добавленной стоимости EVA к изменению различных параметров разработаем матрицу мероприятий повышения стоимости компании путем максимизации EVA.

Для этого необходимо задать примерные целевые значения каждого из изменяемых параметров при выполнении ряда мероприятий и закрепить его за определенным центром ответственности.

Так в мероприятиях запланирована оптимизация ценовой и ассортиментной политики, мероприятия по увеличению производственной эффективности, мероприятия по принятию инвестиционных стратегических решений, мероприятия по оптимизации системы мотивации сотрудников и управленцев, их состава и прочих связанных расходов, а также мероприятия по оптимизации финансов.

Предложенная нами матрица мероприятий с примерными возможными результатами влияния на параметры показана в таблице 11.

Таблица 11 – Матрица мероприятий по увеличению стоимости компании

Показатель	Изменение, %	Мероприятия	Центр ответственности
Выручка	+3	1) Смещение объемов продаж в сегменты с большей добавленной стоимостью 2) Оптимизация ценовой политики (сокращение скидок).	Торговый дом
Себестоимость	-1,5	Внедрение системы бережливого производства, в частности 1) Внедрение энерго и ресурсосберегающих технологий 2) Поставки ТМЦ точно в срок	Производственные, ресурсные и сервисные подразделения
Инвестированный капитал	-9	1) Продажа убыточных активов в производственном сегменте (Турецкий дивизион) 2) Оптимизация непрофильных активов (курортное подразделение)	Комитет по стратегическому планированию совета директоров
Коммерческие расходы	-1	1) Оптимизация системы мотивации сотрудников отделов продаж 2) Оптимизация сотрудников отделов продаж, за счет автоматизации	Торговый дом
Стоимость ЗК	-10	1) Реструктуризация долга 2) Государственное поручительство по кредитам 3) Конвертация части краткосрочных кредитов и займов в долгосрочные	Финансовое подразделение
Управленческие расходы	-1,5	1) Оптимизация системы мотивации менеджмента 2) Оптимизация руководящего состава компании 3) Ограничение командировочных и представительских расходов	Комитет по стратегическому планированию совета директоров

Для оценки эффективности использования данных мероприятий сравним значение критерия EVA и основных его компонентов до и после внедрения системы стоимостного управления (реализации матрицы мероприятий). Эти мероприятия окажут интегральное влияние на показатель EVA. Результаты проведенных расчетов приведены в таблице 12 и на рисунке 44.

Таблица 12 – Изменение EVA после внедрения

Показатель	Значение	
	После мероприятий	До мероприятий
TR, млн. руб.	349 284	339 111
DC, млн. руб.	230 399	233 908
НОРАТ, млн. руб.	74 924	63 751
Wd*Cd, доля единицы	0,03	0,04
We*Ce, доля единицы	0,10	0,10
WACC, доля единицы	0,125	0,128
IC, млн. руб.	244 303	268 465
EVA, млн. руб.	44 398	29 439

Таким образом, при достижении всеми показателями целевых значений уже компании «ММК» удастся увеличить значение экономической добавленной стоимости на 51% и выйти на значение показателя EVA, которое составит порядка 44 398 млн. руб. Подробнее изменение и динамика показателя EVA и его составляющих показана на рисунке 44.

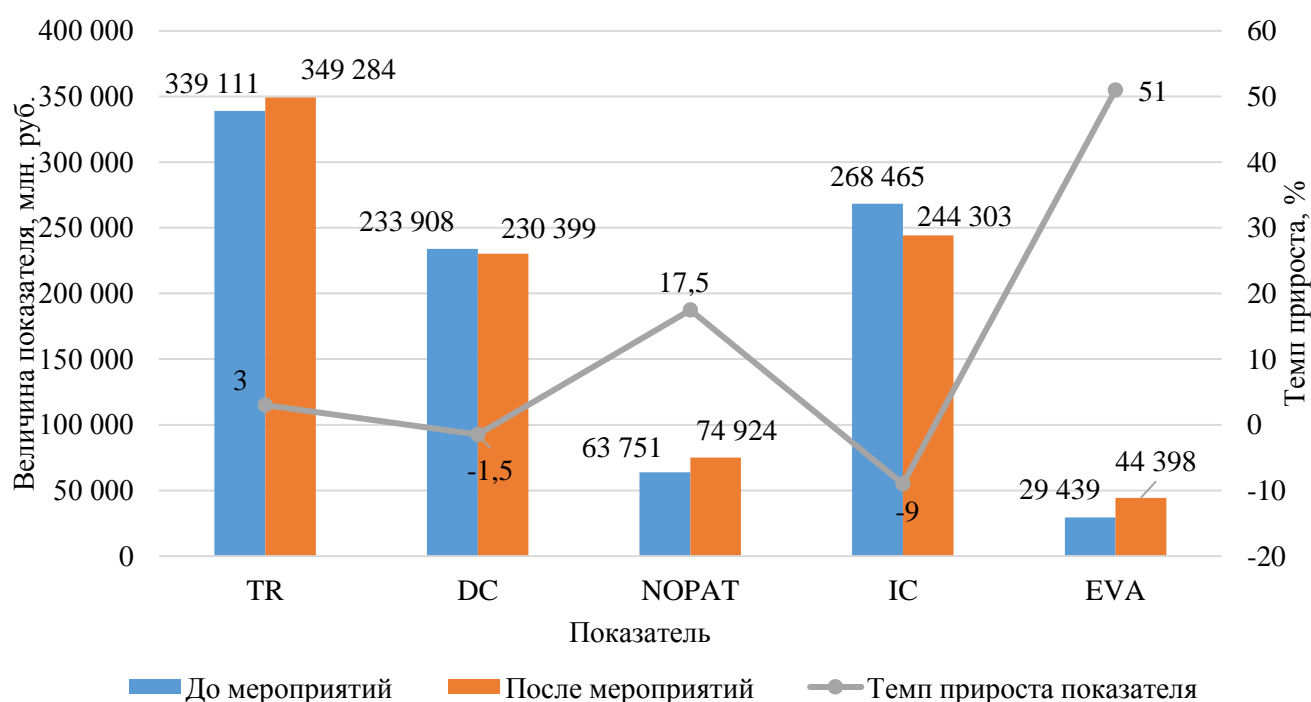


Рисунок 44 – Изменений показателя EVA и основных составляющих

Выводы по разделу три

По результатам развернутого финансового анализа консолидированной отчетности ПАО «ММК» за 2014-2016 года можно заключить следующее:

1) Предприятие обладает типичной для отрасли черной металлургии структурой активов с соотношением внеоборотных и оборотных активов 2 к 1. Во внеоборотных активах преобладают две составляющие – это основные средства и вложения в основные средства и долгосрочные финансовые вложения, что тоже типично для производственной компании. В оборотных активах преобладают дебиторская задолженность, запасы и денежные средства. Структура пассива довольно таки не типична, из-за того что весомую долю – около 66% занимает собственный капитал, а заемные средства лишь 34%, в заемных средствах преобладают краткосрочные обязательства (58%).

2) На протяжении трех рассматриваемых периодов выручка и чистая прибыль возрастают, при этом в 2014 году предприятие еще находилось в зоне чистого убытка, но в 2015 году уже вышло из него. Валюта баланса возрастало на протяжении двух периодов – в 2015 и 2016 годах. Динамика темпов прироста валюты баланса, выручки и чистой прибыли схожа, но при этом наблюдается эффективное экономическое соотношение – когда темп прироста чистой прибыли больше темпа прироста выручки, который в свою очередь больше темпов прироста валюты баланса.

3) На протяжении рассматриваемого периода компания обладала удовлетворительной текущей ликвидностью, высокой быстрой ликвидностью и удовлетворительной абсолютной ликвидностью (платежеспособностью). Динамика у этих показателей в целом положительная, кроме 2015 года, когда все три показателя понизились и связано это было с уменьшением ликвидных активов предприятия в следствие приходящегося на этот год досрочного погашения части долгосрочных кредитов и наращивания краткосрочных кредитов.

4) На протяжении всего периода у предприятия наблюдается высокая финансовая устойчивость, предприятие снижает долговую нагрузку, наращивая тем самым долю собственного капитала, чистый оборотный капитал положительный и его величины хватает больше чем на покрытие всех запасов компании.

5) Оборачиваемость активов и запасов пусть и не на много, но растет во всем рассматриваемом промежутке. Это может свидетельствовать о увеличении операционной эффективности предприятия, т.к. при сопоставимых активах и запасах генерируемые ими выручка и себестоимость, характеризующие деловую активность, увеличиваются. Немаловажным положительным фактором является то, что период оборачиваемости дебиторской задолженности больше периода оборачиваемости кредиторской задолженности, такая ситуация формирует свободные во времени финансовые ресурсы и уменьшает риск кассовых разрывов на предприятии

6) Показатели рентабельности показывают на протяжении всего рассматриваемого периода положительную динамику, доказывая, что предприятие действительно становится эффективнее. Это является положительным фактором для инвестиционной привлекательности компании.

По результатам анализа стала очевидна необходимость отказа от существующей системы управления ПАО «ММК» и переход к управлению, основанному на стоимости, т.к. обладая всеми необходимыми характеристиками на фондовом рынке компания отстает от конкурентов. В качестве критерия стоимости была выбрана экономическая добавленная стоимость EVA.

По итогам 2016 года ПАО «ММК» получило значение EVA равное 29 439 млн. рублей.

Основной целью системы управления основанной на стоимости компании была поставлена цель при прочих равных увеличения капитализации компании, за счет максимизации индикативного показателя EVA. С учетом того, что значение EVA наиболее чувствительна к изменению выручки и себестоимости и умеренно

чувствительна к изменению величины инвестированного капитала нами была разработана матрица мероприятий повышения рыночной стоимости ПАО «ММК», и спрогнозированы результаты ее исполнения.

Необходимо добавить, что в мероприятиях матрицы запланирована оптимизация ценовой и ассортиментной политики, мероприятия по увеличению производственной эффективности, мероприятия по принятию инвестиционных стратегических решений, мероприятия по оптимизации системы мотивации сотрудников и управленцев, их состава и прочих связанных расходов, а также мероприятия по оптимизации финансов.

Все целевые показатели были закреплены за подразделениями компании. При условии их достижения, ПАО «ММК» удастся увеличить значение экономической добавленной стоимости на 51% что также положительно отразится и на капитализации компании.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В последние годы одной из основных целей бизнеса признается рост благосостояния акционеров. На этом базируется концепция стоимостного управления, в основе которой лежит принцип максимизации стоимости бизнеса, как одного из возможных путей повышения благосостояния собственников. Основной целью работы стала совершенствование системы стоимостного управления ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат».

Изначально нами была разобрана теоретическая база, той сферы экономической науки, которая затрагивает стратегическое управление стоимостью.

ПАО «ММК» – глобальная вертикально-интегрированная группа компаний, одна из ведущих производителей в отрасли черной металлургии Российской Федерации.

В ходе работы была рассмотрена богатая на события история развития ММК. Так предприятие ПАО «ММК» обладает обширными производственными мощностями, сформировавшимися еще в советские времена. С 90-ых годов для предприятия началась новая история. Оно было переведено в акционерное общество и приватизировано. Начался активный процесс модернизации и расширения производства, который продолжается и по сей день.

Также была проанализированная принятая стратегия развития предприятия до 2025 года, в ее основе лежит идея устойчивого создания стоимости, разделяющаяся на устойчивое рост компании и создание стоимости.

В добавок нами была рассмотрена структура группы и структура корпоративного управления предприятия. Группа ПАО «ММК» состоит из 64 хозяйственных обществ, которые разделены по 6 основным функциональным подразделениям. Корпоративная структура соответствует всем современным требованиям, выдвинутым для публичных компаний.

В рамках проведенного стратегического анализа международного рынка черной металлургии черной металлургии были рассмотрены основные тенденции развития

рынка. Так на рынке сформировались комфортные ценовые диапазоны по цене стали, железной руды и коксующегося угля. Но есть риски снижения спроса со стороны основного потребителя продукции – Китая, что может привести к снижению цен на мировом рынке. Также существуют риски развития металлургических отраслей из конкурирующих государств – Китай, Иран, Индия. Также был проанализирован Российский рынок черной металлургии, на нем была замечена тенденция снижения спроса. На этом рынке 90% производства и 60% продаж металлопродукции контролируют 6 крупных фирм в число которых входит ПАО «ММК». По доле рынка компания находится на 2-3 местах. При этом необходимо заметить, что ММК по результатам 2014-2016 годов является одной из самых эффективных компаний черной металлургии России, но при этом ее акции на фондовом рынке по сравнению с другими компаниями недооценены.

Для уточнения ситуации нами был проведен финансовый анализ компании ПАО «ММК».

Анализ структуры актива и пассива выявил типичную структуру активов компании. Пассивы же не типичны тем, что в них преобладает собственный капитал, а также в заемных средствах преобладают краткосрочные обязательства.

Основные показатели деятельности ПАО «ММК» в 2014-2016 годах демонстрируют положительную динамику. При этом наблюдается благоприятное соотношение золотого правила экономики.

Следующим этапом был проведен коэффициентный анализ отчетности ПАО «ММК». На протяжении рассматриваемого периода компания обладала удовлетворительной ликвидностью и платежеспособностью, а если учесть, что это производственная компания, то это хороший признак.

ПАО «ММК» обладает хорошей финансовой устойчивостью, т.к. в структуре капитала преобладает собственный капитал и у предприятия наблюдается положительный чистый оборотный капитал, которого хватает на покрытие всех запасов.

С точки зрения деловой активности у ПАО «ММК» тоже все в порядке. Оборачиваемость активов и запасов в рассматриваемом периоде имеет нормативное значение и положительную динамику. Период оборота дебиторской задолженности меньше периода оборота кредиторской задолженности, что тоже является положительным фактором.

Динамика рентабельности имеет положительную динамику на протяжении всего анализируемого периода, это говорит о том, что у предприятия повышается эффективность функционирования.

В связи с тем, что по итогу финансового анализа нами был сделан вывод о благоприятном состоянии ПАО «ММК» возникла не состыковка с положением компании на фондовом рынке.

В связи с этим было принято решение о несоответствии текущей системы управления ПАО «ММК» современным целям акционерного общества.

в связи с чем назрела необходимость внедрения и оценки эффективности стоимостной системы управления. Критерием стоимости выбрана экономическая добавленная стоимость EVA. Этот показатель позволяет не только оценить стоимость, но и получить комплексную оценку эффективности менеджмента, опираясь на данные публичной отчетности.

Первым этапом стала адаптация методики расчета и расчет критерия EVA нулевой точки. По итогам 2016 г. ПАО «ММК» получило положительное значение EVA 29 439 млн. рублей. Кроме того, был проведен анализ чувствительности критерия EVA к изменению основных его компонентов, который показал, что критерий наиболее чувствителен к изменению выручки, себестоимости и умеренно чувствителен к изменению критерия величины инвестированного капитала.

В качестве генеральной цели предлагается установить увеличение капитализации компании, через максимизацию показателя EVA. Исходя из анализа чувствительности и произведенных ранее расчетов в работе приведен один из вариантов матрицы мероприятий повышения рыночной стоимости ПАО «ММК».

Нами спрогнозированы целевые значения изменения показателей, каждый из которых закреплен за определенным центром ответственности.

Оценка эффективности предложенных мер показала, что при условии достижения всеми подразделениями целевых значений показателей, ПАО «ММК» удастся увеличить значение экономической добавленной стоимости на 51% и выйти на положительное значение критерия EVA, которое составит около 44,4 млрд. рублей. Что логически должно привести к увеличению капитализации компании. В связи с этим, поставленные задачи последовательно выполнены, генеральная цель исследования достигнута.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Арутюнова, Д.В. Стратегический менеджмент: Учебное пособие / Д.В. Арутюнова. – Таганрог: ТТИ ЮФУ, 2010. – 122 с.
- 2 Волков, Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: система, модели и показатели измерения ценности / Д.Л. Волков. – СПб: Питер, 2011. – 97 с.
- 3 Глазунов, Я. И. Возможность управления на основе концепции экономической добавленной стоимости / Я.И. Глазунов. – Красноярск: СФУ, 2012. – 47 с.
- 4 Зуб, А.Т. Стратегический менеджмент: теория и практика / А.Т. Зуб. – М: Аспект-Пресс, 2012. – 452 с.
- 5 Ковалев, В. В. Курс финансового менеджмента: Учебник/ В.В. Ковалев. – 3-е изд. – М.: Проспект, 2016. – 1110 с.
- 6 Фатхутдинов, Р.А. Стратегический менеджмент: учебник / Р.А. Фатхутдинов. – 9-е изд. – М.: Дело, 2008. – 448 с.
- 7 Козловская, Э.А. Стоимостной подход к управлению инновационным процессом на предприятии / Э.А. Козловская. – СПб.: Питер, 2010 – 102 с.
- 8 Финансовая отчетность по МСФО [Электронный ресурс]. – URL: http://www.mmk.ru/for_investor/financial_statements/msfo/ (Дата обращения 17.03.2017).
- 9 Годовые отчеты [Электронный ресурс]. – URL: http://www.mmk.ru/for_investor/annual_reports/ (Дата обращения 21.03.2017).
- 10 Обзор рынка черной металлургии | «Делойт», СНГ | Промышленное производство [Электронный ресурс]. – URL: <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/manufacturing/articles/iron-and-steel-industry-report.html> (Дата обращения 10.04.2017).

11 Финансовая отчетность по РСБУ [Электронный ресурс]. – URL: http://www.mmk.ru/for_investor/financial_statements/dynamics/ (Дата обращения 25.04.2017).

12 Донцова, Л.В. Анализ финансовой отчетности / Л.В. Донцова. – 2-е изд. – М.: Дело. 2009. – 223 с.

13 Грищенко, О.В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учебное пособие / О.В. Грищенко. – Таганрог: ТРТУ, 2013. – 112 с..

14 Есипова, В.Е. Оценка бизнеса: Учеб. Пособие / В.Е.Есипова. – 3-е изд. – Спб.: Питер, 2010. – 512 с.

15 Анискин, Ю.П. Финансовая активность и стоимость компании: аспекты планирования / Ю.П. Анискин. – М.: Омега-Л, 2015. – 240 с.

16 Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление. / Т. Коупленд. – 3-е изд., перераб.и доп. – М.: Олимп – Бизнес, 2014. – 576 с.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение А. Данные бухгалтерского баланса

В млн. рублей

Наименование	31 декабря			
	2013	2014	2015	2016
Всего Внеоборотные активы	205 091	194 986	186 552	196 394
Нематериальные активы	377	373	364	409
Результаты исследования и разработок	106	106	124	125
Нематериальные поисковые активы	52	52	0	0
Материальные поисковые активы	0	0	0	0
Основные средства и вложения во воя	135 337	127 199	109 226	112 616
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0	0
Финансовые вложения	61 343	58 894	63 366	68 696
Отложенные налоговые обязательства	7 198	7 770	12 843	13 662
Прочие Внеоборотные активы	678	592	629	886
Всего Оборотные активы	55 386	96 986	121 426	98 801
Запасы	28 599	33 444	38 689	37 216
НДС по приобретенным ценностям	1 696	2 315	2 331	3 416
Дебиторская задолженность	21 651	33 517	31 191	40 358
Финансовые вложения	174	12 500	25 567	2 537
Денежные средства и денежные эквиваленты	3 137	14 914	23 331	14 944
Прочие Оборотные активы	129	296	317	330
Всего активы	260 477	291 972	307 978	295 195
Наименование/Конец года	2013	2014	2015	2016
Всего Собственный капитал	131 572	123 563	144 396	200 872
Уставный капитал	11 174	11 174	11 174	11 174
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-65	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	0	0	0	0
Добавочный капитал	24 714	24 714	24 714	24 714
Резервный капитал	559	559	559	559
Нераспределенная прибыль	95 190	87 116	107 949	164 425
Всего Долгосрочные обязательства	83 211	122 180	77 425	38 952
Заемные средства	62 371	100 665	50 766	11 962
Отложенные налоговые обязательства	16 334	17 336	18 448	18 918
Оценочные обязательства	4 506	4 179	8 211	8 072
Прочие долгосрочные обязательства	0	0	0	0
Всего Краткосрочные обязательства	45 694	46 229	86 157	55 371
Заемные средства	17 672	15 055	53 500	18 187
Кредиторская задолженность	26 544	29 680	30 950	35 294
Доходы будущих периодов	70	222	219	232
Оценочные обязательства	1 337	1 181	1 439	1 582
Прочие краткосрочные обязательства	71	91	49	76
Всего пассивы	260 477	291 972	307 978	295 195

Приложение Б. Данные отчета о прибылях и убытках

В млн. рублей

Наименование	Год		
	2014	2015	2016
Выручка	266 478	314 115	349 284
Себестоимость продаж	-206 218	-217 605	-230 399
Валовая прибыль (убыток)	60 260	96 510	118 885
Коммерческие расходы	-13 831	-18 579	-19 565
Управленческие расходы	-6 553	-5 853	-5 665
Прибыль (убыток) от продаж	39 876	72 078	93 655
Доходы от участия в других организациях	508	274	8 710
Проценты к получению	958	2 621	889
Проценты к уплате	-4 301	-5 188	-3 436
Прочие доходы	30 666	72 783	71 424
Прочие расходы	-69 774	-104 106	-74 111
Прибыль (убыток) до налогообложения	-2 067	38 462	97 131
Текущий налог на прибыль	-143	-10 981	-15 552
В том числе постоянные налоговые обязательства	1 195	138	-1 404
Изменение отложенных налоговых обязательств	-1 380	-1 148	-548
Изменение отложенных налоговых активов	742	4 299	871
Прочее	570	46	32
Чистая прибыль	-2 278	30 678	81 934