

Министерство науки и высшего образования РФ
Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики, государственного управления и финансов
Кафедра финансов и управления рисками

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой
И.С. Ферова
подпись инициалы, фамилия

«__» _____ 2023 г.

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

направление 38.03.01 «Экономика»

**АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ
ПРЕДПРИЯТИЯ (НА ПРИМЕРЕ ПАО «РОССЕТИ СИБИРЬ»)**

Руководитель	_____	<u>К.Э.Н., доцент</u>	<u>О.Ю. Дягель</u>
	подпись, дата	должность, ученая степень	
Выпускник	_____		<u>А.П. Петрова</u>
	подпись, дата		
Нормоконтролер	_____		<u>Е.В. Шкарпетина</u>
	подпись, дата		

Красноярск 2023

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
1 Теоретические и методические основы управления капиталом	6
1.1 Понятие эффективности управления капиталом предприятия	6
1.2 Политика управления капиталом	10
1.3 Методика оценки эффективности управления капиталом.....	14
2 Анализ и оценка эффективности управления капиталом ПАО «Россети Сибирь»	28
2.1 Краткая организационно-экономическая характеристика ПАО «Россети Сибирь».....	28
2.2 Анализ рациональности структуры привлечения и размещения финансовых ресурсов	35
2.3 Анализ эффективности использования капитала	46
3 Совершенствование управления капиталом ПАО «Россети Сибирь» ..	52
3.1 Недостатки управления капиталом ПАО «Россети Сибирь»	52
3.2 Мероприятия по повышению эффективности управления капиталом... ..	55
3.3 Оценка экономического эффекта предложенных рекомендаций	61
Заключение	66
Список использованных источников	68
Приложение А Интерпретация капитала в основных экономических школах... ..	72
Приложение Б Классификации капитала.....	73
Приложение В Источники формирования финансовых ресурсов корпорации... ..	74
Приложение Г Преимущества и недостатки использования собственного и заемного капитала	75
Приложение Д Определение стоимости источников собственного и заемного капитала	76
Приложение Е Этапы оптимизации структуры капитала	77
Приложение Ж Показатели результативности функционирования капитала.....	78
Приложение И Структура управления ПАО «Россети Сибирь»	80
Приложение К Бухгалтерский баланс ПАО «Россети Сибирь» за 2019–2022 гг. (форма №1).....	81
Приложение Л Отчет о финансовых результатах ПАО «Россети Сибирь» за 2019–2022 гг. (форма №2).....	83
Приложение М Сравнительный аналитический баланс по пассивам ПАО «Россети Сибирь» за 2020–2022 гг.	84
Приложение Н Сравнительный аналитический баланс по активам ПАО «Россети Сибирь» за 2020–2022 гг.	87
Приложение П Расчет показателей оценки эффективности инвестиционных проектов	89

Приложение Р Прогнозный отчет о финансовых результатах с учетом предложенных рекомендаций	90
Приложение С Прогнозный отчет о движении денежных средств с учетом предложенных рекомендаций	91
Приложение Т Прогнозный бухгалтерский баланс с учетом предложенных рекомендаций.....	92

ВВЕДЕНИЕ

Эффективное управление капиталом является определяющим фактором успешного функционирования любой организации. В целом можно сказать, что достаточность уровня капитала обуславливает жизнеспособность экономического субъекта на протяжении всего периода функционирования. Конечные результаты деятельности компании в значительной степени зависят от того, насколько оптимальна структура капитала и насколько целесообразно он трансформируется в основные и оборотные средства.

Условия динамизма современной рыночной экономики определяют необходимость своевременного и качественного анализа и оценки источников средств финансирования, а также направлений их авансирования и инвестирования. Именно анализ эффективности использования капитала предприятия позволяет составить наиболее полное представление о финансовом состоянии организации, идентифицировать ее сильные и слабые стороны, выявить скрытые финансовые возможности. В связи с этим возникает необходимость создания системы целенаправленных методов, рычагов и способов воздействия на капитал компании для достижения заданных результатов.

Особый круг составляют проблемы определения эффективной системы управления структурой капитала предприятия, ключевая роль в которой отводится системе аналитического обеспечения.

Целью выполнения выпускной бакалаврской работы является – обоснование мероприятий по повышению эффективности управления капиталом коммерческой организации, имеющее в своей основе результаты ее ретроспективного анализа на основе определенных критериев оценки эффективности управления капиталом.

Для достижения поставленной цели следует решить следующие задачи:

1. Раскрыть основные понятия и экономическую сущность капитала и эффективности управления им.
2. Определить значение, задачи, этапы реализации и методы политики управления капиталом организации.
3. Обобщить и систематизировать содержание методики анализа эффективности управления капиталом.
4. Сформировать организационно-экономическую характеристику объекта исследования и основных результатов ее финансово-хозяйственной деятельности.
5. Проанализировать рациональность структуры привлечения и размещения финансовых ресурсов компании, а также эффективность использования капитала.
6. Обобщить результаты проведенного исследования и разработать мероприятия по совершенствованию управления капиталом, оценив их ожидаемую результативность.

Предметом исследования в работе является капитал коммерческой организации.

В качестве объекта исследования выступает публичное акционерное общество «Россети Сибирь».

Информационную базу для написания работы составили данные годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности исследуемой организации за 2019–2022 годы, а также данные годовых отчетов ПАО «Россети Сибирь».

Теоретической основой исследования выступают методические и учебные пособия, научные работы отечественных и зарубежных авторов по рассматриваемым вопросам, а также законодательные и другие нормативные акты, публикации в периодической печати.

Методической основой выпускной работы стали: теоретический метод обобщения, эмпирические методы описания и сравнения, методы финансового прогнозирования, а также стандартные методы чтения бухгалтерской отчетности – горизонтальный, вертикальный, трендовый, коэффициентный и факторный анализы.

Практическая значимость результатов работы заключается в разработке конкретных рекомендаций и обосновании возможности их использования для повышения эффективности управления капиталом ПАО «Россети Сибирь».

Отдельные результаты исследования были освещены на XIX Международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Перспективны – 2023» (г. Красноярск, 25.04.23).

Структура работы определена целью и задачами исследования.

Первая глава выпускной работы носит теоретический характер, в ней раскрываются сущность капитала и эффективности его управления, рассматриваются теоретические аспекты политики управления капиталом, предлагается последовательность и содержание этапов анализа эффективности управления капиталом.

Во второй главе описывается организационно-экономическая характеристика организации и основные результаты ее деятельности, а также анализируются рациональность структуры привлечения и размещения финансовых ресурсов компании и эффективность использования капитала.

Третья глава посвящена разработке мероприятий по улучшению эффективности использования капитала предприятия и оценке экономической эффективности от их внедрения на предприятии ПАО «Россети Сибирь».

1 Теоретические и методические основы управления капиталом

1.1 Понятие эффективности управления капиталом предприятия

Капитал (франц., англ. capital от лат. capitalis – главный) – многозначный термин, используемый для характеристики ресурсов, вариантов и способов финансирования экономической деятельности [6, с. 811]. В широком смысле под капиталом часто подразумевается то, что способно приносить доход [8, с. 177].

В научной литературе отсутствует однозначная трактовка понятия капитал, поскольку его концепция рассматривается исследователями с разных точек зрения, в зависимости от школы экономической мысли и восприятия отдельных авторов (Приложение А).

Капитал может рассматриваться как экономический ресурс, который используется для создания дохода, или как средство обмена, которое позволяет людям получать товары и услуги. Кроме того, он может быть рассмотрен с точки зрения его социальных последствий, таких как неравенство доходов и доступности капитала для разных слоев населения.

В экономической теории капитал играет важную роль в объяснении экономических явлений и процессов. Так, например, теория производства уделяет большое внимание роли капитала в создании продукции, а теория инвестирования и финансов – его роли в финансировании инвестиционных проектов.

Наличие различных формулировок определения капитала и способов его употребления в разных контекстах приводит к необходимости конкретизации данного понятия в рамках дальнейшей работы.

Несмотря на разнообразие мнений, со временем трактовка капитала стала осуществляться в соответствии с двумя базовыми концепциями природы капитала [6, с. 812].

Физическая концепция, характеризующая генерирующие мощности компании, определяет капитал как совокупность ресурсов, используемых для производства благ и дальнейшего получения прибыли от их реализации. В этой концепции капитал является одним из факторов производства.

Финансовая концепция, характеризующая финансовые ресурсы компании, определяет капитал как совокупность (фонд) средств, которые используются для финансирования деятельности организации. В этой концепции капитал является источником финансирования.

На основании концепций сложилось три ключевых подхода трактовки и исчисления величины капитала, представленных на рисунке 1.

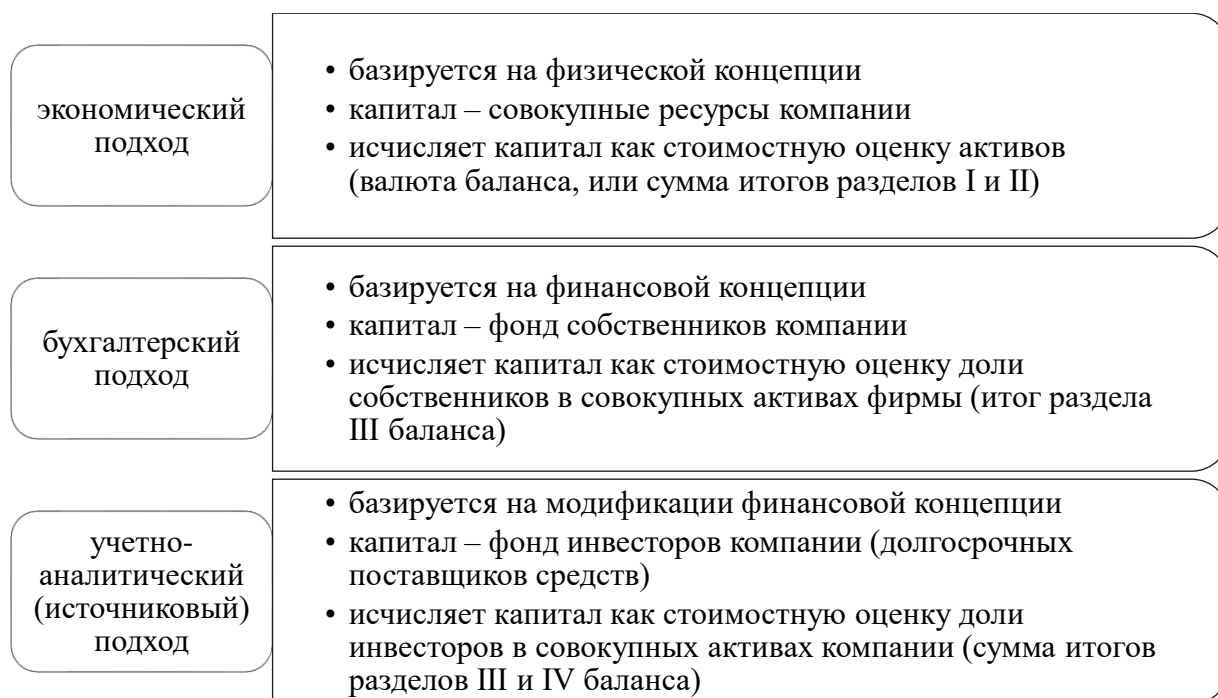


Рисунок 1 – Подходы к трактовке и исчислению величины капитала

Следует отметить, что строгость в отношении следования той или иной концепции не выдерживается и на практике происходит смешение подходов, вследствие этого капитал как совокупность ресурсов часто рассматривается с двух взаимосвязанных сторон – направлений вложения капитала и источников его происхождения [6, с. 820].

Активный капитал – это производственные мощности компании, которые используются для создания благ (в бухгалтерском балансе представлен в виде внеоборотных и оборотных активов).

Пассивный капитал – это источники, за счет которых сформированы активы субъекта (в бухгалтерском балансе представлен в виде капитала и резервов, долгосрочных и краткосрочных обязательств).

Так, используемый в бухгалтерском учете метод двойной записи позволяет характеризовать объекты как с позиции их материального состава, так и со стороны источников их финансирования. При этом с точки зрения вещественного представления капитал обезличен, то есть рассредоточен по активам компании. Исходя из подобного восприятия нельзя сказать, что, например, часть средств на расчетном счете принадлежит компании, а часть является заемной. Все представленные в активе баланса средства, за исключением имущества, полученного по договору аренды, принадлежат компании, но финансируются из разных источников. Во избежание путаницы принято не использовать термин «активный капитал». Поэтому для обозначения элементов активной стороны баланса обычно употребляется термин «средства», а термин «капитал» трактуется как одна из характеристик финансовой структуры компании.

Следует отметить, что подходы, представленные на рисунке 1, не учитывают специфику российских организаций, особенно малых и средних, для которых характерна высокая доля кредиторской задолженности в общем объеме

источников финансирования. Наиболее корректным для анализа эффективности управления капиталом является «практический» подход, предложенный Сысоевой Е. Ф., в рамках которого под источниками формирования капитала понимается совокупность всех видов собственных и заемных финансовых ресурсов, используемых компанией в процессе хозяйственной деятельности для финансирования активов [29, с. 55].

Такое исчисление позволяет существенно расширить сферу применения указанного подхода в практической деятельности компании, поскольку дает возможность оптимизировать структуру источников капитала не только на крупных предприятиях, но и в средних и малых организациях, интенсивно использующих кредиторскую задолженность, имеющих низкую долю собственного капитала и практически не привлекающих долгосрочный заемный капитал.

В работе предлагается отталкиваться от общепринятой в финансовом менеджменте трактовки капитала как особым образом организованной части финансовых ресурсов, привлеченных хозяйствующим субъектом на правах собственности или во временное пользование с целью их наращивания путем авансирования и/или инвестирования в формирование определенных активов организации (в финансовой, материальной и нематериальной формах), которую отличают две характеристики: участие в реальном хозяйственном обороте организации и способность увеличивать стоимость организации. В рамках данной трактовки капитал может быть классифицирован по признакам, представленным в Приложении Б [14, с. 211].

Капитал может быть привлечен из различных источников (Приложение В), таких как инвесторы, банки, государственные фонды и т. д. Управление капиталом включает в себя принятие решений о том, как сформировать и использовать эти ресурсы для достижения целей компании.

Управление капиталом – это процесс по планированию, организации, реализации, контролю и мониторингу формирования, распределения и использования капитала компании с целью повышения результативности и эффективности реализации его функций. Управление капиталом включает в себя принятие решений по инвестированию, финансированию и управлению рисками компании. Целью управления капиталом является обеспечение хозяйственной деятельности компании необходимыми средствами, их кругооборот, максимизация доходности и минимизация рисков. Для достижения цели выполняются следующие задачи:

1. Определение оптимальной структуры капитала организации, которая обеспечивает баланс между заемными и собственными средствами, а также между долгосрочными и краткосрочными займами.

2. Выбор инвестиционных проектов, которые обеспечивают максимальную доходность при минимальном уровне риска. Для этого проводится анализ рынка, конкурентов, потребностей клиентов и других факторов, которые могут повлиять на успех проекта.

3. Управление ликвидностью предприятия, чтобы обеспечить возможность своевременного погашения долговых обязательств и выполнения текущих операций.

4. Управление операционным капиталом, включающим запасы, дебиторскую и кредиторскую задолженность, с целью оптимизации этих показателей и уменьшения необходимости в дополнительном финансировании.

5. Управление рисками, связанными с изменением валютных курсов, процентных ставок, инфляции и других факторов, которые могут повлиять на финансовое состояние предприятия.

6. Оптимизация налоговых платежей для минимизации расходов на налоги и увеличения чистой прибыли предприятия.

Для конкретизации оценки эффективности управления капиталом необходимо понимание сущности понятия «эффективность управления капиталом» и определение системы критериев ее оценки.

Эффективность – это отношение результата к затратам, обеспечившим его получение [8, с. 507].

Эффективность управления – это способность достигать поставленных целей с наименьшими затратами ресурсов, времени и усилий, либо лучшего результата при заданном уровне затрат. Поскольку эффективность управления капиталом непосредственно связана с рациональным использованием других видов ресурсов, то при оценке эффективности управления следует учитывать сопоставление количества и качества затраченных ресурсов с количественным и качественным выражением достигнутых результатов. Так, Стыров М. М. выделяет «чистую» эффективность (результат достигается путем экономии ресурсов и/или повышением отдачи от них) и «распределительную» (эффект достигается за счет перераспределения результатов деятельности между участниками экономических отношений) [10, с. 12].

Следовательно, эффективность управления капиталом – последовательность целесообразных управленческих действий, направленных на достижение наилучших результатов с наименьшими рисками и издержками по привлечению и обслуживанию капитала, включающая в себя способность рационально формировать и распределять ресурсы, повышать отдачу от их использования путем совершенствования технологии и организации производства, контролировать затраты и управлять долговыми обязательствами.

Основные критерии эффективности управления капиталом представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Критерии эффективности управления капиталом

Критерий	Содержание критерия
Рациональность структуры формирования капитала	Оптимальное соотношение между различными источниками формирования капитала, которое соответствует критериям: - достаточности привлекаемых средств для функционирования деятельности предприятия; - обеспечения финансовой независимости; - минимизации стоимости капитала для сокращения риска снижения финансовой устойчивости компании
Рациональность структуры размещения капитала	Оптимальное распределение средств между различными активами с учетом отраслевой принадлежности компании, уровня ее капитализации, создания предпосылок для роста выгод и реализации производственного потенциала в долгосрочной перспективе
Обеспечение оптимального уровня ликвидности и платежеспособности	Своевременность и полнота исполнения обязательств перед кредиторами и государством
Эффективность использования капитала	Существенность и достаточность выгод, получаемых от используемого капитала с точки зрения увеличения доходов и прибыли с каждого рубля капитала, роста рыночной стоимости акций

Таким образом, капитал, являясь достаточно многогранным термином, представляет собой ключевой ресурс для любой компании, независимо от ее размера или отрасли. Эффективное управление привлеченными ресурсами является важным аспектом управления компанией и оказывает большое влияние на ее благосостояние. Оптимизация использования финансовых ресурсов и минимизация издержек по их привлечению и обслуживанию позволяют организациям достигать своих целей и максимизировать доходы [42, с. 2]. Компании, умеющие правильно распределять свой капитал, могут инвестировать в новые проекты и расширять свой бизнес, что помогает им сохранять конкурентоспособность на рынке и создавать условия для дальнейшего роста и развития. Однако, для достижения эффективности управления капиталом необходимо учитывать множество факторов.

1.2 Политика управления капиталом

Для достижения эффективности управления капиталом, которая обеспечивает максимальную стоимость компании и удовлетворяет потребности всех заинтересованных сторон, включая акционеров, кредиторов и менеджмент, необходима разработка и реализация политики управления капиталом.

Политика управления капиталом – это набор стратегий и методов, которые компания использует для достижения своих целей в области управления капиталом. Она также помогает компании определять и принимать решения о привлечении и использовании капитала, управлять рисками и обеспечивать финансовую устойчивость. Кроме того, политика управления капиталом позволяет компании адаптироваться к изменяющимся условиям на рынке и

обеспечивать долгосрочное развитие. Цель политики управления капиталом заключается в создании общей стратегии компании по управлению ее капиталом, которая будет соответствовать ее целям и задачам в долгосрочной перспективе. Для достижения цели выполняются следующие задачи:

1. Определение целей и стратегии компании по управлению капиталом, включая определение приоритетных направлений развития бизнеса и выбор стратегий роста.

2. Разработка планов финансирования, включая определение потребностей компании в капитале, выбор источников финансирования, планирование капиталовложений и управление долгами.

3. Управление рисками, включая анализ рисков и разработку мер по их снижению, управление страхованием и защитой от непредвиденных событий.

4. Управление изменениями, включая анализ и управление изменениями в организации, адаптацию к новым условиям и разработку стратегий реагирования на изменения.

5. Установление рациональной пропорциональности распределения прибыли на развитие компании и на выплату процентов собственникам.

Выделяют несколько этапов реализации политики управления капиталом.

1. Определение целей и стратегии компании по управлению капиталом.

Цели и стратегии компании по управлению капиталом должны быть выстроены в соответствии с ее общей стратегией развития и бизнес-планом. Основные цели могут включать:

- обеспечение финансовой устойчивости и надежности компании;
- максимизация доходности инвесторов и акционеров;
- финансирование инвестиций и расширение бизнеса.

Стратегии управления капиталом могут включать:

- определение оптимальной структуры капитала, которая обеспечит максимальную доходность при минимальном риске;
- разработку плана финансирования, который учитывает потребности компании в краткосрочном и долгосрочном периодах;
- мониторинг и управление долгом компании, включая снижение ставок процента и улучшение условий кредитования;
- разработку стратегии по привлечению инвесторов;
- оценку рисков и управление ими, включая разработку плана действий в случае финансовых кризисов или неожиданных изменений на рынке.

В целом, стратегии управления капиталом должны быть гибкими и адаптивными для быстрого реагирования на изменения внешней среды и рынка.

2. Анализ финансового положения компании и ее потребностей в капитале.

Потребность в собственном и заемном капитале зависит от многих факторов, включая размер и тип бизнеса, стадию развития компании, цели и стратегии роста, финансовые показатели и риски. Каждый из видов капитала, обладает определенными преимуществами и недостатками, которые определяют границы его применения (Приложение Г) [23, с. 211; 28, с. 67].

2.1 Анализ текущего финансового состояния компании, включая сложившийся потенциал собственного капитала и сложившуюся практику формирования и использования заемных ресурсов [11; 12, с. 47]:

- объема собственного капитала предшествующих периодов и его динамику в сопоставлении с объемом активов и продаж;

- соотношения различных источников формирования собственных финансовых ресурсов, а также стоимость этих источников;

- объема привлечения заемных средств и их динамику в сопоставлении с объемом активов, масштабом операционной деятельности и инвестиционными программами;

- темпов динамики привлечения заемных средств и их сравнение с темпами роста собственного капитала;

- в динамике основных форм привлечения заемных средств и объема заимствований по длительности использования;

- состава кредиторов и условий предоставления заимствований;

- эффективности использования заемных средств с помощью показателей оборачиваемости и рентабельности [15, с. 47; 24, с. 111].

2.2 Определение стратегии роста компании, включая планируемые инвестиции, расширение рынка и увеличение объемов продаж.

2.3 Определение потребности в собственных финансовых ресурсах.

2.4 Определение предельного объема заимствований, который обусловлен эффектом финансового рычага и финансовой устойчивостью организации.

Определение потребности в собственном и заемном капитале является сложным и индивидуальным процессом, который требует тщательного анализа и планирования.

3. Определение оптимальной структуры капитала и выбор соответствующих инструментов финансирования.

3.1 Оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников.

3.2 Рассмотрение и принятие решения относительно альтернативных источников формирования собственного капитала (изменение амортизационной политики, реинвестирование прибыли, эмиссия акций и прочее).

3.3 Рассмотрение и принятие решения относительно альтернативных источников формирования заемного капитала (займы, кредиты, лизинг).

3.4 Оценка рисков и ограничений, связанных с использованием собственного и заемного капитала, включая процентные ставки, сроки возврата, гарантии и долю контроля в компании.

3.5 Определение оптимальной структуры капитала.

4. Обеспечение эффективности трансформации капитала в активы.

5. Управление рисками и обеспечение финансовой устойчивости компании.

Риск-менеджмент включает в себя идентификацию, оценку, управление и мониторинг рисков, которые могут повлиять на финансовую устойчивость компании. Для обеспечения финансовой устойчивости компании необходимо разработать стратегию управления рисками и финансами, которая позволит

минимизировать потенциальные убытки и максимизировать доходы. Компания должна иметь достаточный капитал для покрытия своих текущих и будущих обязательств, а также для инвестирования в свой бизнес и развитие.

6. Адаптация политики управления капиталом к изменяющимся условиям на рынке.

Условия на рынке могут изменяться, что может повлиять на доступность капитала для компании. В таких случаях компания должна адаптировать свою политику управления капиталом для обеспечения ее финансовой устойчивости.

Например, если доступность кредитов на рынке снижается, компания может перейти на использование собственных средств или привлечение инвестиций. Если ставки по кредитам падают, компания может пересмотреть свою политику управления долгом и увеличить свою долговую нагрузку [26, с. 59].

7. Мониторинг и анализ эффективности политики управления капиталом и ее соответствия целям компании.

Для того чтобы эффективно управлять капиталом компании, необходимо контролировать и анализировать его использование. Это может быть осуществлено путем мониторинга финансовых показателей компании, таких как общая прибыль, рентабельность, денежные потоки и структура капитала.

Также важно оценить эффективность инвестиций, проводимых компанией, и определить, соответствуют ли они целям и стратегии компании. Если инвестиции не приносят ожидаемой прибыли или не соответствуют стратегии компании, то политика управления капиталом должна быть пересмотрена.

8. Принятие решений о распределении прибыли между акционерами и реинвестировании части прибыли в развитие компании.

При принятии решения о распределении прибыли между акционерами необходимо учитывать текущие и будущие потребности компании, а также ее финансовую устойчивость.

Если компания имеет достаточно средств для реализации своих стратегических целей и развития, то часть прибыли может быть направлена на выплату дивидендов акционерам. Однако, если компания нуждается в дополнительных ресурсах для реализации своих стратегических целей, то часть прибыли может быть реинвестирована в развитие компании.

Таким образом, политика управления капиталом необходима для достижения эффективности управления финансовыми ресурсами. Она помогает определить стратегии и приоритеты компании в области управления капиталом, а также установить правила и процедуры для его использования. Также она позволяет выстроить задачи по оптимизации финансовых ресурсов, минимизации рисков и максимизации доходов и выработать критерии их выполнения. Кроме того, результативность проводимой политики будет зависеть от наличия комплексного и структурированного подхода. Наличие ошибки в реализации одного из этапов ее проведения может привести к значительным убыткам для компании. Эффективное управление требует систематического мониторинга и анализа финансовых показателей, оценки эффективности инвестиций и рисков, связанных с использованием капитала, а также принятия

обоснованных решений о распределении прибыли и reinvestировании средств в развитие компании.

1.3 Методика оценки эффективности управления капиталом

Для определения степени достижения критериев эффективного управления капиталом, приведенных в параграфе 1.1, используется система определенных показателей, с помощью которых осуществляется комплексная оценка управления капиталом.

На основании изучения работ авторов, занимающихся исследованием методов оценки эффективности управления капиталом, были сформированы последовательность и общее содержание задач анализа капитала, с помощью которых можно оценить эффективность управления капиталом, с учетом специфики формирования и использования каждого его элемента. Последовательность и содержание этапов анализа эффективности управления капиталом представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Последовательность и содержание этапов анализа эффективности управления капиталом

Критерий оценки эффективности управления капиталом	Этап анализа	Задачи
Рациональность структуры формирования капитала	Анализ формирования источников капитала	Изучение и оценка динамики и структуры общей величины капитала
		Изучение и оценка динамики и структуры собственного капитала
		Изучение и оценка динамики и структуры заемного капитала
		Идентификация типа финансовой устойчивости и конкретизация оценки финансовой устойчивости на основании изучения относительных показателей
		Изучение и оценка структуры капитала по признаку максимизации уровня рентабельности капитала и минимизации уровня финансовых рисков
		Изучение и оценка структуры капитала по признаку минимизации цены капитала
Рациональность структуры размещения капитала	Анализ размещения капитала	Изучение и оценка динамики и структуры общей стоимости активов
		Изучение и оценка динамики и структуры внеоборотных активов
		Изучение и оценка динамики и структуры оборотных активов
		Изучение и оценка рациональности структуры размещения капитала на основании изучения относительных показателей структуры размещения капитала

Окончание таблицы 2

Критерий оценки эффективности управления капиталом	Этап анализа	Задачи
Обеспечение оптимального уровня ликвидности и платежеспособности	Анализ ликвидности и платежеспособности	Изучение и оценка ликвидности баланса
		Изучение и оценка ликвидности на основании изучения относительных показателей ликвидности
Эффективность использования капитала	Анализ эффективности использования капитала	Изучение и оценка тенденции изменения количественных показателей деловой активности
		Исследование и оценка влияния основных факторов, обусловивших изменение показателей деловой активности
		Изучение и оценка темпов изменения деловой активности
		Изучение и оценка показателей эффективности использования инвестированного капитала

На основе поставленных задач приводится более детальная характеристика каждого из этапов анализа с конкретизацией используемых инструментов исследования.

Этап 1. Анализ источников формирования капитала.

1. Сравнительный аналитический баланс по пассивам.

Для изучения и оценки динамики и структуры как общей величины капитала, так и каждой из его составляющих, предлагается использовать сравнительный аналитический баланс по пассивам. Данный инструмент анализа позволяет провести предварительную оценку изменений, выявить тенденции и проблемные зоны в пассивной части баланса [7].

2. Идентификация типа финансовой устойчивости и конкретизация оценки финансовой устойчивости на основании изучения относительных показателей.

Для идентификации типа финансовой устойчивости используется анализ наличия и достаточности источников формирования запасов [13, с. 147].

Показатели, отражающие различную степень охвата разных видов источников финансирования, рассчитываются по формулам (1), (2), (3):

$$E^c = C^c - F', \quad (1)$$

где E^c – наличие собственных оборотных средств;

C^c – реальный собственный капитал;

F' – внеоборотные активы и долгосрочная дебиторская задолженность.

$$E^{дол} = E^c + C^{дк}, \quad (2)$$

где $E^{дол}$ – наличие долгосрочных источников формирования запасов;

$C^{дк}$ – долгосрочные обязательства.

$$E^{\text{общ}} = E^{\text{дол}} + C^{\text{кк}}, \quad (3)$$

где $E^{\text{общ}}$ – общая величина основных источников формирования запасов;
 $C^{\text{кк}}$ – краткосрочные обязательства.

Далее проводится определение типа с учетом наличия излишка/недостатка источников финансирования. Идентификация типа финансового состояния представлена в таблице 3.

Таблица 3 – Идентификация типа финансового состояния

Показатели достаточности источников финансирования	Абсолютная финансовая устойчивость	Нормальная устойчивость финансового состояния	Неустойчивое финансовое состояние	Кризисное финансовое состояние
$\delta E^c = E^c - \text{Запасы}$	$\delta E^c \geq 0$	$\delta E^c < 0$	$\delta E^c < 0$	$\delta E^c < 0$
$\delta E^{\text{дол}} = E^{\text{дол}} - \text{Запасы}$	$\delta E^{\text{дол}} > 0$	$\delta E^{\text{дол}} \geq 0$	$\delta E^{\text{дол}} < 0$	$\delta E^{\text{дол}} < 0$
$\delta E^{\text{общ}} = E^{\text{общ}} - \text{Запасы}$	$\delta E^{\text{общ}} > 0$	$\delta E^{\text{общ}} > 0$	$\delta E^{\text{общ}} \geq 0$	$\delta E^{\text{общ}} < 0$

Следующим шагом для конкретизации оценки финансовой устойчивости компании является расчет относительных показателей. Данные коэффициенты рассматриваются для характеристики того, как финансируется компания и используются как инструмент для определения рисков, связанных с изменениями в структуре капитала. Показатели структуры капитала представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Показатели структуры формирования капитала

Показатели	Формула расчета	Экономическое содержание
Коэффициент финансовой зависимости	Заемный капитал / Валюта баланса	Доля заемных средств в структуре капитала
Коэффициент финансовой независимости	Собственные источники финансовых ресурсов / Валюта баланса	Доля собственных средств в структуре капитала
Коэффициент финансирования	Собственный капитал / Заемный капитал	Покрытие заемных средств собственными источниками
Коэффициент финансового риска	Заемный капитал / Собственный капитал	Соотношение заемных средств и суммарной капитализации; зависимость деятельности от заемных средств
Коэффициент финансовой устойчивости	(Собственные источники финансовых ресурсов + Долгосрочные обязательства) / Валюта баланса	Доля долгосрочных источников финансирования деятельности
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	Собственные оборотные средства / Оборотные активы	Достаточность у предприятия собственных средств для финансирования своей деятельности

Окончание таблицы 4

Показатели	Формула расчета	Экономическое содержание
Коэффициент маневренности	Собственные оборотные средства / Собственные источники финансовых ресурсов	Часть собственных средств, используемых для финансирования оборотных активов

3. Изучение и оценка структуры капитала по признаку максимизации уровня рентабельности капитала и минимизации уровня финансовых рисков.

Финансовый рычаг, как одно из основных понятий финансового и инвестиционного анализа, отражает влияние использования заемных средств на прибыль компании. Целью применения финансового рычага является повышение прибыли компании за счет оптимизации структуры капитала.

В соответствии с классической версией европейской финансовой школы, расчет эффекта финансового рычага производится по формуле (4):

$$\text{ЭФР} = (RoA - \text{СП}) * (1 - \text{Снп}) * \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (4)$$

где RoA – рентабельность активов;

СП – средняя ставка процентов по заемному капиталу;

Снп – ставка налога на прибыль;

ЗК – заемный капитал;

СК – собственный капитал.

Перед началом анализа компании необходимо определиться с методикой расчета показателей. В ходе проведения прикладных вычислений исследователи сталкиваются с проблемой выбора методического подхода к расчету и оценке определенных показателей.

Одной из проблем является определение состава заемного капитала, принимаемого в расчет при оценке плеча финансового рычага. Заемный капитал организации представлен как платными источниками заемного финансирования, так и бесплатными обязательствами в форме коммерческих кредитов поставщиков, заказчиков, задолженности перед бюджетом, страховыми организациями, персоналом.

Мнения авторов в этом вопросе разделяются. Однако, поскольку главным фактором повышения эффективности является процентный «налоговый щит», то следует учитывать только платные источники заемного капитала. Этот вывод вытекает и из обоснования формулы расчета рентабельности собственного капитала организации, в которой эффект финансового рычага образует премию за финансовый риск привлечения заемных средств. Прирост доходности, полученный за счет бесплатных обязательств формулой, обосновывающей расчет рентабельности собственного капитала, не оценивается, она разработана таким образом, что позволяет оценить лишь прирост к рентабельности собственного капитала под влиянием платных заемных источников финансирования [21, с. 19]. Следовательно, в расчет объема заемного финансирования принимаются только кредиты и займы.

В ходе определения расчетной ставки процентов по капиталу следует учитывать, что компании регулярно обращаются к банковским кредитам, и выплачиваемые ею проценты могут колебаться от одной кредитной сделки к другой. Поэтому целесообразно использовать среднюю расчетную ставку процента, которая может быть рассчитана как средняя ставка по кредитным договорам за отчетный период [32, с. 606].

Для расчета ставки налога на прибыль можно использовать действующую ставку в соответствии с законодательством РФ (20 %) [1], но данный расчет некорректен для компаний со значительными расхождениями по налоговому и бухгалтерскому учету. В этом случае предлагаем считать ставку, соотношением суммы фактически уплаченного налога на прибыль за отчетный период с суммой прибыли до налогообложения.

При расчете экономической рентабельности активов (RoA) также существует многовариативность показателей прибыли в числителе. В расчет следует включать прибыль, которая наиболее полно характеризует привлекаемые ресурсы, а также расчет которой учитывает специфику учётной политики компании.

Следует также учесть, что измерение эффекта финансового рычага применимо в большей степени к крупному бизнесу, поскольку привлечение большого объема заемных средств для малого и среднего бизнеса затруднено из-за высоких процентов по кредиту. Так, по мнению Делюкиной М. А. представители среднего и малого бизнеса находятся вне правового поля, поскольку современный финансовый рынок России ориентирован на интересы крупного бизнеса с государственным участием [18, с. 110].

Выбранная методика расчета по используемым показателям представлена в таблице 5. Для определения воздействия всех факторов на изменение ЭФР необходимо также применить факторный анализ.

Таблица 5 – Система показателей, используемая для расчета эффекта финансового рычага

Показатели	Расчет значения показателя
Рентабельность активов (RoA), %	Чистая прибыль/Валюта баланса
Средняя расчетная ставка процента за кредит (СП), %	Средняя ставка по кредитным договорам в течение отчетного периода
Дифференциал финансового левериджа	RoA-Снп
Ставка налога на прибыль (Снп)	Налог на прибыль/Прибыль до налогообложения
Налоговый корректор	1-Снп
Коэффициент капитализации (плечо финансового рычага)	Заемный капитал/Собственный капитал
Эффект финансового рычага, %	Дифференциал финансового левериджа*Налоговый корректор*Коэффициент капитализации

При отрицательном дифференциале финансового левериджа компании целесообразно наращивать чистую прибыль, стараясь не привлекать большого объема заемных средств, и таким образом увеличивать рентабельность активов.

Для определения объема чистой прибыли, при которой рентабельность собственного капитала не изменяется при использовании заемного капитала, необходимо рассчитать точку безразличия, при которой ЭФР равен нулю, то есть экономическая рентабельность равна средней расчетной ставке процента.

Если компания будет зарабатывать прибыль большую, чем в точке безразличия, рентабельность активов будет превышать среднюю расчетную ставку процента, ЭФР станет положительным, то компании выгоднее использовать заемный капитал для повышения рентабельности собственного капитала.

Для изучения и оценки структуры капитала по признаку минимизации уровня финансовых рисков следует провести расчет силы воздействия финансового рычага:

$$\text{СВФР} = \frac{P+I}{P}, \quad (5)$$

где СВФР – сила воздействия финансового рычага;

P – балансовая прибыль (прибыль (убыток) до налогообложения);

I – проценты за кредит, относимые на себестоимость.

СВФР – это коэффициент, который показывает, во сколько раз прибыль до вычета процентов и налогов превышает налогооблагаемую прибыль компании. Чем больше сила воздействия финансового рычага, тем выше риск невозврата кредитов для банка и падения дивидендов и курса акций для инвесторов.

4. Изучение и оценка структуры капитала по признаку минимизации цены капитала.

Выбор соответствующих инструментов финансирования во многом зависит от анализа цены источников формирования капитала, поскольку максимизация рыночной стоимости организации достигается в значительной степени за счет минимизации средневзвешенной стоимости капитала:

$$\text{Рыночная стоимость предприятия} = \frac{\text{Доход к распределению}}{\text{WACC}}, \quad (6)$$

где Доход к распределению – это сумма реинвестированной прибыли, дивидендов и процентов за пользование кредитом;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

Цена капитала – это совокупность затрат, которую компания должна заплатить за привлечение и обслуживание капитала для финансирования своих проектов и деятельности. Цена капитала обычно выражается в виде процентной ставки или доходности инвесторов, которые предоставляют капитал компании. Она может быть различной в зависимости от источника капитала (например, заемные средства или акционерный капитал), рисков, связанных с проектом или деятельностью компании, а также от текущей рыночной ситуации. Формулы определения стоимости источников собственного и заемного капитала представлены в приложении Д.

Поскольку компании могут использовать различные комбинации инструментов финансирования в зависимости от своих потребностей, возникает

необходимость расчета общей стоимости капитала. В данном случае рассчитывают средневзвешенную стоимость капитала (WACC):

$$WACC = \sum_{i=1}^n w_i * k_i, \quad (7)$$

где n – количество источников;

w_i – удельный вес капитала, полученного из i -го источника;

k_i – цена капитала из i -го источника;

Следует отметить, что при определении структуры капитала, как правило, учитываются только долгосрочные источники финансирования.

WACC используется для определения минимальной доходности, которую компания должна получать от своих проектов, чтобы они были экономически выгодными для инвесторов. Расчет WACC также возможен по формуле (8):

$$WACC = \omega_{СК} * k_{СК} + \omega_{ЗК} * k_{ЗК} * (1 - t), \quad (8)$$

где $\omega_{СК}$ — доля собственного капитала в общем капитале;

$k_{СК}$ — стоимость собственного капитала, % в год;

$\omega_{ЗК}$ — доля заемного капитала в общем капитале;

$k_{ЗК}$ — стоимость заемного капитала, % в год;

t — ставка налога на прибыль, %;

$(1 - t)$ – «налоговый щит».

Для расчета показателя стоимости собственного капитала существует также несколько методов [14, с. 100; 16, с. 130; 22, с. 22; 27, с. 31; 30, с. 177; 33, с. 503]. В данном случае компания должна ориентироваться на доступность показателей, а также на достоинства и недостатки методик. В рамках работы будет рассмотрена методика CAPM на базе российской финансовой статистики, которая была разработана Д. С. Вороновым и Л. А. Раменской [17, с. 53]:

$$k_{СК} = k_f + \beta(k_m - k_f^h), \quad (9)$$

где k_f – безрисковая ставка доходности (доходность облигаций федерального займа (ОФЗ));

k_f^h – историческая доходность безрискового актива (индекс Московской биржи государственных облигаций полной доходности (RGBITR));

k_m – историческая доходность рынка (индекс Московской биржи полной доходности «брутто» (MCFTR));

β – коэффициент чувствительности доходности компании относительно доходности рынка в целом.

Оптимальная структура капитала – это соотношение удельных весов каждого из собственных и заемных источников формирования в общей величине капитала организации, при котором достигается максимальная стоимость компании и минимальная средневзвешенная стоимость капитала.

Она определяется путем анализа различных факторов, таких как налоговые условия, рыночные условия, риски, связанные с проектами и деятельностью компании, и т. д. Оптимальная структура капитала может различаться для каждой компании и зависеть от ее отраслевой специфики, целей, стратегий и стадии развития организации. Именно поэтому проблема формирования оптимальной структуры капитала и даже сам факт ее существования является одной из самых противоречивых в финансовой теории.

Существует два основных подхода к этой проблеме – традиционный подход и теория Модильяни – Миллера. Дальнейшее развитие последней привело к появлению компромиссной модели, в соответствии с которой привлечение заемных средств на определенном этапе повышает стоимость компании. Однако по достижении критического уровня доли заемного капитала, при котором достигается максимальная рыночная стоимость компании, любые финансовые решения, влекущие дальнейшее снижение доли собственного капитала, приводят к ухудшению положения компании.

Процесс оптимизации структуры капитала представлен в приложении Е.

Этап 2. Анализ размещения капитала.

1. Сравнительный аналитический баланс по активам.

Для изучения и оценки динамики и структуры как общей стоимости активов, так и каждого из слагаемых имущества компании, как и в случае с пассивами, предлагается использовать сравнительный аналитический баланс по активам. На данном шаге он позволит выявить изменения и тренды в структуре активов компании и дать предварительную оценку эффективности размещения капитала компании [9, с.527].

2. Изучение и оценка рациональности структуры размещения капитала на основании изучения относительных показателей структуры размещения капитала.

Кроме того, исследование следует дополнить анализом показателей, приведенных в таблице 6.

Таблица 6 – Показатели структуры размещения капитала

Показатели	Формула расчета	Экономическое содержание
Уровень функционирующего капитала	$(\text{Активы} - \text{Финансовые вложения}) / \text{Активы}$	Доля финансовых ресурсов, участвующих в процессе торгово-производственной деятельности
Коэффициент вложения средств в торгово-производственный потенциал	$(\text{Основные средства} + \text{Запасы}) / \text{Финансовые ресурсы}$	Доля финансовых ресурсов, участвующих в обеспечении основного дохода
Доля дебиторской задолженности	$\text{Дебиторская задолженность} / \text{Финансовые ресурсы}$	Доля дебиторской задолженности в сумме всего капитала
Коэффициент соотношения краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности	$\text{Краткосрочная дебиторская задолженность} /$	Сумма краткосрочной дебиторской задолженности, приходящаяся на один рубль

	Кредиторская задолженность	обязательств перед кредиторами.
--	-------------------------------	------------------------------------

Этап 3. Анализ ликвидности и платежеспособности.

Одним из важных показателей, характеризующих финансовое положение организации, является ее платежеспособность – способность своевременно и полностью рассчитываться по обязательствам за счет наличия ликвидных активов. Следует отметить, что высокая платежеспособность сама по себе не всегда свидетельствует о выгодных вложениях в активы. На практике чаще всего используется следующее разделение понятий: ликвидность – это потенциальная способность компании рассчитываться по своим обязательствам, а платежеспособность – реальная возможность исполнять свои обязательства.

1. Изучение и оценка ликвидности баланса.

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении активов, сгруппированных по степени ликвидности и расположенных в порядке ее убывания, с обязательствами, сгруппированными по срокам погашения и расположенными в порядке их возрастания.

Группировка активов и пассивов представлена в таблице 7.

Таблица 7 – Группировка активов и пассивов

Активы		Пассивы	
название группы	состав	название группы	состав
A1 – абсолютно ликвидные активы	Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения	П1 – наиболее срочные пассивы	Кредиторская задолженность
A2 – быстро реализуемые активы	Краткосрочная дебиторская задолженность	П2 – краткосрочные пассивы	Краткосрочные заемные средства + Оценочные обязательства + Прочие краткосрочные обязательства
A3 – медленно реализуемые активы	Запасы + НДС + Прочие оборотные активы	П3 – долгосрочные пассивы	Долгосрочные обязательства
A4 – трудно реализуемые активы	Внеоборотные активы + Долгосрочная дебиторская задолженность	П4 – постоянные пассивы	Собственный капитал + Доходы будущих периодов

Для определения ликвидности баланса необходимо сопоставить итоги групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если выполняются следующие неравенства:

$$A1 \geq P1; A2 \geq P2; A3 \geq P3; A4 \leq P4 \quad (10)$$

2. Изучение и оценка ликвидности на основании изучения относительных показателей ликвидности.

Кроме того, для анализа ликвидности активов рассчитываются коэффициенты, представленные в таблице 8.

Таблица 8 – Коэффициенты ликвидности

Показатели	Формула расчета	Экономическое содержание
Коэффициент текущей ликвидности	Оборотные активы / Краткосрочные обязательства	Скорость, с которой компания может погасить свои текущие обязательства за счет своих текущих активов
Коэффициент критической ликвидности	Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения + Краткосрочная дебиторская задолженность / Краткосрочные обязательства	Скорость, с которой компания может погасить свои текущие обязательства за счет наиболее ликвидных активов
Коэффициент абсолютной ликвидности	Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения / Краткосрочные обязательства	Скорость, с которой компания может погасить свои текущие обязательства за счет наличных денег и их эквивалентов

Этап 4. Анализ эффективности использования капитала.

1. Изучение и оценка тенденции изменения количественных показателей деловой активности.

Показатели результативности функционирования капитала позволяют оценить, насколько успешно компания использует свой капитал для генерации доходов и прибыли. Они могут быть применены при принятии решений о дальнейшем развитии компании, выборе стратегий финансирования и привлечении новых инвесторов. Исследование данных показателей также может помочь компании выявить проблемные области в ее бизнесе и принять меры по их устранению (Приложение Ж).

2. Исследование рентабельности собственного капитала.

Исследование рентабельности собственного капитала позволяет оценить эффективность использования собственных средств компании для генерации прибыли [43, с. 2]. Этот показатель является важным индикатором финансовой устойчивости компании и ее способности генерировать прибыль для своих владельцев [40, с. 741]. Высокая рентабельность собственного капитала говорит о том, что компания успешно использует свои ресурсы и способна обеспечить высокую доходность.

Модель Дюпон является одним из наиболее распространенных методов анализа финансовых показателей компании [43]. Он основывается на разбиении показателя рентабельности собственного капитала на несколько составляющих, которые отражают эффективность использования капитала компании. Целью данного анализа является поиск путей увеличения прибыльности вложенного в компанию капитала.

Для дальнейших расчетов была выбрана пятифакторная модель Дюпон, в которой существует возможность проследить влияние коэффициента процентного бремени на рентабельность собственного капитала предприятия:

$$RoE = TB * IB * RoS * Koa * M, \quad (11)$$

где RoE – рентабельность собственного капитала;

TB – коэффициент налогового бремени;

IB – коэффициент процентного бремени;

RoS – рентабельность продаж по ЕВІТ;

Koa – оборачиваемость активов;

M – мультипликатор собственного капитала.

Используемые в данной модели показатели их формулы и экономическое содержание приведены в таблице 9.

Таблица 9 – Система показателей, используемая в модели Дюпон

Показатели	Формула расчета	Экономическое содержание
Рентабельность продаж по ЕВІТ (RoS)	ЕВІТ / Выручка	Сколько единиц прибыли остается в распоряжении предприятия с каждого рубля средств, полученных от реализации продукции до уплаты процентов и налогов
Оборачиваемость активов (Koa)	Выручка / Средние общие активы	Сколько раз в отчетном периоде предприятие использовало свои совокупные активы
Рентабельность собственного капитала (RoE)	Чистая прибыль / Средняя величина собственного капитала	Сколько единиц прибыли приносит каждый рубль, вложенный в собственный капитал предприятия
Мультипликатор собственного капитала (M)	Средние общие активы / Средняя величина собственного капитала	Сколько единиц заемных средств привлекло предприятие на 1 рубль собственного капитала
Коэффициент налогового бремени (TB)	Чистая прибыль / Прибыль до налогообложения	Сколько единиц прибыли остается в распоряжении предприятия после уплаты налогов
Коэффициент процентного бремени (IB)	Прибыль до налогообложения / ЕВІТ	Сколько единиц прибыли остается в распоряжении предприятия после уплаты процентов

Благодаря используемым в модели показателям можно увидеть, как разные характеристики предприятия влияют на итоговую рентабельность собственного капитала.

Для выявления причин изменения рентабельности возможно проведение факторного анализа. От того, какой из показателей оказывает наибольшее влияние на доходность капитала, будет зависеть оценка и рекомендации по улучшению политики управления капиталом.

3. «Золотое» правило экономики.

Вопросы, связанные с «золотым правилом экономики предприятия», рассмотрены в трудах многих исследователей, среди которых Белолипецкий В. Г. [4, с. 127], В. В. Ковалев [5, с. 346] и ряда других авторов [19, с. 120].

В работе предлагается рассмотреть модифицированный подход, в котором наращивание капитала и его трансформация в активы оправданы и являются свидетельством реализации финансового потенциала организации при ранжировании показателей хозяйственной деятельности в следующей последовательности:

$$T_{\text{ЧП}} \geq T_{\text{ВР}} \geq T_{\text{А}} \geq 100 \%, \quad (12)$$

где $T_{\text{ЧП}}$ – темп роста чистой прибыли;

$T_{\text{ВР}}$ – темп роста выручки;

$T_{\text{А}}$ – темп роста активов.

4. Анализ средневзвешенной стоимости капитала и рентабельности инвестированного капитала (сравнение ROIC и WACC).

Данный анализ в большей мере учитывает интересы инвесторов, поскольку позволяет понять, насколько эффективно компания использует имеющийся инвестированный капитал, создает ли она стоимость или разрушает, другими словами, показывает стоит ли инвестировать в конкретную компанию или нет. Рассмотрим расчет показателя ROIC подробнее.

Рентабельность инвестированного капитала или ROIC (Return on Invested Capital) – показатель, определяющий, сколько денег компания зарабатывает на каждый вложенный рубль, используется для оценки эффективности использования капитала компанией и для определения, насколько хорошо компания использует свои ресурсы для генерации прибыли. Он также может быть использован для сравнения эффективности использования капитала различными компаниями в одной отрасли.

ROIC рассчитывается путем деления чистой операционной прибыли за вычетом скорректированных налогов на средний инвестированный капитал.

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{IC} * 100 \% = \frac{EBIT - \text{Налог на прибыль} + \text{Проценты к выплате} * (1 - \text{ставка по налогу на прибыль})}{\text{Долгосрочные заемные средства} + \text{Собственный капитал}} * 100 \%, \quad (13)$$

где $NOPLAT$ – чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов;

IC – инвестированный капитал.

Сравнение ROIC и WACC позволяет оценить, насколько эффективно компания использует свой капитал (рисунок 2).

Если ROIC выше 2 % от средневзвешенной стоимости капитала компании ($WACC + 2 \%$), это означает, что компания зарабатывает больше на каждый вложенный рубль, чем ей стоит привлечение этого капитала.

Если ROIC ниже 2 % от средневзвешенной стоимости капитала компании (WACC – 2 %), это может свидетельствовать о неэффективном использовании капитала компанией и о необходимости внесения изменений в ее стратегию [44].

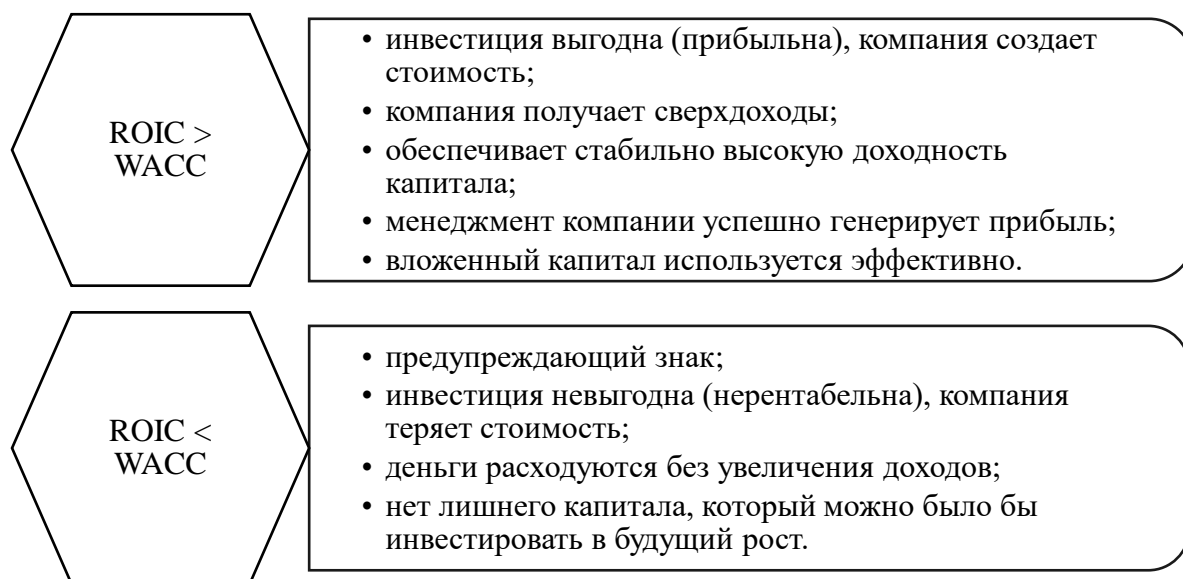


Рисунок 2 – Сравнение показателей ROIC и WACC

5. Показатель EVA.

EVA (Economic Value Added) – показатель, характеризующий экономическую добавленную стоимость, который вычисляется как разность между чистой операционной прибылью после уплаты налогов и затратами на капитал, занятый в деятельности компании:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot IC, \quad (14)$$

где NOPAT – посленалоговая чистая операционная прибыль, определяемая по формуле (15):

$$NOPAT = EBIT - НПБ, \quad (15)$$

где НПБ – налоговые платежи в бюджет, уплачиваемые за счет чистой прибыли.

Если EVA положительный, то это означает, что компания создает добавленную стоимость для своих акционеров. Значение EVA, равное нулю, указывает на то, что инвесторы фактически получили норму возврата, компенсирующую риск. Если же EVA отрицательный, то это говорит о том, что компания неэффективно использует капитал и не приносит должной прибыли. EVA является важным показателем для инвесторов и менеджеров, которые стремятся увеличить прибыльность своей компании и повысить ее стоимость [24, с. 72; 31, с. 49].

Таким образом, капитал – важнейший ресурс компании, управление которым оказывает существенное влияние как на ее текущую деятельность, так и на дальнейшее развитие бизнеса. В целях достижения эффективного

управления привлеченными ресурсами возникает необходимость разработки комплексного и структурированного подхода, способного учесть совокупность многих факторов деятельности. Для определения степени достижения критериев эффективного управления капиталом, а также для идентификации возникающих проблем и возможных рисков целесообразно сформировать систему определенных показателей, которые могут быть использованы для комплексной оценки управления капиталом с учетом специфики формирования и использования каждого из его элементов.

Практическая реализация теоретических положений по оценке эффективности управления капитала будет рассмотрена в следующей главе работы на материалах ПАО «Россети Сибирь».

2 Анализ и оценка эффективности управления капиталом ПАО «Россети Сибирь»

2.1 Краткая организационно-экономическая характеристика ПАО «Россети Сибирь»

Публичное акционерное общество «Россети Сибирь» – один из крупнейших операторов электрических сетей в мире, занимающийся производством, передачей и распределением электроэнергии, а также развитием энергетической инфраструктуры на территории Сибири и Дальнего Востока. В настоящее время компания управляет более чем 252 тысячами километров электросетей и обслуживает более 15 миллионов потребителей в восьми регионах России.

Миссия ПАО «Россети Сибирь» – обеспечение надежной и качественной работы энергетической системы региона, повышение энергоэффективности и внедрение инновационных технологий в сфере энергетики. Компания стремится к устойчивому развитию, соблюдению стандартов качества и ответственности перед клиентами, сотрудниками и обществом в целом.

В качестве основных целей своей деятельности ПАО «Россети Сибирь» определяет: получение прибыли, обеспечение эффективности и надежности работы электросетевого комплекса, его устойчивого развития, а также энергоснабжения потребителей.

Отражение основных организационных аспектов деятельности систематизировано в таблице 10.

Таблица 10 – Организационная характеристика ПАО «Россети Сибирь» (составлено на основе: [34, 35, 37, 38, 39])

Наименование показателя	Организационная характеристика
Наименование организации	Публичное акционерное общество «Россети Сибирь», ПАО «Россети Сибирь»
Юридический адрес	г. Красноярск, ул. Богграда, д.144А
Номер и дата выдачи свидетельства о государственной регистрации в качестве юридического лиц	Свидетельство о государственной регистрации юридического лица серия 24 № 00253808 от 04.07.2005. Государственный регистрационный номер 1052460054327
Численность организации	18 909 человек (на 01.01.2023 г.)
Классификация типа организации	Крупный бизнес
Режим налогообложения	Общий режим налогообложения
Вид деятельности	Основной вид деятельности: ОКВЭД – 35.12: передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям Дополнительные виды деятельности: ОКВЭД – 42.22.3: строительство электростанций ОКВЭД – 43.21: производство электромонтажных работ

Окончание таблицы 10

Наименование показателя	Организационная характеристика
Вид деятельности	ОКВЭД – 45.20.5: деятельность по зарядке аккумуляторных батарей транспортных средств с электродвигателями ОКВЭД – 68.20: аренда и управление собственным или арендованным недвижимым имуществом ОКВЭД – 70.10.2: деятельность по управлению холдинг-компаниями и пр.
Рейтинг предприятия по показателю «Выручка» по отрасли и группе компаний ПАО «Россети»	8 место
Рейтинг предприятия в отрасли по показателю «Стоимость активов»	11 место
Рейтинг предприятия по показателю «Чистая прибыль» по группе компаний ПАО «Россети»	9 место
Характеристика надежности	1. Всероссийская система проверки контрагентов «ЗАЧЕСТНЫЙБИЗНЕС»: 4 индекс (средний). 2. Сервис «Все о компаниях» системы СБИС: 98 плюсов и 8.6 минусов по показателю «Надежность». 3. Сервис «Контур. Призма»: согласно проверке по внутренним правилам – низкий уровень риска.

Рейтинг ПАО «Россети Сибирь» по показателю «Выручка» по отрасли и группе компаний ПАО «Россети», а также по показателю «Чистая прибыль» по группе компаний ПАО «Россети» представлены на рисунках 3 и 4 соответственно.



Рисунок 3 – Рейтинг ПАО «Россети Сибирь» по показателю «Выручка» по отрасли и группе компаний ПАО «Россети» » (составлено на основе: [39])



Рисунок 4 – Рейтинг ПАО «Россети Сибирь» по показателю «Чистая прибыль» по группе компаний ПАО «Россети» » (составлено на основе: [39])

ПАО «Россети Сибирь» является дочерней компанией ПАО «Федеральная сетевая компания – Россети», контролирующим акционером которого является государство в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом РФ, владеющее 75,000048 % долей в уставном капитале. Доля ПАО «Федеральная сетевая компания – Россети» в уставном капитале дочерней компании составляет 57,84 %.

Уставный капитал ПАО «Россети Сибирь» составляет 9 988 619 381,9 руб. и разделен на 94 815 163 249 обыкновенных акций и 5 071 030 570 привилегированных акций номинальной стоимостью 10 копеек.

При изучении динамики курса акций компании, представленной на рисунке 3, довольно затруднительно выявить направление движения цены за анализируемый период, характеризующийся наличием периодических потрясений в экономической ситуации в стране. Однако, несмотря на частые падения цен, по состоянию на 1 мая 2023 года курс акций вырос на 40 % относительно 1 января 2020 года.

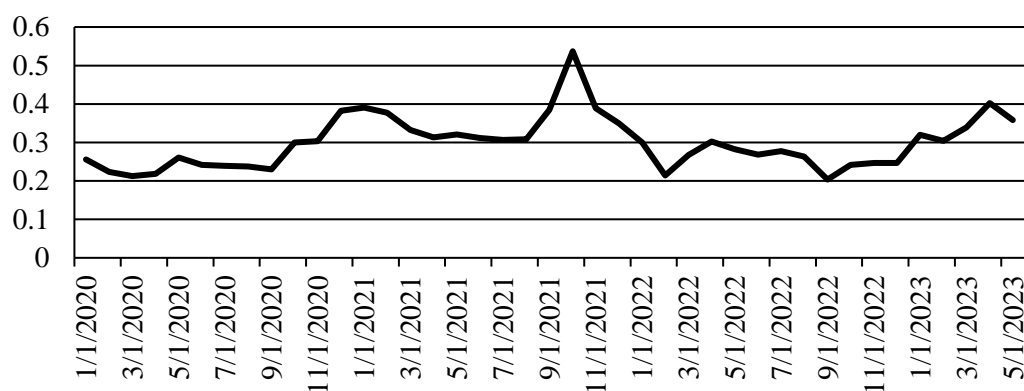


Рисунок 3 – Динамика курса акций ПАО «Россети Сибирь» » (составлено на основе: [36])

ПАО «Россети Сибирь» – системообразующая электросетевая компания, обслуживающая потребителей на территории республик Алтай, Бурятии, Хакасии, Алтайского, Забайкальского, Красноярского краев, Кемеровской и Омской областей. Она обеспечивает работу промышленности Сибирского федерального округа, представленную крупнейшими предприятиями черной и цветной металлургии, тяжелого и точного машиностроения, горнодобывающей и транспортной отраслей.

В структуру компании входят 8 филиалов, 2 дочерних общества и 1 зависимое. Имущественный комплекс организации включает в себя 35 компаний, в том числе 15 межрегиональных (бывшие МРСК) и одну магистральную сетевую. Также компания управляет научно-исследовательскими и проектно-конструкторскими институтами, строительными организациями. Организационная структура управления ПАО «Россети Сибирь» представлена Приложении И.

К 2030 году «Россети Сибирь» планирует стать лидером отрасли, устойчивым к изменениям мирового и локального рынка за счет цифровой трансформации бизнеса, развития интерактивных сервисов, оказания дополнительных (нетарифных) услуг и консолидации электросетевых активов.

Так, компания ведет активную инвестиционную деятельность, направленную на модернизацию и развитие электроэнергетической инфраструктуры, в рамках которой планируются различные проекты по модернизации и развитию энергосистемы. Основными направлениями инвестирования ПАО «Россети Сибирь» являются [37]:

1. Модернизация и реконструкция существующих объектов электроэнергетической инфраструктуры, включая замену устаревшего оборудования и повышение эффективности работы системы.

2. Ввод новых энерго мощностей – строительство новых объектов электроэнергетической инфраструктуры, включая подстанции, ЛЭП, ОЭП и другие объекты.

3. Внедрение новых технологий и систем управления, направленных на повышение эффективности работы энергосистемы – переход к интеллектуальным подстанциям, активно-адаптивным сетям с распределенной интеллектуальной системой автоматизации и управления, комплексной эффективности бизнес-процессов и автоматизации систем управления, внедрение программно-аппаратного комплекса единой серверной платформы для обеспечения функционирования различных подсистем на отказоустойчивом серверном кластере, позволяющего сократить количество серверов на энергообъекте, что впоследствии даст возможность оптимизировать капитальные и эксплуатационные расходы, внедрение системы мониторинга и диагностики цифровых коммуникаций, которая позволяет отслеживать потоки данных, фиксировать ошибки и формировать своевременные рекомендации для сотрудников по их устранению и предотвращению, установление интеллектуальных приборов учёта для борьбы с потерями электроэнергии в сетях.

4. Развитие системы электронной коммерции и автоматизации процессов взаимодействия с клиентами.

5. Развитие кадрового потенциала и партнерства в сфере образования.

Одним из крупных проектов, реализуемых компанией, является строительство ЛЭП «Сила Сибири» – межрегиональной электроэнергетической магистрали, которая будет обеспечивать передачу электроэнергии от гидроэлектростанций на Дальнем Востоке до потребителей в Сибири и на Урале.

Если говорить о инвестиционной деятельности компании в целом, то следует учесть, что с 2019 по 2030 год ПАО «Россети Сибирь» проводит одновременную реализацию 15 пилотных проектов во всех регионах присутствия: строится 6 цифровых подстанций и создается 9 цифровых районов электрических сетей (РЭС).

Такую интенсивную динамику по реализации инвестиционных программ компания удерживает на протяжении нескольких лет, в том числе, благодаря заключенным с властями ряда регионов соглашениями о взаимодействии. Все мероприятия нацелены прежде всего на повышение надежности электроснабжения потребителей и обеспечение необходимого запаса мощности для дальнейшего социально-экономического развития территорий. Помимо масштабной работы по строительству и вводу в эксплуатацию линий электропередачи и подстанций, имеет место быть и ощутимый эффект для потребителей: дополнительные возможности для присоединения нового индивидуального жилья, расширение территорий для строительства, улучшение энергоснабжения объектов социального значения, стимул для развития малого и среднего бизнеса, снижение количества технологических нарушений в электросетях.

Стоит отметить, что во всех субъектах РФ в зоне ответственности ПАО «Россети Сибирь» при органах исполнительной власти регионов созданы координационные органы по разработке схем и программ развития электроэнергетики субъектов Российской Федерации (далее – СиПР) с участием в них представителей филиалов ПАО «Россети Сибирь». Этот фактор способствует наиболее полному отражению планов развития электросетевого комплекса ПАО «Россети Сибирь» в СиПР, что особенно важно при прохождении процедуры утверждения инвестиционных программ ПАО «Россети Сибирь» в Министерстве энергетики России, так как согласно действующему законодательству Российской Федерации (Постановление Правительства РФ № 977 от 01 декабря 2009 года «Об инвестиционных программах субъектов электроэнергетики») ряд мероприятий инвестиционной программы согласовывается только при наличии их в СиПР [2].

Для характеристики экономической деятельности компании необходимо проанализировать операционные показатели ПАО "Россети Сибирь", представленные в таблице 11, а также финансовые результаты компании, которые приведены в таблице 12.

Таблица 11 – Анализ динамики операционных показателей деятельности ПАО «Россети Сибирь» » (составлено на основе: [37])

Наименование показателя	2020 г.	2021 г.	2022 г.	Темп роста за 2021 год, %	Темп роста за 2022 год, %
1. Отпуск электроэнергии в сеть, млн кВт*ч	58538	60203,4	60285,6	102,845	100,137
2. Отпуск электроэнергии из сети потребителям и смежным ТСО, млн кВт*ч	54273,8	55799,9	55785,8	102,812	99,975
3. Потери, %	7,28	7,31	7,46	100,412	102,052
4. Исполнено договоров техн. присоед., шт	19998	27450	21494	137,264	78,302
5. Исполнено договоров техн. присоед., кВт	664119	710291	634334	106,952	89,306
6. Psaidi (показатель средней продолжительности, прекращения передачи электрической энергии на точку поставки), час	1,48	1,79	2,24	120,946	125,140
7. Psaifi (показатель средней частоты прекращения передачи электрической энергии на точку поставки), шт.	1,47	1,55	1,62	105,442	104,516

Как свидетельствуют данные таблицы за 2021 год возросли все исследуемые показатели. Темп роста отпуска электроэнергии незначительный, но при этом наблюдается положительная динамика. Темп роста процента потерь электроэнергии также достаточно невысок и по соотношению с динамикой ее отпуска свидетельствует об его относительном сокращении. Кроме того, отмечаются достаточно высокие темпы роста количества исполненных договоров технологического присоединения.

В 2022 году ситуация ухудшается. Темп роста отпуска электроэнергии снижается, а темп роста процента потерь опережает его, что говорит как об абсолютном, так и относительном увеличении потерь электроэнергии. Следует также отметить, стремительное сокращение количества исполненных договоров технологического присоединения.

В рассматриваемые периоды показатели Psaidi и Psaifi увеличились, высокими темпами возрастает средняя продолжительность прекращения передачи электрической энергии, что свидетельствует о негативной тенденции уровня надежности услуг, предоставляемых компанией.

Таблица 12 – Анализ динамики финансовых результатов ПАО «Россети Сибирь»

Наименование показателя	Значения			Абсолютный прирост, тыс. руб.		Относительный прирост, %	
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2021	2022	2021	2022
Выручка, тыс. руб.	56 923 263	60 639 706	64 629 111	3 716 443	3 989 405	6,529	6,579
Себестоимость продаж, тыс. руб.	(50 810 890)	(53 367 589)	(57 217 717)	- 2 556 699	- 3 850 128	5,032	7,214
Валовая прибыль (убыток), тыс. руб.	6 112 373	7 272 117	7 411 394	1 159 744	139 277	18,974	1,915
Коммерческие расходы, тыс. руб.	(247 045)	(251 797)	(190 682)	-4 752	61 115	1,924	-24,272
Управленческие расходы, тыс. руб.	(3 863 442)	(4 125 912)	(4 533 409)	-262 470	-407 497	6,794	9,877

Окончание таблицы 12

Наименование показателя	Значения			Абсолютный прирост, тыс. руб.		Относительный прирост, %	
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2021	2022	2021	2022
Прибыль (убыток) от продаж, тыс. руб.	2 001 886	2 894 408	2 687 303	892 522	-207 105	44,584	-7,155
Рентабельность продаж, %	3,517	4,773	4,158	x	x	35,723	-12,886
Доходы от участия в других организациях, тыс. руб.	17 379	4 997	5 364	-12 382	367	-71,247	7,344
Проценты к получению, тыс. руб.	50 260	49 198	279 903	-1 062	230 705	-2,113	468,932
Проценты к уплате, тыс. руб.	(2 365 807)	(2 688 725)	(4 339 650)	-322 918	- 1 650 925	13,649	61,402
Прочие доходы, тыс. руб.	5 115 937	4 521 927	4 521 642	-594 010	- 285	-11,611	-0,006
Прочие расходы, тыс. руб.	(3 733 509)	(3 604 798)	(3 705 679)	128 711	-100 881	-3,447	2,799
Прибыль (убыток) до налогообложения, тыс. руб.	1 086 146	1 177 007	(551 117)	90 861	- 1 728 124	8,365	-146,824
Налог на прибыль, тыс. руб.	(546 366)	(358 547)	(17 474)	187 819	341 073	-34,376	-95,126
Чистая прибыль (убыток), тыс. руб.	2 757	1 102 689	(207 039)	1 099 932	- 1 309 728	39895,974	-118,776
Прочее	322 240	(3 194)	117 751	-325 434	120 945	-100,991	-3786,631
Рентабельность деятельности, %	0,005	1,818	- 0,320	x	x	37444,729	-117,617

Согласно данным таблицы 12, выручка от реализации продукции (услуг) по итогам отчетного года составила 64 629 млн рублей, что на 3 989 млн рублей (+6,579 %) выше уровня 2021 года. Рост выручки обусловлен увеличением объема оказанных услуг относительно прошлого года, исполнением крупных договоров технологического присоединения, а также ежегодной индексацией тарифов.

Себестоимость продаж также возросла на 3 850 млн рублей (+7,214 %) по сравнению с 2021 годом, что обусловлено ростом неподконтрольных менеджменту компании расходов (в том числе по статье «покупная электроэнергия на компенсацию потерь» за счет роста фактического объема потерь (в связи с увеличением объема оказываемых услуг)) и частично нивелировано экономией расходов по сбытовой деятельности в Республике Хакасия, в связи с прекращением сбытовой деятельности в регионе в соответствии с Приказом Министерства энергетики Российской Федерации от 17.08.2022 №823 [3].

Коммерческие расходы сократились на 61 млн рублей (-24,272 %), при росте выручки предприятия и валовой прибыли это может свидетельствовать об автоматизации процессов и сокращении избыточных затрат.

Управленческие расходы напротив возросли на 408 млн рублей (+9,877 %), что отразилось на снижении прибыли от продаж (-7,155 %), а также рентабельности продаж (-12,886 %).

Доходы от участия в других организациях, а также проценты к получению показывают отрицательную динамику в 2021 году, однако в 2022 году заметен их рост – на 7,344 % и 468,932 % соответственно. В 2022 году значительно возросли проценты к уплате на 1 650 млн рублей (61,402 %), в основном за счет увеличения расходов на обслуживание долга, вследствие повышения ключевой ставки Центрального банка Российской Федерации в течение 2022 года. Динамика прочих доходов и расходов незначительна.

В 2021 году наблюдается рост прибыли до налогообложения на 91 млн рублей, резкий рост чистой прибыли на 1 100 млн рублей и рентабельности деятельности на 37444,7 %, однако по результатам отчетного года компания получила убыток по обоим показателям, связанный с возросшими расходами.

Таким образом, энергохолдинг «Россети Сибирь», являясь звеном социально-ориентированной государственной компании, вкладывает значительные силы и ресурсы в консолидацию и модернизацию сетей, обеспечивая энергоснабжением как физических, так и юридических лиц, что создает условия для реализации прав граждан страны на комфортную жизнь. Наиболее сильным положительным ростом экономических показателей характеризуется 2021 год; в 2022 году наблюдается снижение темпов роста доходов и увеличение темпов роста расходов, в особенности связанных с обслуживанием долга. Рассмотренные результаты деятельности компании указывают на наличие некоторых трудностей, которые будут рассматриваться далее на основе последующего анализа.

2.2 Анализ рациональности структуры привлечения и размещения финансовых ресурсов

В соответствии с ранее рассмотренным методическим обеспечением анализа эффективности управления капиталом предприятия на первом этапе его апробации проанализируем состав и структуру формирования источников финансирования.

Сравнительный аналитический баланс по пассивам ПАО «Россети Сибирь» за 2020–2022 гг. представлен в Приложении М.

По состоянию на 31.12.2022 г. собственный капитал составляет 23,90 % от общей стоимости источников имущества организации, долгосрочные обязательства находятся на уровне 24,78 %, удельный вес краткосрочных обязательств равен 51,32 %.

Структура собственных средств ПАО «Россети Сибирь» за 2021–2022 гг. представлена на рисунке 4.



Рисунок 4 – Структура собственных средств ПАО «Россети Сибирь» 2021–2022 гг.

Наблюдается отрицательная динамика объема собственного капитала: в 2021 году сокращение на 5 163 млн руб. (-19,56 %), в 2022 году – на 206 млн руб. (-0,97 %). Значительный спад в 2021 году был обусловлен увеличением непокрытого убытка на соизмерную величину (5 163 млн руб.), несмотря на положительный результат на конец 2021 г., компания не смогла добиться нераспределенной прибыли в отчетном периоде, также существенной нагрузкой является непокрытый убыток прошлых лет. Уставный и добавочный капитал не изменились в абсолютных величинах. Резервный капитал увеличился на 55 млн руб. (+26,15 %).

Структура заемных средств ПАО «Россети Сибирь» за 2021–2022 гг. представлена на рисунке 5.



Рисунок 5 – Структура заемных средств ПАО «Россети Сибирь» 2021–2022 гг.

В рассматриваемом периоде наблюдается снижение долгосрочных обязательств как в абсолютных величинах (в 2021 году сокращение на 2 444 млн руб. (-6,72 %), в 2022 году – на 12 146 млн руб. (-35,79 %)), так и по структуре (в 2021 году – сокращение на 0,57 %, в 2022 году – на 16,53 %). Стремительными темпами возрастает роль краткосрочных обязательств, увеличиваясь в 2021 году

на 2 882 млн руб. (+11,95 %) и в 2022 году на 18 134 млн руб. (+67,16 %). Подобный рост объясняется не столько привлечением новых заимствований, сколько переводом долгосрочных кредитов банков в краткосрочные, когда моменты погашения обязательств по условиям договоров составили менее 12 месяцев.

Расчет показателей обеспеченности запасов источниками их формирования и идентификация типа финансовой устойчивости представлены в таблице 13.

Таблица 13 – Идентификация типа финансовой устойчивости

Наименование показателя	Значения на конец года		
	2020	2021	2022
Реальный собственный капитал, тыс. руб.	26 619 762	21 539 145	21 532 806
Внеоборотные активы и долгосрочная дебиторская задолженность, тыс. руб.	76 488 362	71 936 431	72 877 504
Наличие собственных оборотных средств, тыс. руб.	- 49 868 600	-50 397 286	-51 344 698
Недостаток собственных оборотных средств, тыс. руб.	- 51 042 258	-51 669 413	-52 733 006
Наличие долгосрочных источников формирования запасов, тыс. руб.	- 13 488 634	-16 460 944	-29 554 780
Недостаток долгосрочных источников формирования запасов, тыс. руб.	- 14 662 292	-17 733 071	-30 943 088
Общая величина основных источников формирования запасов, тыс. руб.	- 5 325 918	-3 877 298	-3 066 614
Недостаток общей величины основных источников формирования запасов, тыс. руб.	- 6 499 576	-5 149 425	-4 454 922
Тип финансового состояния	Кризисное финансовое состояние		

На основании изучения обеспеченности запасов источниками их формирования следует, что основной элемент оборотных активов «Запасы» не обеспечен источниками финансирования.

Если обеспеченность запасов не соответствует требованиям, то это может привести к трудностям в погашении кредитов и задолженностей перед поставщиками, а также к снижению качества и эффективности производственного процесса.

Кризисное финансовое состояние может возникнуть по разным причинам, например, из-за неэффективного управления запасами, недостаточной ликвидности, неправильного финансового планирования и т. д. В такой ситуации необходимо принимать срочные меры по снижению расходов, увеличению прибыли и улучшению финансового положения организации.

Расчет относительных показателей, характеризующих структуру финансирования представлен в таблице 14.

Таблица 14 – Анализ динамики относительных показателей, характеризующих структуру финансирования

Показатели	На конец 2020 года	На конец 2021 года	На конец 2022 года	Темп роста, %		Средние (медианные) значения отрасли		Нормативы
				за 2021 год	за 2022 год	2020	2021	
Коэффициент финансовой зависимости	0,696	0,742	0,761	106,52	102,61	–	–	оптимальное – 0,5; допустимое – 0,6-0,7
Коэффициент финансовой независимости	0,304	0,258	0,239	85,06	92,52	0,57	0,58	оптимальное – свыше 0,5
Коэффициент финансирования	0,436	0,348	0,314	79,86	90,17	–	–	оптимальное – 1
Коэффициент финансового риска	2,292	2,870	3,183	125,22	110,90	1,3	1,22	оптимальное – 2-2,5
Коэффициент финансовой устойчивости	0,725	0,675	0,493	93,12	72,96	–	–	оптимальное – от 0,8 до 0,9
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-0,399	-0,504	-1,020	126,30	202,35	-0,22	-0,18	оптимальное – от 0,3
Коэффициент маневренности	-0,259	-0,420	-1,059	162,54	251,91	-0,14	-0,12	оптимальное – от 0,2

По итогам коэффициентного анализа структуры формирования капитала можно сделать вывод о том, что заемные средства в структуре капитала компании занимают значительную часть, и их доля продолжает расти.

Так, на основе изучения коэффициента финансовой зависимости, можно сказать, что компании следует уделить внимание повышению уровня собственного капитала, поскольку чем больше заемных средств использует предприятие, тем выше вероятность неполучения кредита из-за сомнений кредиторов в том, сможет ли компания полностью рассчитаться по своим обязательствам, если продаст свои активы, а также выше риск неплатежеспособности. Однако поскольку компания задействована в отрасли электроэнергетики, то существует большая вероятность того, что она может иметь стабильное и прогнозируемое поступление денежных средств за свою продукцию, поэтому она также может позволить себе высокое значение коэффициента финансовой зависимости.

Об высоком уровне заемных средств также говорят коэффициенты финансового риска и финансирования, значение последнего меньше единицы, что говорит о том, что большая часть имущества сформирована из заемных средств. Исходя из значений коэффициентов финансовой устойчивости, маневренности и обеспеченности собственными оборотными средствами, можно сделать вывод о низкой финансовой устойчивости организации. Все оборотные, а также часть внеоборотных активов сформированы за счет заемных средств.

Для более точного анализа следует учесть специфику деятельности компании и оценить значения показателей по среднеотраслевым (медианным) значениям [39]. Так, коэффициент финансового риска выше среднего по отрасли, что означает больший предпринимательский риск и меньшую прибыль для инвесторов. Коэффициенты финансовой независимости, маневренности и обеспеченности собственными оборотными средствами, напротив, слишком низкие по сравнению с отраслевыми показателями, что негативно характеризует устойчивость компании.

На основании анализа значений показателей, а также их негативной тенденции можно сделать вывод о наличии высокой зависимости деятельности предприятия от заемного капитала. По итогам отчетного года можно утверждать, что финансовая устойчивость компании снижается, а риск инвесторов наоборот растет.

Расчет эффекта финансового рычага отражен в таблице 15.

Таблица 15 – Динамика эффекта финансового рычага

Показатели	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Среднегодовая величина валюты баланса, тыс. руб.	84 232 837	84 529 040	85 057 828
Среднегодовая величина собственного капитала, тыс. руб.	26 424 828	23 810 467	21 126 376
Среднегодовая величина заемного капитала, тыс. руб.	36 685 493	39 105 990	40 291 508
Прибыль (убыток) до налогообложения, тыс. руб.	2 001 886	2 894 408	2 687 303
Чистая прибыль, тыс. руб.	2 757	1 102 689	-207039
Налог на прибыль, тыс. руб.	546 366	358 547	17 474
Рентабельность активов (RoA), %	0,003	1,305	-0,243
Средняя расчетная ставка процента за кредит, %	7,4	9,5	8
Дифференциал финансового левириджа	-7,42	-8,20	-8,24
Ставка налога на прибыль (Спп)	0,2729	0,1239	0,0065
Налоговый корректор	0,7271	0,8761	0,9935
Коэффициент капитализации (плечо финансового рычага)	1,3883	1,6424	1,9072
Эффект финансового рычага, %	-7,49	-11,79	-15,62

Как мы видим ЭФР является отрицательным в анализируемых периодах, и в отчетном периоде показатель становится еще меньше.

Такие значения свидетельствуют о том, что наращение заемного капитала в обороте предприятия на 1 % приведет к сокращению рентабельности собственного капитала на 15,62 %. Анализируя таблицу с расчетами, можно заметить, что основная проблема заключается в отрицательном дифференциале финансового левириджа. Для определения воздействия всех факторов на изменение ЭФР проведем факторный анализ, приведенный в таблице 16.

Таблица 16 – Факторный анализ эффекта финансового рычага

Показатель (основные факторы)	2020 г.	2022 г.	Подстановки				Влияние на динамику ЭФР
			1	2	3	4	
Коэффициент капитализации (плечо финансового рычага)	1,388	1,907	1,907	1,907	1,907	1,907	-2,798
Ставка налога на прибыль (Снп)	0,273	0,007	0,273	0,007	0,007	0,007	-3,769
Рентабельность активов (RoA), %	0,003	-0,243	0,003	0,003	-0,243	-0,243	-0,467
Средняя расчетная ставка процента за кредит, %	7,420	8,000	7,420	7,420	7,420	8,000	-1,099
Эффект финансового рычага, %	-7,486	-15,619	-10,284	-14,053	-14,520	-15,619	-8,133

В отчетном году ЭФР, т. е. результативность применения заемного капитала снизилась на 8,13 %. Такие результаты у предприятия возникли за счет следующих факторов:

Увеличение плеча финансового рычага (доли привлеченного капитала) снизило ЭФР на 2,8 %. Понижение уровня налогообложения уменьшило ЭФР на 3,77 %. Уменьшение средней расчетной ставки процента также оказало негативное воздействие на ЭФР (-1,1 %). Данные изменения могли бы оказать положительное влияние при положительном дифференциале финансового левериджа.

Поскольку рентабельность активов ниже средней расчетной ставки процента за кредит, использование заемного капитала неэффективно, что означает снижение объема собственного капитала. Это происходит вследствие того, что предприятие не обеспечивает эффективность производства больше, чем составляет плата за заемный капитал. Также отрицательное значение эффекта финансового рычага связано с высокой ставкой процента, уплачиваемого за кредит, и приводит к снижению рентабельности собственного капитала. В этом случае целесообразно снижение плеча финансового рычага для предотвращения дальнейшего обесценивания собственного капитала, которое может стать причиной банкротства.

Следовательно, компании для увеличения ЭФР следует увеличивать рентабельность активов, стараясь не привлекать большого объема заемных средств. Для роста рентабельности активов следует наращивать чистую прибыль компании. На основе данных ПАО «Россети Сибирь» рассчитаем объемы чистой прибыли необходимые для выхода из сложившейся ситуации:

$$\text{ЭФР} = 0$$

$$\text{RoA} = r$$

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{85\,057\,828} \times 100\% - 8\% = 0$$

$$\text{Чистая прибыль} = 6\,804\,626,2 \text{ тыс. руб.}$$

Как показали расчеты, чистая прибыль в точке безразличия равна 8 207 961,15 тыс. руб. (при неизменности других показателей деятельности). Если компания будет нарабатывать прибыль большую, чем в точке безразличия, рентабельность активов будет превышает среднюю расчетную ставку процента, ЭФР станет положителен и компании станет выгоднее использовать заемный капитал для повышения рентабельности собственного капитала.

Расчет силы воздействия финансового рычага представлен в таблице 17.

Таблица 17 – Расчет силы воздействия финансового рычага

Показатели	Значения			Темпы роста, %	
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	за 2021 г.	за 2022 г.
Прибыль (убыток) до налогообложения, тыс. руб.	1 086 146	1 177 007	-551 117	108,37	х
Проценты за кредит, относимые на себестоимость, тыс. руб.	2 365 807	2 688 725	4 339 650	113,65	161,40
СВФР	3,17816666	3,28437469	-6,8742808	103,34	х

Анализируя структуру капитала с точки зрения минимизации уровня финансовых рисков, следует отметить увеличение суммы процентов по кредитам, а также сокращение балансовой прибыли (убыток в 2022 году). Как следствие, у компании возрастают риски непогашения кредитов.

Расчет средневзвешенной стоимости капитала представлен в таблице 18.

Таблица 18 – Анализ средневзвешенной стоимости капитала

Показатели	Значения			Темпы роста, %	
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	за 2021 г.	за 2022 г.
Доля собственного капитала в общем капитале	0,30	0,26	0,24	85,06	92,52
Доля заемного капитала в общем капитале	0,70	0,74	0,76	106,52	102,61
Ставка налога на прибыль (Снп)	0,27	0,12	0,01	45,39	5,25
Налоговый щит	0,73	0,88	0,99	120,50	113,40
Безрисковая ставка доходности, %	4,57	8,35	7,95	182,71	95,21
Историческая доходность безрискового актива, %	13,25	13,57	14,21	102,42	104,72
Историческая доходность рынка, %	10,34	9,95	9,48	96,23	95,28
Коэффициент чувствительности доходности компании относительно доходности рынка в целом	0,81	0,79	0,79	97,28	100,00
Стоимость собственного капитала, %	6,93	11,20	11,68	161,72	104,24
Стоимость заемного капитала, %	7,42	9,50	8,00	128,03	84,21
WACC, %	5,860	9,067	8,839	154,72	97,49

По результатам расчетов, представленных в таблице 18, можно сказать, что в отчетном периоде средневзвешенная стоимость капитала сокращается относительно предшествующего года, но остается выше показателя 2020 года. Привлечение заемного капитала компанией во многом определяется его более низкой ценой по сравнению со стоимостью собственного капитала. Тем не менее, ввиду нестабильности рынка капитала в стране, а также наличия вероятности риска повышения ключевой ставки, использование заемного капитала связано с повышенной степенью риска.

В частности, в прошлые периоды компания привлекла большой объем заемных средств и рассчитывала погасить проценты по ним за счет новых заимствований. Однако рост процентов по новым кредитам и процентов по ранее привлеченным кредитам, заключенным с плавающей процентной ставкой, привел к высоким темпам роста процентов к уплате, а также к отрицательным финансовым результатам деятельности компании. Поскольку ПАО «Россети Сибирь» является социально значимой организацией, ей следует уделять больше внимания повышению своей финансовой устойчивости и, соответственно, наращивать собственный капитал, несмотря на его более высокую стоимость.

Далее, согласно рассмотренному ранее методическому обеспечению анализа, на втором этапе следует проанализировать состав и структуру размещения капитала.

Сравнительный аналитический баланс по активам ПАО «Россети Сибирь» за 2020–2022 гг. представлен в Приложении Н.

За анализируемый период стоимость имущества компании (валюта баланса) в конце отчетного периода возросла на 1 058 млн руб. (+1,22 %) по сравнению с 2020 г., несмотря на спад в 2021 году на 5,44 %. Снижение (в абсолютном выражении) итога баланса в предыдущем периоде возможно свидетельствует о постепенном включении в активный хозяйственный оборот новых производственных мощностей филиалов за счет материнской компании.

Структура внеоборотных активов ПАО «Россети Сибирь» за 2021–2022 гг. представлена на рисунке 6.



Рисунок 6 – Структура внеоборотных активов ПАО «Россети Сибирь» 2021–2022 гг.

Несмотря на сокращение внеоборотных активов в 2021 году, в отчетном периоде они возросли на 1 392 млн руб. (+2,17 %). Однако их доля в структуре сокращается – удельный вес в 2022 году составил 74,6 %, что ниже на 5,56 % относительно 2020 года. Большую долю во внеоборотных активах занимают основные средства (здания, машины и оборудование, сооружения и незавершенное строительство), что обусловлено деятельностью компании.

Динамика данного показателя обуславливает изменения всей группы. Так если в 2021 году мы видим сокращение основных средств на 5 265 млн руб. (-7,88 %), то в 2022 – рост на 1 241 млн руб. (+2,02 %). Динамика удельных весов основных средств также пропорциональна внеоборотным активам. Далее по структурному весу – отложенные налоговые активы компании, которые с каждым годом растут как в абсолютных показателях, так и по структуре. Стоит отметить стремительный рост статьи «Результаты исследований и разработок», несмотря на невысокую долю в структуре, их динамика очень высока – (+328,46 % в 2022 году относительно 2020 года). Доходные и финансовые вложения, а также прочие внеоборотные активы занимают менее 1 % в течение всего рассматриваемого периода, их динамика отрицательная.

Структура оборотных активов ПАО «Россети Сибирь» за 2021–2022 гг. представлена на рисунке 7.

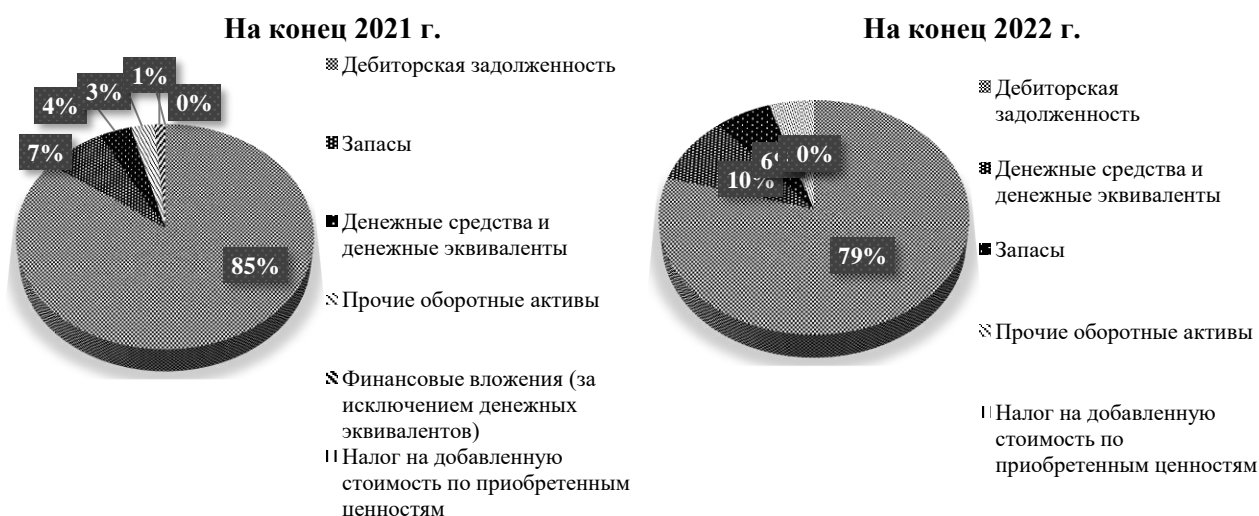


Рисунок 7 – Структура оборотных активов ПАО «Россети Сибирь» 2021–2022 гг.

Оборотные активы напротив растут – в абсолютных показателях на 5 102 млн руб., структурно на 5,56 % относительно 2020 года. Их динамика во многом зависит от изменений дебиторской задолженности. За анализируемый период долгосрочная дебиторская задолженность возросла на 434 млн рублей (+6,35 %). Данная статья в том числе включает в себя реструктуризованную дебиторскую задолженность за услуги по передаче электроэнергии по соглашению о рассрочке погашения дебиторской задолженности АО «Читаэнергосбыт» от 01.06.2020 в общей сумме 4 842 млн рублей. Условия соглашения предполагают применение ставки процента в диапазоне 7,69 %–8,36 % годовых и получение денежных средств в 2027–2029 гг. Более высокими темпами растет краткосрочная дебиторская задолженность (+28,19 % относительно 2020 года), что в сравнении с темпами роста кредиторской задолженности означает отвлечение денежных средств из оборота предприятия. Это влечет за собой риск необходимости привлечения кредитов и займов при нехватке средств для обеспечения деятельности компании. Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов) в отчетном периоде

отсутствуют. Также происходит рост денежных средств и эквивалентов (+419,02 % относительно 2020 года). Не занимая существенную часть в оборотных активах, они показывают достаточно высокий рост (+108,167 %). Данный пункт можно трактовать позитивно, поскольку у компании наблюдается недостаток оборотных средств для осуществления своей деятельности.

Расчет относительных показателей структуры размещения капитала представлены в таблице 19.

Таблица 19 – Анализ динамики относительных показателей, характеризующих структуру размещения капитала

Показатели	Значения на конец года			Темпы роста, %		Нормативные значения
	2020	2021	2022	за 2021 г.	за 2022 г.	
Уровень функционирующего капитала	0,996	0,996	0,999	99,974	100,308	стремится к 1
Коэффициент вложения средств в торгово-производственный потенциал	0,780	0,762	0,728	97,690	95,450	от 0,5
Доля дебиторской задолженности	0,173	0,186	0,202	107,802	108,360	–
Коэффициент соотношения краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности	0,338	0,280	0,232	82,827	82,707	0,9 – 1

Доля капитала, размещенная в активах, непосредственно участвующих во внутреннем обороте предприятия возрастает, что говорит о сокращении доли ресурсов, отвлеченных из оборота компании в форме финансовых вложений.

Наблюдается отрицательная динамика коэффициента вложения средств в торгово-производственный потенциал, тем не менее его значение находится в пределах нормативного, следовательно, структура размещения капитала по данному показателю имеет рациональный характер.

За анализируемый период доля дебиторской задолженности возрастает. Однако коэффициент соотношения краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности находится на очень низком уровне, что означает: во-первых, большая часть дебиторской задолженности является долгосрочной, что не позволяет учитывать ее при расчете коэффициента; во-вторых, компания привлекает значительные объемы заемных ресурсов, но в настоящий момент неэффективно использует их в текущей деятельности; в-третьих, как говорилось ранее, на данный момент у компании существует вероятность непогашения своих обязательств ввиду отсутствия ликвидных средств.

Третий этап анализа, представляющий собой анализ ликвидности и платежеспособности компании, представлен ниже.

Группировка активов и пассивов представлена в таблице 20.

Таблица 20 – Группировка активов и пассивов

Активы				Пассивы			
название группы	значения на конец года, тыс. руб.			название группы	значения на конец года, тыс. руб.		
	2020	2021	2022		2020	2021	2022
A1	640062	903308	2101838	П1	12563580	11381510	13815066
A2	8160612	7566932	10461355	П2	11327739	15310035	30810833
A3	1602011	1760361	2507926	П3	36379966	33936342	21789918
A4	76488362	71936431	72877504	П4	26619762	21539145	21532806

Анализ динамики ликвидности баланса представлен в таблице 21.

Таблица 21 – Анализ динамики ликвидности баланса

Название показателя	Значения на конец года, тыс. руб.		
	2020	2021	2022
A1-П1	-11 923 518	-10 478 202	- 11 713 228
A2-П2	- 3 167 127	- 7 743 103	- 20 349 478
A3-П3	-34 777 955	-32 175 981	- 19 281 992
A4-П4	49 868 600	50 397 286	51 344 698

Согласно данным таблиц 20 и 21 неравенства ликвидности не выполняются в рассматриваемых периодах, что свидетельствует о существующих сложностях, связанных с платежеспособностью компании.

Для более детального анализа ликвидности и платежеспособности компании был проведен расчет и анализ относительных показателей, представленный в таблице 22.

Таблица 22 – Динамика относительных показателей ликвидности

Показатели	Значения на конец года			Среднеотраслевые значения на конец года		Нормативные значения
	2020	2021	2022	2020	2021	
Коэффициент текущей ликвидности	0,71	0,66	0,49	0,7	0,7	допустимый интервал: 1,0...2,0; рекомендуемый интервал: 1,5...2,0
Коэффициент критической ликвидности	0,36	0,31	0,28	0,6	0,6	0,7...1,0
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,03	0,03	0,05	0,08	0,08	0,1...0,2

Коэффициенты ликвидности ниже нормативных значений, а также среднеотраслевых показателей. Кроме того, коэффициенты текущей и критической ликвидности показывают отрицательную динамику, что свидетельствует о недостаточности средств предприятия для погашения краткосрочной задолженности. В связи с этим возникают риски возникновения кассовых разрывов и неплатежеспособность компании.

Наличие, а также динамика просроченных обязательств компании перед кредиторами представлены в таблице 23.

Таблица 23 – Динамика просроченной кредиторской задолженности

Показатель	Значения на конец года, тыс. руб.			Темпы роста, %	
	2020	2021	2022	за 2021 год	за 2022 год
Просроченная кредиторская задолженность всего	2 394 506	1 310 051	2 816 347	54,71	214,98
- в % к обязательствам перед кредиторами всего	19,06	11,51	20,39	х	х
в том числе:					
Расчеты с поставщиками и подрядчиками	2 371 981	1 191 765	2 601 957	50,24	218,33
Авансы полученные	9 142	41 697	105 723	456,10	253,55
Прочая кредиторская задолженность	13 383	76 589	108 667	572,29	141,88

В соответствии с приведенными данными, представленными в таблице 23, у компании присутствует просроченная кредиторская задолженность, которая составляла на конец 2020 года 19,06 % от всех обязательств предприятия перед кредиторами. В 2021 году доля просроченной кредиторской задолженности снизилась до 11,51 %, в частности с поставщиками и подрядчиками сокращение было почти на 50 %, но по другим статьям наблюдался стремительный рост значений. В 2022 году ситуация ухудшается: просроченная кредиторская задолженность составила на конец 2022 года 20,39 % от всех обязательств предприятия перед кредиторами, по всем статьям прослеживается высокий темп роста неплатежей, что негативно характеризует платежеспособность компании.

По результатам анализа рациональности структуры формирования и размещения капитала, а также ликвидности и платежеспособности компании были сделаны следующие выводы: наблюдается высокий уровень использования заемного капитала из-за его более низкой стоимости, что приводит к снижению финансовой автономии; имеет место быть нерациональность привлечения заемного капитала ввиду низкой рентабельности активов, не превышающей среднюю расчетную ставку процента за кредит; существует риск возникновения кассовых разрывов; имеются признаки неплатежеспособности компании; возрастает риск инвесторов; согласно анализу обеспеченности запасов источниками их формирования – компания находится в кризисном финансовом состоянии.

2.3 Анализ эффективности использования капитала

Для того чтобы оценить, насколько эффективно компания использует свой капитал для создания прибыли и увеличения стоимости, а также выявления проблемных областей и определения потенциальных возможностей для повышения эффективности управления капиталом, на последнем этапе проведем анализ эффективности использования капитала. Расчет показателей для этого представлен в таблице 24.

Таблица 24 – Анализ динамики показателей эффективности использования капитала

Показатели	Значения			Темп роста, %	
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	за 2021 г.	за 2022 г.
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	2,154	2,547	3,059	118,226	120,120
Период оборачиваемости собственного капитала (ПОСК), дней	170	143	119	84,353	83,250
Коэффициент оборачиваемости заемного капитала	0,985	0,999	1,011	101,422	101,223
Период оборачиваемости заемного капитала (ПОЗК), дней	372	365	361	98,328	98,792
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	2,333	2,372	1,792	101,686	75,529
Период оборота кредиторской задолженности, дней	157	154	204	98,073	132,400
Коэффициент оборачиваемости краткосрочных кредитов и займов	4,727	5,065	5,130	107,141	101,285
Период оборота краткосрочных кредитов и займов, дней	77	72	71	93,080	98,731
Коэффициент оборачиваемости активов	0,676	0,717	0,760	106,156	105,916
Коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов	0,840	0,906	0,996	107,872	109,899
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	3,460	3,447	3,208	99,625	93,082
Период оборота дебиторской задолженности, дней	92	91	93	99,587	102,300
Доходность финансовых вложений, %	12,805	13,337	112,856	104,150	846,214
Рентабельность капитала, %	0,003	1,305	-0,243	39855,822	-18,659
Рентабельность собственного капитала, %	0,010	4,631	-0,980	44387,484	-21,161
Рентабельность заемного капитала, %	0,005	1,816	-0,324	38078,754	-17,832
Рентабельность оборотных активов, %	0,017	6,268	-1,028	37403,816	-16,398
Рентабельность внеоборотных активов, %	0,004	1,647	-0,319	40500,298	-19,361

Увеличение коэффициента оборачиваемости собственного капитала свидетельствует о том, что компания эффективнее использует свои ресурсы для генерации прибыли. Однако следует отметить, что рост происходит не только за счет увеличения выручки компании, но и за счет снижения средней стоимости собственного капитала ввиду возрастания непокрытого убытка. Повышение коэффициента оборачиваемости заемного капитала, учитывая рост заемных средств в абсолютном выражении, является признаком повышения деловой активности предприятия. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности сокращается, что является негативным проявлением проводимой политики компании по погашению долгов перед поставщиками и подрядчиками. Сокращение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности может повлиять на кредитоспособность компании и ее способность получать новые кредиты. Однако следует отметить, что хоть для кредиторов предпочтителен более высокий коэффициент оборачиваемости, для самой организации выгодней низкий коэффициент, позволяющий иметь остаток непоплаченной кредиторской задолженности в качестве бесплатного источника

финансирования своей текущей деятельности. Коэффициент оборачиваемости краткосрочных кредитов и займов растет, что означает увеличение скорости погашения кредитов и займов и эффективность проводимой кредитной политики предприятия.

Коэффициент оборачиваемости активов в рассматриваемых периодах находится на достаточно низком уровне, следовательно, полученные доходы не покрывают затраты на приобретение активов. Однако положительная динамика показателя при росте имущества компании в абсолютном выражении является позитивной тенденцией и свидетельствует о повышении эффективности использования активов. Так, оборачиваемость внеоборотных активов увеличивается. Однако следует отметить, что данный рост происходит не только за счет увеличения выручки компании, но и за счет сокращения ее основных средств. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов сокращается ввиду роста текущих активов в абсолютных значениях. Отрицательная тенденция является индикатором снижения платежеспособности, отдачи на единицу оборотных активов и эффективности их использования. Увеличение периода оборота дебиторской задолженности означает, что компания тратит больше времени на получение платежей от своих клиентов. Это может быть связано с увеличением количества задолженности, проблемами с взысканием долгов или изменением условий оплаты. Дальнейшее увеличение периода оборота дебиторской задолженности способно ухудшить существующие проблемы с платежеспособностью и способностью компании выполнять обязательства. Доходность финансовых вложений растет за счет сокращения средней величины финансовых вложений и увеличения процентов к получению, что свидетельствует об эффективности вложений.

Относительно показателей рентабельности следует отметить, что основные изменения значений произошли из-за резких изменений в формуле числителя, а именно, 2021 год характеризуется резким увеличением чистой прибыли, следовательно, можно отметить увеличение значений рентабельности, в 2022 году компания из-за увеличения затрат имела убыток, поэтому в отчетном периоде показатели рентабельности отрицательные.

Расчет системы показателей, используемой в модели Дюпон, представлен в таблице 25.

Таблица 25 – Динамика системы показателей, используемой в модели Дюпон

Показатели	Значения			Средние значения отрасли	
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2020 год	2021 год
Среднегодовая величина валюты баланса, тыс. руб.	84232836,5	84529039,5	85057828	–	–
Среднегодовая величина собственного капитала, тыс. руб.	26424827,5	23810466,5	21126376	–	–
Выручка, тыс. руб.	56923263	60639706	64629111	–	–
ЕВИТ, тыс. руб.	3451953	3865732	3788533	–	–
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	1086146	1177007	-551117	–	–
Чистая прибыль, тыс. руб.	2757	1102689	-207039	–	–

Окончание таблицы 25

Показатели	Значения			Средние значения отрасли	
	2020 год	2021 год	2022 год	2020 год	2021 год
Мультипликатор собственного капитала (М)	3,188	3,550	4,026	–	–
Коэффициент налогового бремени (ТВ)	0,003	0,937	0,376	–	–
Коэффициент процентного бремени (ІВ)	0,315	0,304	-0,145	–	–
Оборачиваемость активов (Кoa)	0,676	0,717	0,760	1,25	1,31
Рентабельность продаж (RoS), %	6,064	6,375	5,862	2,80	4
Рентабельность собственного капитала (RoE), %	0,010	4,631	-0,980	8,50	10,70

Значения рентабельности собственного капитала ПАО «Россети Сибирь» значительно ниже, чем в других предприятиях отрасли и за отчетный период показатель сократился. Для выявления причин изменения рентабельности был проведен факторный анализ (таблица 26).

Таблица 26 – Факторный анализ рентабельности собственного капитала

Показатели	2020 год	2022 год	Подстановки					Влияние на динамику рентабельности собственного капитала
			1	2	3	4	5	
Мультипликатор собственного капитала (М)	3,188	4,026	4,026	4,026	4,026	4,026	4,026	0,003
Коэффициент налогового бремени (ТВ)	0,003	0,376	0,003	0,376	0,376	0,376	0,376	1,937
Коэффициент процентного бремени (ІВ)	0,315	-0,145	0,315	0,315	-0,145	-0,145	-0,145	-2,852
Оборачиваемость активов (Кoa)	0,676	0,760	0,676	0,676	0,676	0,760	0,760	-0,112
Рентабельность продаж (RoS), %	6,064	5,862	6,064	6,064	6,064	6,064	5,862	0,034
Рентабельность собственного капитала (RoE), %	0,010	-0,980	0,013	1,950	-0,902	-1,014	-0,980	-0,990

На основе полученных данных можно сделать следующие выводы: снижение рентабельности собственного капитала составило 0,990 % по сравнению с 2020 годом.

К сокращению рентабельности капитала на -2,852 % привело снижение коэффициента процентного покрытия, означающее увеличение издержек предприятия, связанных с выплатой процентов по кредитам и займам. Отрицательное влияние оказало также увеличение оборачиваемости активов.

Наибольшее положительное влияние оказало повышение коэффициента налогового бремени, что свидетельствует о сокращении доли налоговой нагрузки на предприятие. Другой причиной роста рентабельности собственного капитала послужило сокращение показателя рентабельности продаж, значение которого

находится ниже среднеотраслевого уровня. Увеличение мультипликатора также положительно повлияло на рост доходности собственного капитала.

Динамики оборачиваемости активов, рентабельности продаж и мультипликаторы имели бы обратный эффект на рентабельность собственного капитала в случае получения компании положительного финансового результата за отчетный период.

Как показывают расчетные данные, представленные в таблице 27, «золотое» правило экономики в рассматриваемые периоды не соблюдается.

Таблица 27 – Анализ соблюдения «золотого» правила экономики

Показатели	Значения на конец года, тыс. руб.				Темпы роста, %		
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	за 2020 год	за 2021 год	за 2022 год
Активы	81 574 626	86 891 047	82 167 032	87 948 623	106,517	94,563	107,036
Выручка	57 491 392	56 923 263	60 639 706	64 629 111	99,012	106,529	106,579
Чистая прибыль (убыток)	790 245	2 757	1 102 689	-207 039	0,349	39 995,974	x

В 2020 году, несмотря на рост активов, темпы роста выручки и чистой прибыли показывают падение величин показателей, что не позволяет соответствовать «золотому» правилу. На 2021 год, при фактическом соблюдении неравенства темпов роста показателей, данные значения не позволяют соблюсти «золотое» правило, поскольку имущественный потенциал компании показывает отрицательную динамику (94,56 %). Отчетный год характеризуется улучшением темпа роста активов, означая увеличение экономического потенциала, тем не менее, темп роста выручки не превышает его, а по последнему показателю наблюдается убыток, что указывает на опережающий рост затрат.

Расчет средневзвешенной стоимости капитала и рентабельности инвестированного капитала приведен в таблице 28.

Таблица 28 – Динамика средневзвешенной стоимости капитала и рентабельности инвестированного капитала

Показатели	2020 год	2021 год	2022 год
WACC, %	5,860	9,067	8,839
Рентабельность инвестированного капитала (ROIC), %	7,731	9,942	16,498
ЕВИТ, тыс. руб.	3 451 953	3 865 732	3 788 533
Налог на прибыль, тыс. руб.	546 366	358 547	17 474
Налоговый щит	0,727	0,876	0,993
Проценты к уплате, тыс. руб.	2 365 807	2 688 725	4 339 650
Среднегодовая величина собственного капитала, тыс. руб.	26 424 828	23 810 467	21 126 376
Среднегодовая величина долгосрочных обязательств, тыс. руб.	33 409 525	35 158 154	27 863 130
ROIC-WACC, %	1,871	0,875	7,659

По результатам анализа средневзвешенной стоимости капитала и рентабельности инвестированного капитала, приведенного в таблице 28, следует следующее: из-за повышения процентов к уплате и сокращения собственного

капитала и долгосрочных обязательств рентабельность капитала повышается, что приводит к положительной разнице между исследуемыми показателями.

Расчет экономической добавленной стоимости приведен в таблице 29.

Таблица 29 – Динамика показателя EVA

Показатели	2020 год	2021 год	2022 год
ЕВИТ, тыс. руб.	3 451 953	3 865 732	3 788 533
Налог на прибыль, тыс. руб.	546 366	358 547	17 474
НОРАТ, тыс. руб.	2 905 587	3 507 185	3 771 059
Инвестированный капитал, тыс. руб.	59 834 352	58 968 621	48 989 506
WACC, %	5,860	9,067	8,839
EVA, тыс. руб.	-600 871	-1 839 568	-559 338

Отрицательный показатель EVA означает снижение экономической добавленной стоимости активов предприятия и может указывать на то, что компания не генерирует достаточно прибыли для компенсации своих капитальных затрат. Это может быть связано с низкой эффективностью использования активов или неэффективным управлением затратами.

По итогам анализа эффективности использования капитала ПАО «Россети Сибирь» можно сделать вывод, что превышение темпов роста расходов (в том числе проценты к уплате) над темпами роста доходов оказало негативное влияние на эффективность использования привлеченных ресурсов. Многие рассчитанные показатели находятся ниже среднеотраслевых значений. По итогам анализа коэффициентов оборачиваемости следует отметить, что компания стремится улучшить свои показатели. Однако получение отрицательного финансового результата по итогам 2022 года приводит к ухудшению значений рентабельности, что свидетельствует об общей тенденции снижения эффективности использования капитала.

3 Совершенствование управления капиталом ПАО «Россети Сибирь»

3.1 Недостатки управления капиталом ПАО «Россети Сибирь»

По результатам проведенного анализа были выявлены недостатки, присущие управлению капиталом ПАО «Россети Сибирь», представленные в таблице 30.

Таблица 30 – Недостатки управления капиталом ПАО «Россети Сибирь»

Критерий оценки эффективности управления капиталом	Недостаток	Пояснение
Рациональность структуры формирования капитала	Высокая доля краткосрочных заемных средств в структуре капитала	Для финансирования своей деятельности компания в большей степени задействует заемный капитал в связи с его более низкой стоимостью. Большая часть заемных средств является краткосрочной в связи с конвертацией долгосрочных кредитов банков в краткосрочные, когда сроки погашения обязательств по условиям договоров составили менее 12 месяцев. Вследствие снижения темпов роста доходов и увеличения темпов роста расходов, особенно связанных с обслуживанием долга (проценты к уплате), по итогам 2022 года компания получила убыток. В связи с ростом непокрытых убытков собственный капитал компании уменьшается. Такая структура считается нерациональной, так как сумма заемного капитала выше суммы собственного, а также доля краткосрочных обязательств превышает долю долгосрочных обязательств.
Рациональность структуры размещения капитала	Высокий темп роста дебиторской задолженности и наличие в ее составе просроченной	Высокими темпами растет дебиторская задолженность, что в сравнении с темпами роста кредиторской задолженности влечет за собой риск необходимости привлечения кредитов и займов для обеспечения функционирования деятельности компании.
Обеспечение оптимального уровня ликвидности и платежеспособности	Низкий уровень ликвидности компании. Наличие признаков неплатежеспособности	В результате роста текущих заемных средств наблюдается сокращение уровня ликвидности и платежеспособности компании. Требуемый уровень ликвидности и платежеспособности не обеспечен.
Эффективность использования капитала	Отрицательные показатели рентабельности и EVA	В результате высокой доли заемного капитала и резкого роста процентов к уплате, а также увеличения затратоемкости основной деятельности компания имеет убытки.

Для выбора инструментов оказания управленческого воздействия на обеспечение роста эффективности управления капиталом предприятия необходимо учесть специфику компании и рассмотреть, каким рискам она подвержена.

В ходе своей обычной финансовой и хозяйственной деятельности компания подвергается следующим рискам:

1. Страновой риск.

ПАО «Россети Сибирь» осуществляет свою деятельность на территории Российской Федерации и поэтому подвергается рискам, связанным с состоянием экономики и финансовых рынков страны.

В 2022 году продолжается действие внешних санкций, что усиливает влияние экономических и иных факторов, а также фактора неопределенности на условия ведения деятельности компании. В том числе санкции были введены в отношении ряда российских банков, что также негативно отражается на экономике Российской Федерации. Вместе с тем, в отчетном периоде происходила структурная перестройка экономики, ряд законодательных мер позволили сохранить устойчивость экономики страны и адаптироваться к происходящим изменениям.

2. Валютный риск.

Доходы и расходы, а также активы и обязательства ПАО «Россети Сибирь» выражены в российских рублях. Изменение курсов валют не оказывает прямого влияния на доходы и расходы компании.

3. Процентный риск.

Изменения в процентных ставках преимущественно оказывают влияние на кредиты и займы, поскольку изменяют либо их справедливую стоимость (по кредитам и займам с фиксированной ставкой), либо будущие потоки денежных средств (по кредитам и займам с плавающей ставкой).

По состоянию на 31 декабря 2022 года финансовые обязательства компании с плавающими процентными ставками составили 19 589 420 тыс. руб. (31 декабря 2021 года: 16 443 424 тыс. руб.).

Компанией был проведен анализ, согласно которому возможное изменение процентных ставок на 100 базисных пунктов увеличило (уменьшило) бы величину прибыли / (убытка) до налога на прибыль за 2022 год на 113 957 тыс. руб. (за 2021 год: 137 079 тыс. руб.) Данный расчет основывался на предположении, что все остальные переменные остаются неизменными, а процентные расходы не капитализируются [37].

4. Риск ликвидности.

Управление рисками того, что компания не сможет выполнить свои финансовые обязательства при наступлении срока их погашения, подразумевает поддержание в наличии достаточного количества денежных средств и доступность финансовых ресурсов. Согласно данным компании, минимизация данного риска осуществляется посредством привлечения кредитных линий.

По состоянию на 31 декабря 2022 года краткосрочные обязательства компании превышают текущие активы на 22 796 089 тыс. руб. (на 31 декабря 2021 г. – 9 051 979 тыс. руб.).

5. Кредитный риск.

Риск возникновения финансового убытка, вызванного неисполнением покупателем или контрагентом своих договорных обязательств в полном объеме и в установленный срок, связан, в основном, с имеющейся дебиторской

задолженностью. С учетом структуры дебиторов, подверженность кредитному риску в основном зависит от индивидуальных характеристик каждого контрагента.

6. Отраслевой риск.

Электроэнергетика является регулируемой отраслью экономики. Тарифы на передачу электрической энергии устанавливаются региональными органами тарифного регулирования субъектов РФ. Политика тарифного регулирования, направленная на сдерживание роста тарифов на электроэнергию, влечет за собой ограничение тарифных источников финансирования инвестиционной и операционной деятельности компании.

7. Риски, связанные с изменением валютного законодательства.

Риски, связанные с изменением валютного законодательства, практически не будут сказываться на деятельности компании, так как компания не планирует осуществлять свою деятельность за пределами Российской Федерации. С целью снижения рисков, связанных с ростом стоимости импортного оборудования и материалов, реализуются мероприятия, направленные на минимизацию использования такого оборудования и материалов, при формировании инвестиционной программы и плана закупок компании.

8. Технологические риски.

Деятельность компании имеет широкую географию, представленную разнообразными климатическими условиями. Существует вероятность возникновения чрезвычайных ситуаций вследствие стихийных бедствий, которые могут привести к нарушениям работоспособности и эффективности функционирования оборудования и сбоям в энергоснабжении потребителей. Операционно-технологические риски, влияющие на надежность энергоснабжения, связаны с высоким физическим и моральным износом электросетевых активов. Указанные факторы рисков влияют на объемы потерь в электрических сетях, увеличивая расходы на покупку электроэнергии в целях компенсации потерь. Вследствие аварийных ситуаций и технологических нарушений возможно наступление существенных последствий для компании в виде потери репутации, а также финансовых потерь.

Таким образом, частое обращение предприятия к краткосрочным и долгосрочным заимствованиям привело к угрозе неплатежеспособности и финансовой неустойчивости в анализируемых периодах. В результате этого снизились значения многих показателей, таких как коэффициент независимости, коэффициент финансирования, рентабельность капитала и др.

Электроэнергетика относится к числу капиталоемких отраслей, возможный рост процентных ставок, волатильность курсов валют и снижение уровня доходов населения, могут привести к удорожанию инвестиционных программ, увеличению стоимости предоставляемых услуг и росту просроченной дебиторской задолженности. Следовательно, для минимизации рисков ухудшения текущей ситуации следует разработать ряд мероприятий по повышению эффективности управления капиталом ПАО «Россети Сибирь».

3.2 Мероприятия по повышению эффективности управления капиталом

Для нивелирования выявленных в ходе анализа недостатков в управлении капиталом предприятия были разработаны мероприятия, систематизированные на рисунке 8.



Рисунок 8 – Мероприятия по повышению эффективности управления капиталом

1. Мероприятия по обеспечению рациональности структуры формирования капитала.

Согласно результатам анализа формирования источников капитала, доля краткосрочных обязательств компании ежегодно увеличивается, что оказывает негативное влияние на рациональность структуры капитала.

В рассматриваемой ситуации нельзя рекомендовать организации избегать использования займов и кредитов, так как обращение к ним является необходимостью, поскольку компания привлекает дополнительное финансирование, в том числе для обеспечения исполнения своих краткосрочных обязательств [37].

В целях повышения эффективности управления краткосрочными обязательствами следует учесть, какие долговые обязательства необходимо погасить в кратчайшие сроки, а какие можно отсрочить на некоторое время.

В случае наличия множества платежей и дефицита свободных денежных средств ранжирование имеющихся обязательств по степени важности является действенным инструментом. Предполагаемая структура ранжирования краткосрочных обязательств представлена в таблице 31.

Таблица 31 – Структура ранжирования краткосрочных обязательств

Уровень	Вид обязательства	Характер просроченной задолженности
1 уровень	Банковские кредиты	Просроченная задолженность недопустима (влечет начисление пеней и штрафов)
2 уровень	Заработная плата сотрудникам	Просроченная задолженность недопустима (влечет начисление денежной компенсации, штрафов)
3 уровень	Налоговые обязательства	Просроченная задолженность допустима (если неуплаченная сумма была задекларирована)
4 уровень	Поставщики и подрядчики	Допустима краткосрочная отсрочка платежа
5 уровень	Предприятия – партнеры	Допустима длительная отсрочка платежа

Риски, связанные с непогашением долговых обязательств и способы их урегулирования, представлены в таблице 32.

Таблица 32 – Управление долговыми обязательствами в зависимости от типа кредитора

Кредитор	Риски непогашения долговых обязательств	Способы урегулирования
Банк	Ухудшение кредитной истории, повышение ставки кредитования, досрочное взыскание долга	Рефинансирование, реструктуризация долга
Сотрудники	Снижение производительности, приостановка работы, риск административной и уголовной ответственности	Поэтапная выплата
Налоговые органы	Блокировка счета, принудительное взыскание средств	Отсрочка, инвестиционный налоговый кредит
Поставщики	Снижение трафика, прекращение обслуживания, прекращение договорных отношений	Переговоры, повышение цены за счет увеличения отсрочки
Предприятия – партнеры	Прекращение партнерских отношений	Переговоры, повышение цены за счет увеличения отсрочки, использование взаимозачетов

Проведенное ранжирование краткосрочных обязательств в разрезе каждого кредитора в отдельности дает возможность контролировать сроки оплаты обязательств своевременно, чтобы предотвратить образование просроченной задолженности.

Исходя из представленной структуры ранжирования обязательств, просроченная задолженность недопустима в отношении банковских кредитов и заработной платы сотрудникам предприятия. Согласно отчетности ПАО «Россети Сибирь» просроченная задолженность по оплате труда перед персоналом отсутствует.

Во избежание просроченной задолженности по банковским кредитам с учетом текущей ситуации основной рекомендацией является поддержание баланса между непрерывностью финансирования и гибкостью за счет рефинансирования кредитного портфеля, то есть процесса замены текущего кредита на новый с более выгодными условиями, такими как более низкая процентная ставка, более длительный период погашения или более гибкие условия.

При этом следует учитывать, что неустойчивость сложившейся экономической ситуации в стране может повлечь за собой значительное ухудшение ликвидности в банковском секторе и ужесточение условий кредитования. В связи с этим возникает необходимость мониторинга странового и рыночного риска и снижения доли источников с плавающей процентной ставкой.

Для сокращения риска непогашения кредитных обязательств предлагается провести рефинансирование кредитных линий.

В 2021 году компания привлекла 5 млрд руб. на 5 лет по ставке 11 %. В связи с повышенной процентной ставкой рекомендуется провести рефинансирование кредитных линий за данный период по ставке 9,15 %.

График платежей при рефинансировании кредитных линий представлен в таблице 34.

Таблица 34 – График платежей при рефинансировании кредитных линий

Период (год)	Сумма в месяц, тыс. руб.	Сумма в год, тыс. руб.	Остаток долга после погашения, тыс. руб.
1	108 712,12	1 304 545,44	4 205 893,01
2	104 963,65	1 259 563,8	3 777 634,2
3	104 963,65	1 259 563,8	2 518 070,4
4	104 963,65	1 259 563,8	1 258 506,6
5	104 963,65	1 258 506,6	0,00

Для дальнейшего развития бизнеса рекомендуется делать больший акцент на привлечении долгосрочных заемных средств с обязательным формированием резервного капитала для учета возникновения ситуации отчетного года, когда срок погашения большей части долгосрочных обязательств составил менее одного года.

2. Мероприятия по обеспечению рациональности структуры размещения капитала и оптимального уровня ликвидности и платежеспособности.

Поскольку по результатам проведенного анализа было выявлено постоянное увеличение дебиторской задолженности компании, свидетельствующее о некачественной политике организации в области

управления дебиторской задолженностью, то следует расширить комплекс мероприятий по ее снижению.

На данный момент компания реализует следующие мероприятия, направленные на своевременное исполнение контрагентами договорных обязательств, снижение и предупреждение образования просроченной задолженности: проведение переговоров с потребителями услуг – заключение, изменение, пролонгация, расторжение договора; ведение расчетов за текущее потребление; обеспечение выполнения графиков контрольного снятия показаний и технической проверки средств учета электроэнергии; контроль оплаты; ограничение и отключение режима потребления электроэнергии (реализуемое в соответствии с нормами законодательства Российской Федерации); претензионно-исковая работа; предъявление требований о предоставлении финансового обеспечения в виде независимых гарантий, поручительств и иных форм обеспечения исполнения обязательств [37].

Для указанных мероприятий предлагается обозначить основные группы потребителей, определяя их характеристики, и предпринимаемые меры по работе с дебиторской задолженностью, и представить сведения в таблице 35.

Таблица 35 – Мероприятия по снижению дебиторской задолженности для отдельных групп потребителей

Сегмент	Основные мероприятия
Ключевые потребители	Для удержания ключевых потребителей необходим более гибкий подход в части требований по исполнению обязательств. За каждым из ключевых потребителей закреплен персональный менеджер и проводится индивидуальная работа по урегулированию вопросов текущего потребления и погашения задолженности.
Исполнители коммунальных услуг	К данной группе потребителей могут быть отнесены товарищества собственников жилья, жилищные кооперативы, управляющие организации, приобретающие электроэнергию для предоставления коммунальных услуг и содержания общего имущества многоквартирных домов. Основными методами взыскания задолженности – контроль оплаты, ограничение и отключение режима потребления электроэнергии, претензионно-исковая работа.
Население	К группе отнесены бытовые потребители. Данный сегмент имеет устойчивую тенденцию к увеличению объемов потребления энергии, что приводит к росту задолженности. Основное направление – ограничение и отключение режима потребления электроэнергии и исковая работа.
Сетевые организации	Основной проблемой, приводящей к образованию задолженности, является наличие разногласий в части формирования полезного отпуска и потерь в обслуживаемых сетях. Взыскание задолженности в части неурегулированных споров осуществляется только в судебном порядке.
Малые предприятия	В сегмент включены мелкие предприятия сельского хозяйства, транспорта, связи и прочих отраслей. Ведется активная претензионная работа.
Бюджетные организации	Специфика данной категории потребителей заключается в том, что ограничение или отключение режима потребления электроэнергии невозможно. Основной упор в работе по взысканию задолженности делается на претензионную работу, а также на взаимодействие с органами власти.

Соответственно, наиболее действенным методом в отношении основных групп потребителей является угроза отключения или непосредственное отключение доступа к электроэнергии. Однако зачастую данный метод применяется уже к просроченной дебиторской задолженности. Поэтому с целью минимизации риска появления просроченной дебиторской задолженности и стимулирования дебиторов быстрее оплачивать долги рекомендуется рассмотрение применения такого банковского инструмента как факторинг.

Факторинг — это разновидность торгово-комиссионной операции, сочетающейся с кредитованием оборотного капитала клиента [8, с. 451]; процесс продажи дебиторских задолженностей факторинговой компании за скидку. Факторинг позволяет компании получить деньги быстрее, чем если бы она ждала, пока ее клиенты оплатят свои счета. Кроме того, он может помочь компании снизить расходы на управление дебиторской задолженностью и уменьшить риски неуплаты. Факторинг также может быть полезен для компаний, которые нуждаются в дополнительной ликвидности для расширения своего бизнеса или финансирования крупных проектов. Размер комиссии за факторинговое обслуживание зависит от многих условий и устанавливается индивидуально для каждого клиента.

В рамках повышения ликвидности организации, а также минимизации возможного роста заемных средств предлагается использовать факторинг в рамках соглашений с десятью самыми крупными дебиторами компании, балансовая стоимость торговой дебиторской задолженности которых составила 10 929 797 тыс. руб. по состоянию на 31 декабря 2022 года (по состоянию на 31 декабря 2021 года: 8 625 177 тыс. руб.).

Таким образом применение факторинга позволит уменьшить дебиторскую задолженность, сократить темпы роста краткосрочных кредитов, и, следовательно, повысить ликвидность компании.

При этом поскольку компания регулярно привлекает заемные средства, то применение и использование факторинга можно пробовать и предлагать на базе одного из существующих взаимодействий с банковскими организациями в рамках создания экосистемы корпоративного и банковского бизнеса.

Под экосистемой подразумевается совокупность участников, взаимодействующих с компанией, и прямо или косвенно участвующих в «цепочке ценностей». Сегодня банковский сектор активно участвует в создании экосистем вокруг собственных брендов.

В рамках возможного перспективного создания корпоративно-банковской экосистемы предлагается следующая схема взаимоотношений компаний: ПАО «Россети Сибирь» передает банку денежные требования дебиторов и платит комиссию за взыскание дебиторской задолженности. Банк, в свою очередь, предоставляет компании кредиты на более выгодных условиях и клубные карты для сотрудников. Такое сотрудничество приведет не только к сокращению дебиторской задолженности, но и к снижению расходов на комиссии за расчетно-кассовое обслуживание.

Согласно данным годового отчета ПАО «Россети Сибирь» сотрудничает со следующими банковскими учреждениями: Сбербанк, Газпромбанк, Банк ВБРР, Банк ФК Открытие, Промсвязьбанк, Альфа-банк, АБ Россия, Мособлбанк [37].

Крупному бизнесу предложить услуги факторинга могут следующие банковские организации: Сбербанк, Газпромбанк, Открытие, Альфа-банк. Дальнейший выбор компании во многом будет зависеть от наличия и доступности необходимых услуг, а также оптимальных условий сотрудничества.

3. Мероприятия по повышению эффективности использования капитала.

Увеличение прибыли компании возможно за счет роста выручки и сокращения себестоимости продаж. Выручка, в свою очередь, зависит от объема поставляемой потребителям энергии и тарифов на электроэнергию. В связи с тем, что размер индексации тарифов устанавливается региональными органами тарифного регулирования субъектов РФ, увеличение выручки за счет повышения цен невозможно, соответственно, компания должна придерживаться стратегии расширения зоны обслуживания и привлечения новых клиентов. В том числе улучшение качества и надежности предоставляемых услуг будет способствовать притоку потребителей, а также позволит снизить себестоимость услуг.

Для повышения качества и надежности предоставляемых услуг необходимо улучшать техническое состояние основных фондов предприятия, что позволит снизить затраты на их содержание, а также повысит их производительность. Для этого линии электропередач, подлежащие краткосрочному ремонту, по возможности модернизировать, а объекты, подлежащие капитальному ремонту, заменить на новые или аналоги в хорошем состоянии. Учитывая финансовую зависимость предприятия от кредиторов, основные средства следует обновлять постепенно, начиная с наиболее изношенных.

В частности, для улучшения качества и надежности предоставляемых услуг рекомендуется ускорить внедрение интеллектуальных систем мониторинга и диагностики работы оборудования сети, с возможностью интеграции в единую систему управления.

Интеллектуальные приборы учета позволяют в реальном времени контролировать потребление электроэнергии абонентами по нескольким тарифам и зонам суток, производить ограничение электропотребления в соответствии с предельной мощностью, а также полностью отключить потребителя по требованию гарантирующего поставщика. После присоединения прибора учёта электрической энергии к интеллектуальной системе учёта электроэнергии (мощности) сбор, обработка и передача показаний приборов учёта электроэнергии осуществляется в автоматическом режиме с использованием данной системы, что также положительно сказывается на лояльности потребителей. Также внедрение систем интеллектуального учета электроэнергии позволяет осуществить выявление и локализацию «очагов» потерь электроэнергии, что в свою очередь, приводит к их сокращению.

В рамках данного мероприятия предлагается установка интеллектуальных приборов учета в количестве 900 000 шт. (в соответствии с программой ПАО

«Россети Сибирь» в последние периоды было установлено 52 % от числа обслуживаемых точек учета) [37].

Расчет стоимости проекта по установке интеллектуальных приборов учета, а также его операционного и экономического эффекта приведен в таблице 36.

Таблица 36 – Расчет стоимости проекта установки интеллектуальных приборов учета, его операционного и экономического эффекта

Показатель	Значения
Количество интеллектуальных приборов учета, подлежащих установке, шт.	900 000
Средняя стоимость 1 интеллектуального прибора учета и его монтажу руб.	7 000 (80 % – цена прибора, 20 % – монтаж)
Стоимость затрат установки интеллектуальных приборов учета, тыс. руб.	6 300 000
Срок эксплуатации интеллектуального прибора учета, лет	Не менее 20
Средний тариф на передачу электрической энергии в 2022 году, руб./кВт*ч	1,29
Средняя величина сокращения потерь за год при установке 1 интеллектуального прибора учета, кВт-ч	1 155
Средняя величина сокращения потерь за год при установке 1 интеллектуального прибора учета, руб.	1 500
Средняя величина сокращения потерь за год при установке 900 000 интеллектуальных приборов учета, тыс. кВт-ч	1 039 500
Средняя величина сокращения потерь за год при установке 900 000 интеллектуальных приборов учета, тыс. руб.	1 350 000
Эффективность затрат по установке интеллектуальных приборов учета, %	21,43

Внедрение интеллектуальных счетчиков повысит качество услуг и надежность электроснабжения, обеспечив при этом положительный эффект за счет снижения потерь и операционных расходов, повышения платежной дисциплины и увеличения производительности труда.

Предложенные мероприятия нуждается в оценке их эффективности, которая будет проведена в следующем параграфе.

3.3 Оценка экономического эффекта предложенных рекомендаций

В предыдущем параграфе были предложены пути повышения эффективности использования капитала на предприятии ПАО «Россети Сибирь». Теперь для того, чтобы проверить верность предложений необходимо рассчитать экономическую эффективность от данных мероприятий. Это делается для того, чтобы определить являются ли предлагаемые нововведения (изменения) экономически оправданными и есть ли от них положительный эффект.

Рассчитаем экономический эффект при рефинансировании обязательств 2021 года и представим сведения в таблице 37.

Таблица 37 – Экономический эффект при рефинансировании обязательств

Показатели	Значение показателя под 11 % годовых на 60 месяцев	Значение показателя под 11 % годовых на первые 12 месяцев и под 9,15 % годовых на последующие 48 месяцев	Изменение
Сумма выплат за период, тыс. руб.	6 520 828	6 233 022	-287 806
Выплаты по основному долгу, тыс. руб.	5 000 000	5 000 000	0,00
Переплата, тыс. руб.	1 520 828	1 233 022	-287 806

Из представленных расчетов следует, что рефинансирование кредита позволит сэкономить 287 806 тыс. руб. (кроме того, сократиться ежемесячный платеж), что будет способствовать минимизации риска возникновения просроченной задолженности. Полученные значения свидетельствуют о выгоде организации для улучшения финансовых результатов.

Далее рассчитаем экономический эффект при применении факторинга в отношении десяти самых крупных дебиторов компании и представим сведения в таблице 38.

В большинстве случаев факторинговые компании готовы сразу оплатить до 90 % суммы долга. Оставшиеся 10 % за вычетом комиссии выплачиваются, когда дебитор погашает долг. Размер комиссии зависит от длительности отсрочки платежа и риска неуплаты долга, в общем случае используется формула (16):

$$\text{Стоимость комиссии} = \text{Сумма финансирования} * \text{Ставка комиссии} * \text{Период оборота дебиторской задолженности} / 365 \quad (16)$$

Таблица 38 – Экономический эффект при применении факторинга

Показатель	Значение
Среднее значение ставки комиссии факторинга, %	10
Балансовая стоимость дебиторской задолженности десяти самых крупных дебиторов компании на 31 декабря 2022 года, тыс. руб.	10 929 797
Период оборота дебиторской задолженности компании, дней	93
Стоимость комиссии факторинга, тыс. руб.	278 485, 2
Высвобождение средств, тыс. руб.	10 651 311, 8

Из представленных расчетов следует, что применение факторинга в отношении десяти самых крупных дебиторов компании позволит высвободить средства в размере 10 651 311, 8 тыс. руб. Следовательно, данный инструмент позволит повысить ликвидность компании.

В результате увеличения объема денежных средств при использовании факторинга, их общая сумма составит 12 753 150 тыс. руб. Данные средства могут быть направлены на полное погашение просроченной кредиторской задолженности (согласно таблице 23 просроченная кредиторская задолженность

в 2022 году составила 2 816 347 тыс. руб.), а также на финансирование затрат по установке интеллектуальных приборов учета.

Инвестиции на установку интеллектуальных приборов учета составляют 6 300 000 тыс. руб. Срок эксплуатации – не менее 20 лет [37]. Исходя из приведенных выше расчетов, компания сможет высвободить средства, воспользовавшись факторингом, и использовать их для реализации проекта. Поскольку мы используем собственные средства, то в качестве ставки дисконтирования целесообразно использовать среднюю процентную ставку по банковскому депозиту. В расчете чистого дисконтируемого дохода используется ставка дисконта равная 10 %.

В качестве меры эффективности проекта были рассчитаны показатели, приведенные в таблице 39. Расчет показателей приведен в приложении П.

Таблица 39 – Оценка показателей эффективности затрат по установке интеллектуальных приборов учета

Наименование показателя	Значение показателя
NPV, тыс. руб.	5 193 311,02
PI	1,82
PP, лет	4,48
DPP, лет	6,6
IRR, %	20,95

По данным таблицы можно сделать вывод о том, что срок окупаемости проекта без учета временной стоимости денег составляет 4,48 лет, с учетом – 6,6 лет, другими словами, проект полностью окупит вложенные инвестиции примерно за 6 лет и 7 месяцев, после чего начнет генерировать прибыль. Индекс рентабельности проекта (PI), равный 1,82 означает, что затраты будут полностью окуплены за счет полученных притоков и на каждый рубль инвестиции компания получит 82 копейки текущей стоимости доходов. Внутренняя норма рентабельности, равная 20,95 % превышает ставку дисконтирования, следовательно, проект можно считать эффективным.

Далее целесообразно сопоставить фактические результаты деятельности ПАО «Россети Сибирь» 2022 года с результатами с учетом эффекта от предложенных мероприятий.

Исходя из составленной прогнозной отчетности компании (Приложение Р, Приложение С, Приложение Т) можно отметить сокращение краткосрочных заемных средств (оно достигнуто за счет погашения просроченной кредиторской задолженности), объемов дебиторской задолженности и увеличение ликвидных активов (данные результаты достигнуты за счет применения факторинга).

Согласно прогнозному отчету о финансовых результатах, эффект предложенных мероприятий заключается в виде прироста чистой прибыли предприятия на 4 613 909 тыс. руб. Исходя из этого можно сказать, что предложенные мероприятия по улучшению эффективности управлением капитала ПАО «Россети Сибирь» эффективны.

Далее на основе прогнозных значений следует рассчитать показатели эффективности управления капиталом, что реализовано в таблице 40.

Таблица 40 – Прогнозное изменение показателей эффективности управления капиталом

Критерий оценки эффективности управления капиталом	Показатели	Значения	
		2022 год	2022 год с учетом мероприятий
Рациональность структуры формирования капитала	Коэффициент финансовой зависимости	0,761	0,675
	Коэффициент финансовой независимости	0,239	0,325
	Коэффициент финансирования	0,314	0,482
	Коэффициент финансового риска	3,183	2,076
	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-1,02	-2,195
	WACC, %	8,84	8,74
Рациональность структуры размещения капитала	Доля дебиторской задолженности	0,202	0,086
	Коэффициент соотношения краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности	0,232	0,618
Обеспечение оптимального уровня ликвидности и платежеспособности	Коэффициент текущей ликвидности	0,49	0,31
	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,05	0,09
Эффективность использования капитала	Рентабельность капитала, %	-0,243	5,038
	Рентабельность собственного капитала, %	-0,98	20,776
	Рентабельность заемного капитала, %	-0,324	8,537
	Рентабельность оборотных активов, %	-1,028	24,768
	Рентабельность внеоборотных активов, %	-0,319	6,717
	EVA, тыс. руб.	-559 338	4 562 832

В отношении коэффициентов формирования структуры капитала следует отметить, что многие показатели демонстрируют позитивную тенденцию роста финансовой устойчивости компании относительно фактических данных 2022 года. Однако наблюдается отрицательная динамика коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, что является временным явлением, вызванным единовременными инвестициями в проект. Следует также отметить, что в результате реализации мероприятий средневзвешенная стоимость капитала снизится по сравнению со значением 2022 года.

Положительные изменения наблюдаются по критерию рациональность структуры размещения капитала: использование факторинга позволит сократить долю дебиторской задолженности и, следовательно, увеличить коэффициент соотношения краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности.

Несмотря на сокращение коэффициента текущей ликвидности в результате одновременных вложений в финансирование проекта, сокращения дебиторской задолженности и погашения просроченной кредиторской задолженности, коэффициент абсолютной ликвидности увеличится за счет высвобожденных средств при использовании факторинга.

Повысится эффективность использования капитала: в результате увеличения чистой прибыли происходит рост показателей рентабельности. Также эффект от предложенных результатов будет выражен, в том числе в увеличении показателя EVA, что означает увеличение экономической добавленной стоимости активов предприятия.

Следовательно, реализация предложенных мероприятий, в случае их успешного применения, позволит улучшить показатели деловой активности и финансовой устойчивости деятельности организации, а значит повысить эффективность управления капиталом.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Эффективное управление капиталом является определяющим условием для успешного финансирования организации. В целях осуществления эффективного управления необходимо формирование базовой системы целенаправленных методов, рычагов и способов воздействия на капитал компании для своевременного и качественного анализа и оценки управления капиталом и принятия дальнейших целесообразных управленческих действий.

В рамках решения задач выпускной квалификационной работы были изучены сущность и методы управления капиталом организации, а также последовательность и содержание этапов анализа эффективности управления капиталом была проведена их апробация.

Подчеркнем, что содержание всего исследования было определено следующей дефиницией капитала: капитал — особым образом организованная часть финансовых ресурсов, привлеченных хозяйствующим субъектом на правах собственности или во временное пользование с целью их наращивания путем авансирования и/или инвестирования в формирование определенных активов организации (в финансовой, материальной и нематериальной формах), которую отличают две характеристики: участие в реальном хозяйственном обороте организации и способность увеличивать стоимость организации.

Под эффективностью управления капиталом была обозначена последовательность целесообразных управленческих действий, направленных на достижение наилучших результатов с наименьшими рисками и издержками по привлечению и обслуживанию капитала, включающая в себя способность рационально формировать и распределять ресурсы, повышать отдачу от их использования путем совершенствования технологии и организации производства, контролировать затраты и управлять долговыми обязательствами.

Для построения методики анализа в работе выделены следующие критерии оценки эффективности управления капиталом:

- рациональность структуры формирования капитала;
- рациональность структуры размещения капитала;
- обеспечение оптимального уровня ликвидности и платежеспособности;
- эффективность использования капитала.

На основании исследования была сформирована методика оценки эффективности управления капиталом, включающая следующие этапы:

1. Анализ формирования источников капитала.
2. Анализ размещения капитала.
3. Анализ ликвидности и платежеспособности.
4. Анализ эффективности использования капитала.

Апробация теоретико-методических положений по теме работы было проведено на материалах ПАО «Россети Сибирь», основным видом деятельности которого является передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям.

По итогам анализа выявлена нерациональная структура источников финансирования имущества, выраженная практически в преобладании доли краткосрочного заемного капитала. При этом было рассмотрено имущество компании, в том числе с точки зрения оборотного капитала, в структуре которого значительную долю имеет дебиторская задолженность. Снижение доли краткосрочных обязательств и поддержание необходимого уровня оборотного капитала, в данном случае, является одним из методов поддержания необходимого уровня ликвидности, особенно учитывая значительные процентные расходы в 2022 году.

Непосредственно сам баланс компании можно считать неликвидным, поскольку относительные показатели ликвидности находятся ниже своих оптимальных значений, а само предприятия – неплатежеспособным по причине наличия неплатежей кредиторам.

В результате высокого уровня задолженности и резкого роста процентов к уплате компания имела убытки, что выразилось в отрицательных значениях коэффициентов рентабельности.

Для устранения влияния негативных моментов, выявленных в рамках анализа, необходима реализация следующих мероприятий:

- рефинансирование кредитного портфеля с целью снижения процентов к уплате;

- применение факторинга, позволяющего пополнить оборотные средства, сокращая дебиторскую задолженность и не увеличивая обязательства компании;

- погашение просроченной кредиторской задолженности за счет средств, полученных в результате использования факторинга;

- создание экосистемы корпоративного и банковского бизнеса (возможные варианты – Сбербанк, Газпромбанк, Открытие, Альфа-банк);

- реализация проекта по установке интеллектуальных приборов учета электрической энергии с целью сокращения издержек компании (средства на его финансирование будут представлены денежными средствами, полученными при использовании факторинга).

С учетом рекомендаций в работе оценен эффект предложенных мероприятий, который будет, состоят в улучшении значений показателей по таким критериям эффективности управления капиталом как: рациональность структуры формирования капитала; рациональность структуры размещения капитала; обеспечение оптимального уровня ликвидности и платежеспособности; эффективность использования капитала.

Таким образом, предложенные мероприятия при их фактическом применении, а также пристальном внимании к политике управления капиталом и ее адаптации к постоянно изменяющимся условиям, позволят улучшить результаты деятельности организации, повысив эффективности управления капиталом.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Российская Федерация. Законы. Налоговый Кодекс Российской Федерации. В 2 частях. Ч. 2 : Федеральный закон от 18.03.2023 № 117-ФЗ : редакция от 18 марта 2023 года : с изменениями и дополнениями, вступившими в силу с 1 апреля 2023 // КонсультантПлюс : справочная правовая система. – URL: <http://www.consultant.ru>. (дата обращения: 15.05.2023).
- 2 Российская Федерация. Законы : Постановление Правительства РФ от 01 декабря 2009 года N 977 : редакция от 18 мая 2022 : с изменениями, вступившими в силу с 29 сентября 2022 «Об инвестиционных программах субъектов электроэнергетики» // КонсультантПлюс : справочная правовая система. – URL: <http://www.consultant.ru>. (дата обращения: 15.05.2023).
- 3 Российская Федерация. Законы : Приказ Министерства энергетики РФ от 17 августа 2022 г. № 823 «О присвоении статуса гарантирующего поставщика» // ГАРАНТ - Законодательство (кодексы, законы, указы, постановления) РФ, аналитика, комментарии, практика. – URL: <https://www.garant.ru/> (дата обращения: 17.05.2023).
- 4 Белолипецкий, В. Г. Закономерности и факторы развития российского хозяйства: лекции для аспирантов / В. Г. Белолипецкий ; МГУ им. М. В. Ломоносова. Экономический факультет. – М. : МГУ. Экономический факультет: ТЕИС, 2005. – 213 с. – ISBN 5-7218-0755-5.
- 5 Ковалев, В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 559 с. : ил. ; 25 см. – ISBN 5-279-02354-X.
- 6 Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент : теория и практика / В. В. Ковалев – Москва : Проспект, 2017. – 1094 с. – ISBN 978-5-392-21433-4.
- 7 Новашина, Т. С. Финансовый анализ : учебник / Под ред. Т. С. Новашиной. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2021. – 192 с.
- 8 Райзберг, Б. А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 6-е изд., перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2023. – 512 с. – (Библиотека словарей «ИНФРА-М»). – ISBN 978-5-16-009966-8.
- 9 Савицкая, Г. В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник / Г. В. Савицкая. – 6-е изд., испр. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2023. — 378 с. – ISBN 978-5-16-011214-5.
- 10 Стыров, М. М. Финансовые ресурсы промышленных предприятий: теория, анализ, управление : [монография] / М. М. Стыров ; [отв. ред. Ю. А. Гаджиев] ; РАН, УрО, Коми науч. центр, Ин-т соц.-экон. и энергетических проблем Севера. – Сыктывкар: РАН, УрО, 2012. – 164 с. – ISBN: 978-5-89606-473-2.
- 11 Ферова, И. С. Корпоративные финансы : учебное пособие / И. С. Ферова, И. Г. Кузьмина ; Сибирский федеральный университет, Институт экономики, управления и природопользования. – Красноярск : СФУ, 2016. – 145 с. – ISBN 978-5-7638-3374-4.

12 Ферова, И. С. Корпоративные финансы: учебное пособие / И. С. Ферова, И. Г. Кузьмина, С. Л. Улина ; Сибирский федеральный университет, Институт экономики, управления и природопользования. – Красноярск : СФУ, 2015. – 196 с. – ISBN 978-5-7638-3374-4.

13 Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций : практическое пособие / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2022. — 208 с. - ISBN 978-5-16-003068-5.

14 Багдасарян, Э. Ш. Средневзвешенная цена капитала компании как показатель эффективности финансового управления / Э. Ш. Багдасарян // Экономика глазами молодых : Материалы Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых, Томск, 29–30 апреля 2021 года. – Томск: Издательский Дом Томского государственного университета, 2021. – С. 99–103.

15 Башлыкова, А. К. Анализ эффективности управления капиталом предприятия на современном этапе / А. К. Башлыкова // Молодежная неделя науки ИПМЭиТ : Сборник трудов Всероссийской студенческой научно–учебной конференции. В 6–ти частях, Санкт–Петербург, 02–04 декабря 2022 года. Том Часть 2. – Санкт–Петербург: ПОЛИТЕХ–ПРЕСС, 2021. – С. 45–48.

16 Бирюкова, Т. А. Особенности расчета средневзвешенной стоимости капитала / Т. А. Бирюкова // Вектор экономики. – 2019. – № 4(34). – С. 128.

17 Воронов, Д. С. Оценка стоимости капитала и ставки дисконтирования на базе российской финансовой статистики / Д. С. Воронов, Л. А. Раменская // Journal of New Economy. – 2023. – Т. 24, № 1. – С. 50–80.

18 Делюкина, М. А. Измерение эффекта финансового рычага в современных условиях Российской экономики / М. А. Делюкина // Мировой опыт и экономика регионов России : Сборник студенческих научных работ. По материалам XVI Всероссийской студенческой научной конференции с международным участием, Курск, 13 апреля 2018 года / Под редакцией Л.А. Дремовой. – Курск: Закрытое акционерное общество "Университетская книга", 2018. – С. 107–110.

19 Динамические модели расширенного воспроизводства на микроуровне: системно–структурные взаимосвязи основных факторов и "золотое правило экономики предприятия" / Д. Е. Давыдянец, Ж. В. Горностаева, Н. А. Давыдянец, Л. В. Зубова // Kant. – 2017. – № 1(22). – С. 116–124.

20 Жуков, П. В. Модель эффективного управления капиталом в Российских корпорациях / П. В. Жуков // Вестник Российского нового университета. Серия: Человек и общество. – 2022. – № 2. – С. 3–12.

21 Иванова, П. П. Оценка эффективности заемного капитала на основе эффекта финансового рычага / П. П. Иванова // Кооперация и предпринимательство: состояние, проблемы и перспективы : Сборник научных трудов V Международной конференции молодых ученых, аспирантов, студентов и учащихся, Казань, 19 ноября 2021 года. – Чебоксары: Общество с ограниченной ответственностью «Издательский дом «Среда», 2021. – С. 18–20.

22 Кикоть, И. И. Оценка средневзвешенной стоимости капитала и ее применение в расчетах эффективности инвестиционных проектов / И. И. Кикоть // Потребительская кооперация. – 2021. – № 2(73). – С. 20–29.

23 Малышевская, В. Ю. Генезис понятия «капитал предприятия» / В. Ю. Малышевская // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2018. – № 3. – С. 210–212.

24 Муравьева, Н. Н. Методика оценки эффективности управления оборотным капиталом в коммерческих организациях / Н. Н. Муравьева, Т. В. Дубинина // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2020. – № 5–3(63). – С. 110–114.

25 Муравьева, Н. Н. Формирование системы показателей эффективности управления собственным капиталом на предприятиях реального сектора экономики / Н. Н. Муравьева, К. В. Рябухина // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2017. – № 4–2. – С. 70–74.

26 Некрасова, Г. А. Роль финансового риска в управлении структурой капитала и эффективностью деятельности российских компаний / Г. А. Некрасова // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2021. – № 4(198). – С. 56–61.

27 Селезнева, А. И. Расчет оптимальной структуры капитала по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала / А. И. Селезнева, Н. А. Дегтяр // Экономическая наука сегодня: теория и практика : Сборник материалов X Международной научно–практической конференции, Чебоксары, 08 июня 2018 года / Редколлегия: О. Н. Широков [и др.]. – Чебоксары: Общество с ограниченной ответственностью "Центр научного сотрудничества "Интерактив плюс", 2018. – С. 30–32.

28 Соболева, Ю. П. Сравнительный анализ эффективности управления структурой капитала в российских и зарубежных компаниях / Ю. П. Соболева, В. В. Матвеев, Л. М. Кузнецова // Вестник ОрелГИЭТ. – 2019. – № 1(47). – С. 65–70.

29 Сысоева, Е. Ф. Сравнительный анализ подходов к проблеме оптимизации структуры капитала / Е. Ф. Сысоева // Финансы и кредит. – 2007. – №25 (265). – С. 55–59.

30 Толкачев, И. С. Разработка и тестирование эффективной методики оценки стоимости капитала компании на российском рынке / И. С. Толкачев, А. С. Котов, Н. Д. Завьялов // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 6. – С. 176–180.

31 Тропин, А. И. Оценка эффективности управления акционерным капиталом / А. И. Тропин // E-Scio. – 2018. – № 5(20). – С. 45–52.

32 Шемякина, Е. С. Принятие управленческих решений по привлечению кредитных ресурсов на основании расчета эффекта финансового рычага / Е. С. Шемякина // Электронный научный журнал. – 2016. – № 4(7). – С. 604–609.

33 Якушин, А. П. Моделирование и оценка оптимальной структуры капитала Российских публичных компаний / А. П. Якушин, Т. В. Тазихина // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2018. – Т. 8, № 10А. – С. 497–510.

34 ЗАЧЕСТНЫЙБИЗНЕС – Всероссийская система данных о компаниях и бизнесе. – URL: <https://zachestnyibiznes.ru/> (дата обращения: 17.05.2023).

35 Контур.Призма — идентификация клиентов по 115-ФЗ | Проверка по 115-ФЗ — СКБ Контур. – URL: <https://kontur.ru/prizma> (дата обращения: 17.05.2023).

36 Новости об акциях Rosseti Sibir PAO (MRSK) – Investing.com / Investing.com — котировки и финансовые новости. – URL: <https://ru.investing.com/equities/mrsk-sibiri> (дата обращения: 17.05.2023).

37 Официальный сайт публичного акционерного общества «Россети Сибирь». – URL: <https://www.rosseti-sib.ru/> (дата обращения: 20.03.2023).

38 СБИС Все о компаниях и владельцах | Выписки ЕГРЮЛ и ЕГРИП, проверка контрагентов, ИНН и КПП организаций, реквизиты ИП и ООО. – URL: <https://sbis.ru/contragents> (дата обращения: 17.05.2023).

39 Сравнительный финансовый анализ отчетности ПАО "РОССЕТИ СИБИРЬ" / Финансовый анализ – сравнение с отраслевыми показателями и конкурентами. – URL: https://www.testfirm.ru/result/2460069527_pao-rosseti-sibir (дата обращения: 10.05.2023)

40 Bayhaqiy, A. Z. The Effect of Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), and Earning Per Share (EPS) on the Stock Price of PT / A. Z. Bayhaqiy, D. Yudiantoro, Amalia Nuril Hidayati // Open Access Indonesia Journal of Social Sciences. – 2022. – № 5(3). – P. 741-745.

41 Fernando, J. Return on Equity (ROE) Calculation and What It Means / Investopedia. – URL: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>

42 Habib, A.M. Analyzing the Efficiency of Working Capital Management: a New Approach Based on DEA-Malmquist Technology / A.M. Habib, N. Mourad // Oper. Res. Forum 3. – 2022. – № 32. – P. 1–20

43 Jajang, B. Return on Equity and Price Earnings Ratio Influence on Price to Book Value / B. Jajang // Economía Chilena. – 2022. – № 25(1). – P. 1–07.

44 Relationship between ROIC % and WACC % / Financial Quarter of Finland: Economics and Business – Finrepo. – URL: <https://finrepo.fi/en/wacc-vs-roic> (дата обращения: 10.05.2023)

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Интерпретация капитала в основных экономических школах

Направление	Интерпретация капитала
Меркантилизм	Меркантилисты понимали под капиталом деньги и другие финансовые ресурсы, которые используются для увеличения богатства государства. Они считали, что национальное богатство может быть увеличено путем увеличения экспорта и ограничения импорта, а также путем инвестирования в производство и торговлю. Меркантилисты придавали большое значение накоплению золота и серебра, которые считали главными инструментами капитала.
Физиократия	Физиократы понимали под капиталом не только деньги и другие финансовые ресурсы, но и землю и ее производительность. Они считали, что национальное богатство зависит от производительности земли и сельского хозяйства, а не от торговли и мануфактурного производства. Физиократы выступали за свободу экономической деятельности, отказываясь от меркантилистской политики ограничения импорта и поддержки местной промышленности. Они считали, что его основой капитала должна быть земля и сельское хозяйство.
Классическая политическая экономия	Классики политической экономии понимали под капиталом накопленные ресурсы, которые используются для производства товаров и услуг. Они считали, что капитал является одним из трех факторов производства, вместе с трудом и землей. Классики политической экономии выделяли два вида капитала: финансовый (деньги, ценные бумаги) и реальный (машины, оборудование, здания и т. д.).
Марксистская политическая экономия	Марксисты понимали под капиталом средства производства, которые используются для создания товаров и услуг. Они считали, что капитал является одним из основных факторов эксплуатации рабочего класса, так как работники не владеют средствами производства и вынуждены продавать свой труд за зарплату. Марксисты утверждали, что капитализм – это система, которая приводит к неравенству, эксплуатации и кризисам. Они выступали за установление социалистического строя, в котором средства производства находятся в общественной собственности.
Маржинализм	Маржиналисты понимали под капиталом материальные блага, которые используются для производства товаров и услуг, а также для получения дохода в форме процента или прибыли. Они считали, что капитал является одним из факторов производства, наряду с трудом и землей. Маржиналисты также уделяли внимание риску и неопределенности, связанным с инвестированием капитала.
Кейнсианство	Кейнсианцы понимали под капиталом накопленные денежные сбережения, которые используются для инвестирования в производство товаров и услуг. Они считали, что капитал является одним из ключевых факторов экономического роста и занятости. Кроме того, кейнсианцы уделяли внимание роли государства в стимулировании инвестиций и регулировании экономической активности.
Монетаризм	Монетаристы понимали под капиталом не только накопленные денежные сбережения, но и физический капитал - здания, оборудование, машины и другие производственные ресурсы. Они считали, что инвестиции в физический капитал являются ключевым фактором экономического роста и увеличения производительности труда. Монетаристы не придавали большого значения роли государства в экономике и считали, что рыночные механизмы должны регулировать экономическую активность.
Институционализм	Институционалисты понимали под капиталом не только накопленные денежные сбережения и физический капитал, но и социальный капитал - сеть социальных отношений и связей, которые могут быть использованы для достижения экономических целей. Они считали, что инвестиции в социальный капитал являются важным фактором экономического роста и производительности труда. Институционалисты также придавали большое значение роли государства в экономике и считали, что правительство должно играть активную роль в регулировании экономической активности и защите интересов общества.

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Классификации капитала

Признак классификации	Вид капитала
По источникам формирования	Собственный капитал
	Заемный капитал
По целям использования	Производительный капитал
	Ссудный капитал
	Спекулятивный капитал
По формам инвестирования	Капитал в денежной форме
	Капитал в материальной форме
	Капитал в нематериальной форме
По объектам инвестирования	Основной капитал
	Оборотный капитал
В зависимости от форм нахождения в процессе кругооборота	Капитал в денежной форме
	Капитал в производительной форме
	Капитал в товарной форме
В зависимости от форм собственности	Государственный капитал
	Муниципальный капитал
	Частный капитал
По характеру использования собственниками	Потребляемый капитал
	Накапливаемый (реинвестируемый) капитал
По способу формирования	Акционерный капитал
	Паевой (складочный) капитал
	Индивидуальный капитал
По характеру участия в производственном процессе	Функционирующий капитал
	Нефункционирующий капитал
По источникам привлечения	Национальный (отечественный) капитал
	Иностранный капитал
По сроку привлечения	Долгосрочный капитал
	Краткосрочный капитал
	С недетерминированным сроком привлечения

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Источники формирования финансовых ресурсов корпорации



ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Преимущества и недостатки использования собственного и заемного капитала

Собственный капитал	Заемный капитал
положительные черты	
Улучшение финансовой устойчивости бизнеса, так как собственный капитал является основным источником финансирования, который может использоваться для покрытия потенциальных убытков	Более низкая стоимость привлечения и обслуживания по сравнению с собственным капиталом
Не требуется возврат средств, что уменьшает финансовые риски и обязательства	Увеличение объемов активов предприятия, что приводит к росту объемов производства и реализации
Снижение зависимости от внешних источников финансирования, что дает большую свободу в принятии решений и позволяет избежать возможных конфликтов с кредиторами	Существенное расширение масштаба инвестиционной деятельности предприятия
Простота привлечения поскольку решения об увеличении собственного капитала принимаются владельцами компании самостоятельно	Наращивание рентабельности собственного капитала (эффект финансового рычага), чистой прибыли в расчете на акцию, а значит повышение инвестиционной привлекательности предприятия и его стоимости
Увеличение доверия со стороны партнеров и инвесторов, а также возможность получения выгодных условий при привлечении кредитов или заемных средств, так как наличие собственного капитала уменьшает финансовые риски и повышает кредитоспособность бизнеса	С высоким кредитным рейтингом и надежной репутацией - отсутствие трудностей в привлечении крупных кредитов, создающих условия для расширения экономической деятельности в целом
отрицательные черты	
Высокая стоимость привлечения собственных средств	При отсутствии оптимальной структуры – угроза снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности
Ограниченность объема привлечения собственных средств	Риск невозврата. В случае невозврата займа компания может столкнуться с серьезными финансовыми проблемами, включая ухудшение кредитной истории и судебные разбирательства
Риск потери капитала в случае неудачных инвестиций или неэффективного управления финансами.	Целевой характер большинства заемных средств ограничивает в распоряжении капиталом и может привести к упущенной выгоде
Неиспользованная возможность действия эффекта финансового рычага и как следствие увеличение налоговых обязательств, так как собственный капитал учитывается при расчете налоговой базы	При высоких процентных ставках и низкой рентабельности активов дополнительное привлечение заемных средств может привести к обесцениванию собственного капитала предприятия
Недостаточность собственных средств для осуществления значимых инвестиций или проектов, что может привести к необходимости привлечения дополнительных источников капитала и увеличению рисков	Сложности привлечения капитала в крупных размерах для субъектов МСП, не имеющих кредитной истории и достаточного обеспечения

ПРИЛОЖЕНИЕ Д
Определение стоимости источников собственного и заемного капитала

Источник	Формула	Расшифровка
определение стоимости собственного капитала		
Долевой капитал в виде обыкновенных акций	$K_{об} = D_1/P_0 + g$	$K_{об}$ – стоимость капитала, вложенного в обыкновенные акции; D_1 – планируемый годовой дивиденд; P_0 – текущая (рыночная) цена акции на момент оценки; P_0 – текущая (рыночная) цена акции на момент оценки; g – планируемый темп прироста дивиденда (в долях единицы)
Долевой капитал в виде обыкновенных акций новой эмиссии	$K_{об} = D_1/(P_0 - F) + g$	F – величина затрат на выпуск и размещение одной акции
Долевой капитал в виде привилегированных акций	$K_{пр} = D/(P_0 - F) + g$ $K_{пр} = D/P_p$	$K_{пр}$ – стоимость капитала, вложенного в привилегированные акции; D – годовой дивиденд (фиксированный) по привилегированной акции; P_p – текущая рыночная цена одной привилегированной акции.
Нераспределенная прибыль	приравнивается к стоимости источника «обыкновенные акции»	
определение стоимости заемного капитала		
Стоимость заемного капитала в виде кредита (займа)	$K_k = C_n * (1 - T) + (C_d - C_n)$	K_k – стоимость заемного капитала в виде кредита (займа); C_n – нормируемая ставка по кредиту (займу) в соответствии с налоговым законодательством; T – ставка налога на прибыль; C_d – ставка процентов по договору кредита (займа).
Стоимость капитала, привлекаемого посредством лизинга	$K_{фл} = (C_l - A_l) * (1 - T)$	$K_{фл}$ – стоимость капитала, привлекаемого посредством лизинга; C_l – годовая ставка лизинговых платежей; A_l – норма амортизационных отчислений по объекту лизинга.

ПРИЛОЖЕНИЕ Е

Этапы оптимизации структуры капитала

Анализ капитала организации

- анализ динамики и структуры капитала;
- анализ эффективности использования капитала.

Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала

- отраслевые особенности деятельности;
- стадия жизненного цикла организации;
- конъюнктура товарного и финансового рынка;
- уровень рентабельности продаж;
- отношение кредиторов к организации;
- уровень налоговой нагрузки;
- финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия.

Оптимизация структуры капитала по определенному критерию

- по критерию максимизации уровня рентабельности капитала – расчет эффекта финансового рычага
- по критерию минимизации стоимости капитала – многовариантные расчеты средневзвешенной стоимости капитала
- по критерию минимизации уровня финансовых рисков – расчет силы воздействия финансового рычага

Формирование показателя целевой структуры капитала

- формирование комбинации инструментов финансирования, которая позволит достичь критерия избранного на предыдущем этапе

ПРИЛОЖЕНИЕ Ж
Показатели результативности функционирования капитала

Показатели	Формула расчета	Экономическое содержание
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	Выручка / Средняя величина собственного капитала	Интенсивность использования (число оборотов) собственного капитала за период
Период оборачиваемости собственного капитала (ПОСК)	(Средняя величина собственного капитала * Количество дней в году) / Выручка	Длительность оборота собственного капитала
Коэффициент оборачиваемости заемного капитала	Выручка / Средняя величина заемного капитала	Интенсивность использования (число оборотов) заемного капитала за период
Период оборачиваемости заемного капитала (ПОЗК)	(Средняя величина заемного капитала * Количество дней в году) / Выручка	Длительность оборота заемного капитала
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	Выручка / Средняя величина кредиторской задолженности	Интенсивность использования (число оборотов) кредиторской задолженности за период
Период оборота кредиторской задолженности, дней	(Средняя величина кредиторской задолженности * Количество дней в году) / Выручка	Длительность оборота кредиторской задолженности
Коэффициент оборачиваемости краткосрочных кредитов и займов	Выручка / Средняя величина краткосрочных кредитов и займов	Интенсивность использования (число оборотов) краткосрочных кредитов и займов за период
Период оборота краткосрочных кредитов и займов, дней	(Средняя величина краткосрочных кредитов и займов * Количество дней в году) / Выручка	Длительность оборота краткосрочных займов и кредитов
Коэффициент оборачиваемости активов	Выручка / Средняя величина активов	Интенсивность использования (число оборотов) совокупных активов за период
Коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов	Выручка / Средняя величина внеоборотных активов	Интенсивность использования (число оборотов) внеоборотных активов за период
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	Выручка / Средняя величина оборотных активов	Интенсивность использования (число оборотов) оборотных активов за период
Период оборота дебиторской задолженности, дней	(Средняя величина дебиторской задолженности * Количество дней в году) / Выручка	Длительность оборота дебиторской задолженности
Доходность финансовых вложений	Проценты к получению / Средняя величина финансовых вложений	Прибыльность одного рубля финансовых ресурсов, капитализированных в форме финансовых вложений

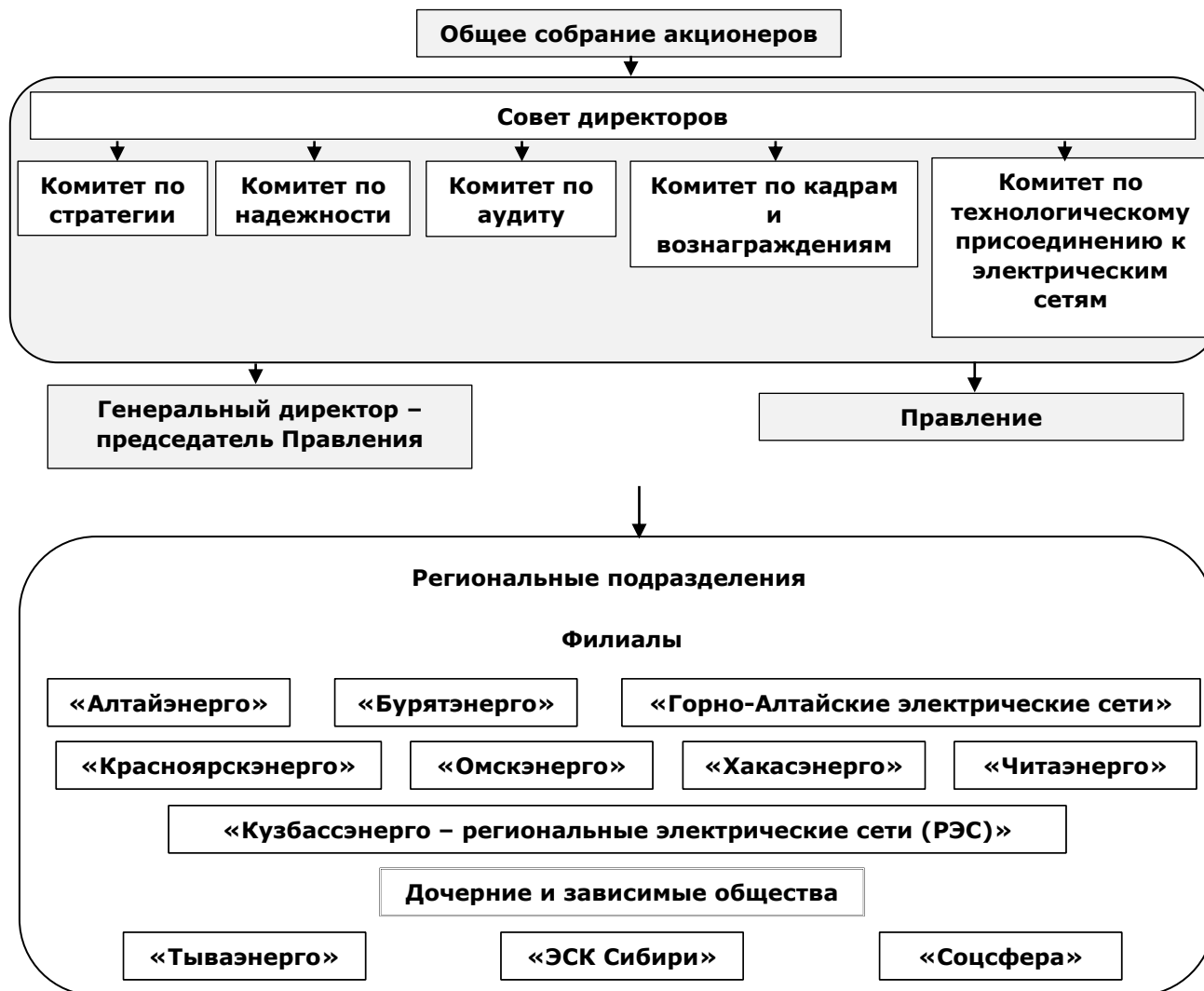
Окончание приложения Ж

Показатели	Формула расчета	Экономическое содержание
Рентабельность капитала	Чистая прибыль / Средняя величина финансовых ресурсов	Прибыльность одного рубля капитала
Рентабельность собственного капитала	Чистая прибыль / Средняя величина собственного капитала	Прибыльность одного рубля собственных средств
Рентабельность заемного капитала	Чистая прибыль / Средняя величина заемного капитала	Прибыльность одного рубля заемных средств
Рентабельность активов	Чистая прибыль / Средняя величина совокупных активов	Прибыльность одного рубля капитала, вложенного активы
Рентабельность оборотных активов	Чистая прибыль / Средняя величина оборотных активов	Прибыльность одного рубля капитала, вложенного в оборотные активы
Рентабельность внеоборотных активов	Чистая прибыль / Средняя величина внеоборотных активов	Прибыльность одного рубля капитала, вложенного во внеоборотные активы

ПРИЛОЖЕНИЕ И

Структура управления ПАО «Россети Сибирь»

Корпоративное управление



ПРИЛОЖЕНИЕ К
Бухгалтерский баланс ПАО «Россети Сибирь» за 2019–2022 гг. (форма №1)

Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2022	На 31 декабря 2021	На 31 декабря 2020	На 31 декабря 2019
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	1110	340027	399071	433202	414155
в т.ч. незаконченные операции по приобретению нематериальных активов	1111	23703	28185	356	50955
Результаты исследований и разработок	1120	63190	50728	14748	104611
в т.ч. затраты по незаконченным исследованиям и разработкам	1121	57213	28385	5798	5797
Основные средства	1150	62594984	61354295	66619449	62836928
земельные участки и объекты природопользования	1151	97114	95488	102378	98812
здания, машины и оборудование, сооружения	1152	56133928	54578802	59647398	57507497
другие виды основных средств	1153	1269163	804183	880140	1029146
Право пользования активом	11531	2040103	2451456	2324082	-
незавершенное строительство	1154	2624752	3072766	3390449	3825668
авансы, выданные под капитальное строительство и приобретение основных средств	1155	20355	58619	28192	40767
сырье и материалы, предназначенные для использования при создании основных средств	1156	409569	292981	246810	335038
Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	17249	3530
Финансовые вложения	1170	126322	134615	132977	108406
инвестиции в дочерние общества	1171	60071	60071	60071	60071
инвестиции в другие организации	1173	66251	74544	72906	48335
Отложенные налоговые активы	1180	2270917	1958255	1700881	1749664
Прочие внеоборотные активы	1190	214133	320543	735702	688252
Итого по разделу I	1100	65609573	64217507	69654208	65905546
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	1210	1388308	1272127	1173658	1323982
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	1211	1388308	1272127	1173504	1323309
готовая продукция и товары для перепродажи	1213	-	-	154	221
товары отгруженные	1214	-	-	-	452
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	8686	1564	3322	30141
Дебиторская задолженность	1230	17729286	15285856	14994766	13469811
Платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1231	7267931	7718924	6834154	3170720
покупатели и заказчики	123101	3278361	4518914	5076600	1716525
авансы выданные	123102	10859	9122	2517	1103357
прочая дебиторская задолженность	123104	3978711	3190888	1755037	350838
Платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	1232	10461355	7566932	8160612	10299091
покупатели и заказчики	1232201	9161699	5933075	6158707	7400452
авансы выданные	123205	296581	413579	653561	878213
прочая дебиторская задолженность	123206	1003075	1220278	1348344	2020426
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	235100	235100	308514
займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	1241	-	235100	235100	235100
прочие краткосрочные финансовые вложения	1242	-	-	-	73414

Окончание приложения К

Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2022	На 31 декабря 2021	На 31 декабря 2020	На 31 декабря 2019
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	2101838	668208	404962	125421
касса	1251	-	57	50	321
расчетные счета	1252	343361	649095	392810	115885
прочие денежные средства	1254	1758477	19056	12102	9215
Прочие оборотные активы	1260	1110932	486670	425031	411211
Итого по разделу II	1200	22339050	17949525	17236839	15669080
БАЛАНС	1600	87948623	82167032	86891047	81574626

Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2022	На 31 декабря 2021	На 31 декабря 2020	На 31 декабря 2019
ПАССИВ					
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставной капитал (складочный капитал, уставной фонд, вклады товарищей)	1310	9988619	9988619	9988619	9988619
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	23179700	23179700	23179700	23179700
Резервный капитал	1360	266664	211521	211383	211383
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(12411417)	(12150654)	(6987955)	(6921794)
прошлых лет	1371	(12204378)	(13253343)	(6971863)	(6131549)
отчетного периода	1372	(207039)	1102689	(16092)	(790245)
Итого по разделу III	1300	21023566	21229186	26391747	26457908
IV. Долгосрочные обязательства					
Заемные средства	1410	13775946	27735257	29730360	25300740
кредиты банков, подлежащие погашению более, чем через 12 месяцев после отчетной даты	1411	8175946	21485473	24091551	25300740
займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1412	5600000	6249784	5638809	-
Отложенные налоговые обязательства	1420	4125172	3930260	5230589	4586626
Прочие обязательства	1450	3888800	2270825	1419017	551717
Итого по разделу IV	1400	21789918	33936342	36379966	30439083
V. Краткосрочные обязательства					
Заемные средства	1510	26488166	12583646	8162716	10177169
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	1511	25765706	6636639	2263789	10177169
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	1512	722460	5947007	5898927	-
Кредиторская задолженность	1520	13815066	11381510	12563580	11519175
поставщики и подрядчики	1521	7277946	7467710	8525788	7652921
векселя к уплате	1522	1700	3074	2725	2654
задолженность по оплате труда перед персоналом	1523	694635	702854	614671	594665
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1524	1474361	434747	370638	354553
задолженность по налогам и сборам	1525	1369280	1054858	1364956	1207492
авансы полученные	1526	1993808	874055	940786	1018767
задолженность участникам по выплате доходов	1527	3707	5203	10867	298465
прочая кредиторская задолженность	1528	810193	743210	518894	289658
расчеты по обязательствам по аренде	1529	189436	95799	214255	
Доходы будущих периодов	1530	509240	309959	228015	213803
Оценочные обязательства	1540	4282685	2686030	3122496	2717333
Прочие обязательства	1550	39982	40359	42527	50155
Итого по разделу V	1500	45135139	27001504	24119334	24677635
БАЛАНС	1700	87948623	82167032	86891047	81574626

ПРИЛОЖЕНИЕ Л
Отчет о финансовых результатах ПАО «Россети Сибирь» за 2019–2022 гг.
(форма №2)

Наименование показателя	Код	За январь-декабрь 2022 г.	За январь-декабрь 2021 г.	За январь-декабрь 2020 г.	За январь-декабрь 2019 г.
Выручка	2110	64629111	60639706	56923263	57491392
Себестоимость продаж	2120	(57217717)	(53367589)	(50810890)	(48607248)
Валовая прибыль (убыток)	2100	7411394	7272117	6112373	8884144
Коммерческие расходы	2210	(190682)	(251797)	(247045)	(257622)
Управленческие расходы	2220	(4533409)	(4125912)	(3863442)	(3799240)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	2687303	2894408	2001886	4827282
Доходы от участия в других организациях	2310	5364	4997	17379	3695
Проценты к получению	2320	279903	49198	50260	29656
Проценты к уплате	2330	(4339650)	(2688725)	(2365807)	(2386538)
Прочие доходы	2340	4521642	4521927	5115937	3723435
Прочие расходы	2350	(3705679)	(3604798)	(3733509)	(6872245)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(551117)	1177007	1086146	574715
Налог на прибыль	2410	(17474)	(358547)	(546366)	(19341)
в т. ч. текущий налог на прибыль	2411	(135225)	(355353)	(224126)	(186279)
отложенный налог на прибыль	2412	117751	(3194)	(322240)	(7137)
Прочее	2460	361552	284229	537023	77886
Чистая прибыль (убыток)	2400	(207039)	1102689	2757	790245

ПРИЛОЖЕНИЕ М
Сравнительный аналитический баланс по пассивам ПАО «Россети Сибирь» за 2020–2022 гг.

Наименование показателя	Абсолютные величины, тыс. руб.			Удельные веса, %			Изменения в абсолютных величинах, тыс. руб.		
	на конец 2020 г.	на конец 2021 г.	на конец 2022 г.	на конец 2020 г.	на конец 2021 г.	на конец 2022 г.	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020
Собственный капитал	26 391 747	21 229 186	21 023 566	30,37	25,84	23,90	-5 162 561	-205 620	-5 368 181
в том числе									
Уставной капитал	9 988 619	9 988 619	9 988 619	11,50	12,16	11,36	0	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	23 179 700	23 179 700	23 179 700	26,68	28,21	26,36	0	0	0
Резервный капитал	211 383	211 521	266 664	0,24	0,26	0,30	138	55 143	55 281
Нераспределенная прибыль прошлых лет отчетного периода	(6 987 955)	(12 150 654)	(12 411 417)	-8,04	-14,79	-14,11	-5 162 699	-260 763	-5 423 462
Долгосрочные обязательства	36 379 966	33 936 342	21 789 918	41,87	41,30	24,78	-2 443 624	-12 146 424	-14 590 048
в том числе									
Заемные средства	29 730 360	27 735 257	13 775 946	34,22	33,75	15,66	-1 995 103	-13 959 311	-15 954 414
кредиты банков, подлежащие погашению более, чем через 12 месяцев после отчетной даты	24 091 551	21 485 473	8 175 946	27,73	26,15	9,30	-2 606 078	-13 309 527	-15 915 605
займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	5 638 809	6 249 784	5 600 000	6,49	7,61	6,37	610 975	-649 784	-38 809
Отложенные налоговые обязательства	5 230 589	3 930 260	4 125 172	6,02	4,78	4,69	-1 300 329	194 912	-1 105 417
Прочие обязательства	1 419 017	2 270 825	3 888 800	1,63	2,76	4,42	851 808	1 617 975	2 469 783
Краткосрочные обязательства	24 119 334	27 001 504	45 135 139	27,76	32,86	51,32	2 882 170	18 133 635	21 015 805
в том числе									
Заемные средства	8 162 716	12 583 646	26 488 166	9,39	15,31	30,12	4 420 930	13 904 520	18 325 450
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	2 263 789	6 636 639	25 765 706	2,61	8,08	29,30	4 372 850	19 129 067	23 501 917

Продолжение приложения М

Наименование показателя	Абсолютные величины, тыс. руб.			Удельные веса, %			Изменения в абсолютных величинах, тыс. руб.		
	на конец 2020 г.	на конец 2021 г.	на конец 2022 г.	на конец 2020 г.	на конец 2021 г.	на конец 2022 г.	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	5 898 927	5 947 007	722 460	6,79	7,24	0,82	48 080	-5 224 547	-5176 467
Кредиторская задолженность	12 563 580	11 381 510	13 815 066	14,46	13,85	15,71	-1 182 070	2 433 556	1 251 486
Доходы будущих периодов	228 015	309 959	509 240	0,26	0,38	0,58	81 944	199281	281 225
Оценочные обязательства	3 122 496	2 686 030	4 282 685	3,59	3,27	4,87	-436 466	1 596 655	1 160 189
Прочие обязательства	42 527	40 359	39 982	0,05	0,05	0,05	-2 168	-377	-2 545
Баланс (Итого)	86 891 047	82 167 032	87 948 623	100,00	100,00	100,00	-4 724 015	5 781 591	1 057 576

Наименование показателя	Изменения в удельных весах, %			Изменения в % к величинам на начало периода			Изменение в % к итогу баланса		
	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020
Собственный капитал	-4,54	-1,93	-6,47	-19,56	-0,97	-20,34	109,28	-3,56	-507,59
в том числе									
Уставной капитал	0,66	-0,80	-0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Добавочный капитал (без переоценки)	1,53	-1,85	-0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Резервный капитал	0,01	0,05	0,06	0,07	26,07	26,15	0,00	0,95	5,23
Нераспределенная прибыль прошлых лет	-6,75	0,68	-6,07	73,88	2,15	77,61	109,29	-4,51	-512,82
отчетного периода	-8,11	2,25	-5,85	90,10	-7,91	75,05	132,97	18,14	-494,76
отчетного периода	1,36	-1,58	-0,22	-6952,40	-118,78	1186,60	-23,68	-22,65	-18,06
Долгосрочные обязательства	-0,57	-16,53	-17,09	-6,72	-35,79	-40,10	51,73	-210,09	-1379,57
в том числе									
Заемные средства	-0,46	-18,09	-18,55	-6,71	-50,33	-53,66	42,23	-241,44	-1508,58
кредиты банков, подлежащие погашению более, чем через 12 месяцев после отчетной даты	-1,58	-16,85	-18,43	-10,82	-61,95	-66,06	55,17	-230,21	-1504,91
займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1,12	-1,24	-0,12	10,84	-10,40	-0,69	-12,93	-11,24	-3,67
Отложенные налоговые обязательства	-1,24	-0,09	-1,33	-24,86	4,96	-21,13	27,53	3,37	-104,52

Окончание приложения М

Наименование показателя	Изменения в удельных весах, %			Изменения в % к величинам на начало периода			Изменение в % к итогу баланса		
	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020
Прочие обязательства	1,13	1,66	2,79	60,03	71,25	174,05	-18,03	27,98	233,53
Краткосрочные обязательства	5,10	18,46	23,56	11,95	67,16	87,13	-61,01	313,64	1987,17
в том числе									
Заемные средства	5,92	14,80	20,72	54,16	110,50	224,50	-93,58	240,50	1732,78
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	5,47	21,22	26,69	193,17	288,23	1038,17	-92,57	330,86	2222,24
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	0,45	-6,42	-5,97	0,82	-87,85	-87,75	-1,02	-90,37	-489,47
Кредиторская задолженность	-0,61	1,86	1,25	-9,41	21,38	9,96	25,02	42,09	118,34
Доходы будущих периодов	0,11	0,20	0,32	35,94	64,29	123,34	-1,73	3,45	26,59
Оценочные обязательства	-0,32	1,60	1,28	-13,98	59,44	37,16	9,24	27,62	109,70
Прочие обязательства	0,00	0,00	0,00	-5,10	-0,93	-5,98	0,05	-0,01	-0,24
Баланс (Итого)	0,00	0,00	0,00	-5,44	7,04	1,22	100,00	100,00	100,00

ПРИЛОЖЕНИЕ Н
Сравнительный аналитический баланс по активам ПАО «Россети Сибирь» за 2020–2022 гг.

Наименование показателя	Абсолютные величины, тыс. руб.			Удельные веса, %			Изменения в абсолютных величинах, тыс. руб.		
	на конец 2020 г.	на конец 2021 г.	на конец 2022 г.	на конец 2020 г.	на конец 2021 г.	на конец 2022 г.	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020
Внеоборотные активы	69 654 208	64 217 507	65 609 573	80,16	78,15	74,60	-5 436 701	1 392 066	-4 044 635
в том числе									
Нематериальные активы	433 202	399 071	340 027	0,50	0,49	0,39	- 34 131	- 59 044	- 93 175
Результаты исследований и разработок	14 748	50 728	63 190	0,02	0,06	0,07	35 980	12 462	48 442
Основные средства	66 619 449	61 354 295	62 594 984	76,67	74,67	71,17	-5 265 154	1 240 689	-4 024 465
Доходные вложения в материальные ценности	17 249	-	-	0,02	0,00	0,00	- 17 249	-	- 17 249
Финансовые вложения	132 977	134 615	126 322	0,15	0,16	0,14	1 638	- 8 293	- 6 655
Отложенные налоговые активы	1 700 881	1 958 255	2 270 917	1,96	2,38	2,58	257 374	312 662	570 036
Прочие внеоборотные активы	735 702	320 543	214 133	0,85	0,39	0,24	- 415 159	- 106 410	- 521 569
Оборотные активы	17 236 839	17 949 525	22 339 050	19,84	21,85	25,40	712 686	4 389 525	5 102 211
в том числе									
Запасы	1 173 658	1 272 127	1 388 308	1,35	1,55	1,58	98 469	116 181	214 650
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	3 322	1 564	8 686	0,00	0,00	0,01	- 1 758	7 122	5 364
Дебиторская задолженность	14 994 766	15 285 856	17 729 286	17,26	18,60	20,16	291 090	2 443 430	2 734 520
Платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	6 834 154	7 718 924	7 267 931	7,87	9,39	8,26	884 770	- 450 993	433 777
Платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	8 160 612	7 566 932	10 461 355	9,39	9,21	11,89	- 593 680	2 894 423	2 300 743
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	235 100	235 100	-	0,27	0,29	0,00	-	- 235 100	- 235 100
Денежные средства и денежные эквиваленты	404 962	668 208	2 101 838	0,47	0,81	2,39	263 246	1 433 630	1 696 876
Прочие оборотные активы	425 031	486 670	1 110 932	0,49	0,59	1,26	61 639	624 262	685 901
Баланс (Итого)	86 891 047	82 167 032	87 948 623	100,00	100,00	100,00	-4 724 015	5 781 591	1 057 576

Окончание приложения Н

Наименование показателя	Изменения в удельных весах, %			Изменения в % к величинам на начало периода			Изменение в % к итогу баланса		
	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020	2021 к 2020	2022 к 2021	2022 к 2020
Внеоборотные активы	-2,01	-3,55	-5,56	-7,81	2,17	-5,81	115,09	24,08	-382,44
в том числе									
Нематериальные активы	-0,01	-0,10	-0,11	-7,88	-14,80	-21,51	0,72	-1,02	-8,81
Результаты исследований и разработок	0,04	0,01	0,05	243,97	24,57	328,46	-0,76	0,22	4,58
Основные средства	-2,00	-3,50	-5,50	-7,90	2,02	-6,04	111,46	21,46	-380,54
Доходные вложения в материальные ценности	-0,02	0,00	-0,02	-100,00	-	-100,00	0,37	0,00	-1,63
Финансовые вложения	0,01	-0,02	-0,01	1,23	-6,16	-5,00	-0,03	-0,14	-0,63
Отложенные налоговые активы	0,43	0,20	0,62	15,13	15,97	33,51	-5,45	5,41	53,90
Прочие внеоборотные активы	-0,46	-0,15	-0,60	-56,43	-33,20	-70,89	8,79	-1,84	-49,32
Оборотные активы	2,01	3,55	5,56	4,13	24,45	29,60	-15,09	75,92	482,44
в том числе									
Запасы	0,20	0,03	0,23	8,39	9,13	18,29	-2,08	2,01	20,30
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,00	0,01	0,01	-52,92	455,37	161,47	0,04	0,12	0,51
Дебиторская задолженность	1,35	1,56	2,90	1,94	15,98	18,24	-6,16	42,26	258,56
Платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1,53	-1,13	0,40	12,95	-5,84	6,35	-18,73	-7,80	41,02
Платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	-0,18	2,69	2,50	-7,27	38,25	28,19	12,57	50,06	217,55
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	0,02	-0,29	-0,27	0,00	-100,00	-100,00	0,00	-4,07	-22,23
Денежные средства и денежные эквиваленты	0,35	1,58	1,92	65,01	214,55	419,02	-5,57	24,80	160,45
Прочие оборотные активы	0,10	0,67	0,77	14,50	128,27	161,38	-1,30	10,80	64,86
Баланс (Итого)	0,00	0,00	0,00	-5,44	7,04	1,22	100,00	100,00	100,00

ПРИЛОЖЕНИЕ П
Расчет показателей оценки эффективности инвестиционных проектов

Период, год	Показатели				
	единовременные затраты, тыс. руб.	входящие денежные потоки, тыс. руб.	норма дисконта	дисконтированные денежные потоки, тыс. руб.	сальдо, тыс. руб.
0	-6300000	0	1	-6300000	-6300000
1		1350000	0,909	1227273	-5072727
2		1350000	0,826	1115702	-3957025
3		1350000	0,751	1014275	-2942750
4		1350000	0,683	922068	-2020682
5		1350000	0,621	838244	-1182438
6		1350000	0,564	762040	-420398
7		1350000	0,513	692763	272365
8		1350000	0,467	629785	902150
9		1350000	0,424	572532	1474682
10		1350000	0,386	520483	1995166
11		1350000	0,350	473167	2468332
12		1350000	0,319	430152	2898484
13		1350000	0,290	391047	3289531
14		1350000	0,263	355497	3645028
15		1350000	0,239	323179	3968207
16		1350000	0,218	293799	4262007
17		1350000	0,198	267090	4529097
18		1350000	0,180	242809	4771906
19		1350000	0,164	220736	4992642
20		1350000	0,149	200669	5193311
NPV, тыс. руб.					5193311
PI					1,82
PP, лет					4,48
DPP, лет					6,6
IRR, %					20,95

ПРИЛОЖЕНИЕ Р

Прогнозный отчет о финансовых результатах с учетом предложенных рекомендаций

Показатели, тыс. руб.	Факт 2022 г.	Ожидаемые изменения в результате мероприятий				С учетом мероприятий 2022 г.	Отклонение, тыс. руб.	Темп роста, %
		рефинансирование обязательств	применение факторинга	погашение просроченной кредиторской задолженности	установка интеллектуальных приборов учета			
Выручка	64 629 111					64 629 111	0	100
Себестоимость продаж	(57 217 717)				4 950 000	(62 167 717)	-4 950 000	109
Валовая прибыль	7 411 394					2 461 394	-4 950 000	33
Коммерческие расходы	(190 682)					(190 682)	0	100
Управленческие расходы	(4 533 409)					(4 533 409)	0	100
Прибыль от продаж	2 687 303					(2 262 697)	-4 950 000	-84
Доходы от участия в других организациях	5 364					5 364	0	100
Проценты к получению	279 903					279 903	0	100
Проценты к уплате	(4 339 650)	(66 074)				(4 273 576)	66 074	98
Прочие доходы	4 521 642		10 929 797			15 451 439	10 929 797	342
в том числе:								
доход от уступки денежного требования			10 929 797			10 929 797		
Прочие расходы	(3 705 679)		278 485			(3 984 164)	-278 485	108
Прибыль до налогообложения	(551 117)					5 216 269	5 767 386	x
Налог на прибыль	(17 474)					(1 170 951)	-1 153 477	6701
Прочее	361 552					361 552	0	100
Чистая прибыль	(207 039)					4 406 870	4 613 909	x

ПРИЛОЖЕНИЕ С

Прогнозный отчет о движении денежных средств с учетом предложенных рекомендаций

Показатели, тыс. руб.	Факт 2022 г.	Ожидаемые изменения в результате мероприятий					С учетом мероприятий 2022 г.
		рефинансирование обязательств	применение факторинга	погашение просроченной кредиторской задолженности	установка интеллектуальных приборов учета	налог на прибыль	
Поступления - всего	81 553 578	426 750	10 929 797	-	1 350 000		12 706 547
Платежи - всего	(80 119 948)	320 740	278 485	2 816 347	6 300 000	1 153 477	10 869 049
Сальдо денежных потоков за отчетный период	1 433 630						1 837 498
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	668 208						668 208
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	2 101 838						3 939 336

ПРИЛОЖЕНИЕ Т
Прогнозный бухгалтерский баланс с учетом предложенных рекомендаций


Показатели, тыс. руб.	Факт 2022 г.	Конец 2022 г. с учетом мероприятий		Отклонение, тыс. руб.	Темп роста, %
		расчет	значение		
Внеоборотные активы	65 609 573		65 609 573	0	100,00
Оборотные активы	22 339 050	22339050+106010,07-278485-2816347-4950000	13 246 751	-9 092 299	59,30
в том числе				0	
Запасы	1 388 308		1 388 308	0	100,00
НДС	8 686		8 686	0	100,00
Дебиторская задолженность	17 729 286	17729286-10929797	6 799 489	-10 929 797	38,35
Денежные средства и денежные эквиваленты	2 101 838	2101838+106010+10651312-2816347-4950000	3 939 336	1 837 498	187,42
Прочие оборотные активы	1 110 932		1 110 932	0	100,00
Баланс (Итого)	87 948 623		78 856 324	-9 092 299	89,66
Собственный капитал	21 023 566	21023566+4406870	25 637 475	4 613 909	121,95
Долгосрочные обязательства	21 789 918	21789918-10889861	10 900 057	-10 889 861	50,02
Краткосрочные обязательства	45 135 139	45135139-2816347	42 318 792	-2 816 347	93,76
в том числе				0	
Заемные средства	26 488 166		26 488 166	0	100,00
Кредиторская задолженность	13 815 066	13815066-2816347	10 998 719	-2 816 347	79,61
Доходы будущих периодов	509 240		509 240	0	100,00
Оценочные обязательства	4 282 685		4 282 685	0	100,00
Прочие обязательства	39 982		39 982	0	100,00
Баланс (Итого)	87 948 623		78 856 324	-9 092 299	89,66

Министерство науки и высшего образования РФ
Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики, государственного управления и финансов
Кафедра финансов и управления рисками

УТВЕРЖДАЮ

Заведующий кафедрой


И.С. Ферова

подпись

инициалы, фамилия

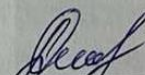
«15» июня 2023 г.

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

направление 38.03.01 «Экономика»

**АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ
ПРЕДПРИЯТИЯ (НА ПРИМЕРЕ ПАО «РОССЕТИ СИБИРЬ»)**

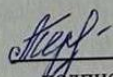
Руководитель


подпись, дата

к.э.н., доцент
должность, ученая степень

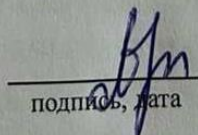
О.Ю. Дягель

Выпускник


подпись, дата

А.П. Петрова

Нормоконтролер


подпись, дата

Е.В. Шкарпетина

Красноярск 2023