

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ  
Кафедра экономики и финансов

Заведующий кафедрой  
канд. экон. наук, доцент  
К.А. Захарова

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
магистерская диссертация

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ОРГАНИЗАЦИИ  
(НА ПРИМЕРЕ ПАО «РУСГИДРО»)**

38.04.01 Экономика

Магистерская программа «Финансовая экономика (финансомика)»

Выполнил работу  
обучающийся 3 курса  
заочной формы обучения

Третьяков Сергей Андреевич

Научный руководитель  
канд. экон. наук,  
доцент

Фрицлер Анжелика Викторовна

Рецензент  
начальник планово-  
экономического отдела  
филиала «Ямалкоммунэнерго»

Манченко Мария Игоревна

Тюмень  
2021

## ОГЛАВЛЕНИЕ

|  |    |
|--|----|
| ВВЕДЕНИЕ.....  | 3  |
| ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ ФИНАНСОВОЙ<br>СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....  | 6  |
| 1.1. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И<br>СТРАТЕГИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ ЕЕ РАЗВИТИЕМ.....                              | 6  |
| 1.2. СУЩНОСТЬ, ЭТАПЫ И ИНСТРУМЕНТЫ РАЗРАБОТКИ<br>ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ.....   | 12 |
| 1.3. МЕТОДЫ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА.....   | 24 |
| ГЛАВА 2. АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПАО<br>«РУСГИДРО» .....  | 37 |
| 2.1. ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАТЕГИЧЕСКИХ ЦЕЛЕЙ ФИНАНСОВОЙ<br>ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАО «РУСГИДРО».....  | 37 |
| 2.2. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПАО «РУСГИДРО» .....  | 43 |
| 2.3. МУЛЬТИПЛИКАТОРНЫЙ АНАЛИЗ ПАО «РУСГИДРО» .....   | 52 |
| ГЛАВА 3. МЕРОПРИЯТИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ФИНАНСОВОЙ<br>СТРАТЕГИИ С ЦЕЛЬЮ УЛУЧШЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ<br>ПАО «РУСГИДРО» ..... | 56 |
| 3.1. МЕРОПРИЯТИЯ ДЛЯ УЛУЧШЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ<br>ПОКАЗАТЕЛЕЙ.....  | 56 |
| 3.2. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ ПРЕДЛОЖЕННЫХ<br>МЕРОПРИЯТИЙ.....  | 62 |
| ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....   | 71 |
| БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК .....   | 73 |
| ПРИЛОЖЕНИЯ 1-5.....  | 81 |

## ВВЕДЕНИЕ

Возможность разработки различных стратегических аспектов развития предприятия делает необходимым сосредоточиться на ее финансовой стратегии, поскольку она является основной в системе перспективных разработок каждого крупного предприятия.

Вопросы финансовой стратегии имеют исключительную значимость для менеджеров среднего и высшего звена, которые сталкиваются с многими финансовыми трудностями в собственных организациях, и данная тема актуальна для достижения успеха предприятия.

Целью работы является оценка и анализ финансовой стратегии предприятия на примере ПАО «РусГидро».

Для достижения поставленной цели были сформулированы следующие основные задачи:

- изучить особенности финансовой деятельности предприятий и стратегическое управление их развитием;
- исследовать понятие «финансовая стратегия организации» в трактовках разных авторов;
- выявить этапы и инструменты разработки финансовой стратегии предприятия;
- определить информационную базу и методику стратегического финансового анализа;
- охарактеризовать стратегические цели финансовой деятельности ПАО «РусГидро»;
- провести мультипликаторный анализ и оценить финансовую стратегию организации;
- разработать и обосновать мероприятия, направленные на улучшение финансовых показателей деятельности ПАО «РусГидро».

Объектом работы является финансовая стратегия предприятия.

Предметом работы являются экономические отношения, связанные с процессом разработки и реализации финансовой стратегии организации на примере ПАО «РусГидро».

В качестве информационной базы использовались годовые отчеты рассматриваемых компаний, примечания к ним, пресс-релизы и презентации компаний. Теоретическая база основана на трудах ученых экономистов, таких как О.С. Виханский, А.И. Наумов, А.Г. Поршневу, З.П. Румянцеву, Н.А. Саломатину, Ю.Бригхему, Л.Гапенскому, И.А. Бланку.

Нормативно-правовая база состояла из нормативно-правовых актов, связанных с деятельностью и разработкой финансовых стратегий организаций.

Методами исследования в выпускной квалификационной работе являются: сравнительный анализ, мультипликаторный анализ, графический метод, обобщение, сбор фактов.

Научная новизна полученных результатов состоит в следующем:

- осуществлена систематизация подходов к определению финансовой стратегии организации различных авторов;
- на основе метода мультипликаторного анализа, который в отличие от остальных имеющихся методов, позволяет в короткие сроки провести анализ финансовой деятельности большинства компаний, выявлена связь успешной реализации финансовой стратегии и капитализации компаний. При правильно подобранной финансовой стратегии, направленной на совершенствование своих финансовых показателей, а также успешной ее реализации компания развивается более активно, что привлекает инвесторов, которые в свою очередь более охотно приобретают доли в таких компаниях. Это и повышает капитализацию компаний, сконцентрированных на развитии.

Практическая значимость исследования заключается в практических рекомендациях по изменению финансовой стратегии ПАО «РусГидро», направленных на улучшение финансовых показателей.

В ходе подготовки работы использовались приемы абстрактного мышления, анализа, синтеза, а также средства и методы саморазвития, самореализации, творческого потенциала.

Формулирование выводов и разработка рекомендаций по результатам проведенного исследования осуществлялись с учетом возможных действий в нестандартных ситуациях и ответственности за принятые решения.

Данная работа включает: введение, теоретические основы разработки финансовой стратегии предприятия, анализ и оценку финансовой стратегии ПАО «РусГидро», мероприятия по совершенствованию финансовой стратегии с целью улучшения финансовых показателей ПАО «РусГидро», заключение, библиографический список.

# ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

## 1.1. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И СТРАТЕГИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ ЕЕ РАЗВИТИЕМ

Финансовая деятельность предприятия – это набор методов, инструментов и стратегий, предназначенных для финансирования рабочих процессов, оказывающих положительное влияние на результаты. Другими словами, это комплексное управление внутренним денежным потоком предприятия. [Финансовая стратегия, планирование, с.7]

Основными задачами финансовой деятельности каждой компании являются:

- своевременное финансовое обеспечение хозяйственных и других сфер компании;
- деятельность, направленная на привлечение финансовых потоков в организацию, иными словами увеличение ее денежных средств;
- анализ задолженностей перед кем-либо, своевременное их закрытие, работа с кредитами и спонсорами;
- задействование доступных финансовых средств, если это необходимо для тех или иных целей, преследуемых организацией;
- анализ необходимости расходов финансовых средств с целью не позволить лишних финансовых затрат средств компании.

Экономическая независимость предприятий в рыночной экономике создает предпосылки для расширения финансовых отношений и обеспечения разумного формирования финансовых отношений. Финансовая деятельность предприятия имеет следующие девять основных особенностей:

1. Финансовая деятельность считается главной формой ресурсной помощи предприятий с целью осуществления экономических стратегий и повышения рыночной стоимости. Большая часть задач экономического развития, расширения либо обновления активов требуют увеличения объема

привлекаемых финансовых ресурсов. Выбор источника формирования этих ресурсов, а также оценка и выбор реализации наиболее эффективных объектов и инструментов для их инвестирования осуществляются в процессе различных форм финансовой деятельности предприятия. Финансовая стратегия предприятия является обязательной составляющей общей стратегии экономического развития предприятия. Финансовая деятельность подчинена целям и задачам хозяйственной деятельности компании. Определенные виды финансовой деятельности предприятия могут приносить большую прибыль, чем операционная деятельность на определенных этапах его развития, но главной стратегической задачей предприятия является развитие и диверсификация операционной деятельности для обеспечения условий для увеличения операционной прибыли. Финансовая деятельность предприятия направлена на обеспечение роста долгосрочной операционной прибыли по следующим направлениям:

а) путем обеспечения увеличения операционной прибыли за счет увеличения объемов производственной и коммерческой деятельности (финансирование строительства новых филиалов, увеличение продаж продукции за счет разработки новых продуктов и т. д.);

б) за счет снижения удельных эксплуатационных затрат (финансирование своевременной замены физически изнашиваемого оборудования, обновление устаревших видов производственных основных средств и нематериальных активов и т. д.). Это означает, что формирование финансовых ресурсов компании само по себе не является целью ее финансовой деятельности, а всегда подчинено задаче их эффективного использования в бизнес-процессе.

2. Операции, связанные с финансовой деятельностью компании, носят стабильный характер, т. е. осуществляются постоянно. Прежде всего, это связано с тем, что в процессе развития компаниям нужны не только собственные источники средств, но и внешнее финансирование, поэтому им необходимо постоянно предоставлять услуги по источникам финансирования из внешних источников. Даже если хозяйственная деятельность временно полностью

приостановлена из-за неблагоприятных условий на товарном рынке или по другим причинам, финансовая деятельность предприятия не прекратится до тех пор, пока оно не будет полностью ликвидировано - осуществляются операции по взысканию дебиторской задолженности, продажа определенных финансовых средств, расчет с бюджетными и внебюджетными фондами и т. д.

3. Формы и объемы финансовой деятельности в значительной степени зависят от характеристик отрасли, в которой работает компания, а также от организации и правовой формы деловых операций. Отраслевые характеристики корпоративной деятельности формируют продолжительность и сезонность бизнес-цикла, общую капиталоемкость производства и реализации продукции и удельную капиталоемкость, которые определяют соотношение собственного и заемного капитала, а также объем привлекаемых средств из внешних источников для производственной и хозяйственной деятельности.

4. Финансовая деятельность устанавливает специфику денежного потока, генерируемого компанией. В ходе финансовой деятельности по привлечению заемных ресурсов из внешних источников положительный денежный поток (приток заемных финансовых ресурсов) всегда ниже отрицательного денежного потока (погашение внешнего долга), хотя в некоторые периоды этот процесс может временно быть обращен вспять. В то же время при выборе эффективных объектов и инструментов инвестирования денежный поток финансовых вложений (отрицательный денежный поток по инвестиционным операциям) часто перекрывается по количеству с денежным потоком возврата инвестиционных средств в виде совокупного инвестиционного дохода (положительный денежный поток), однако формирование последнего значительно затягивается.

5. Финансовая деятельность предприятий напрямую связана с финансовыми рынками - денежным рынком и рынком капитала. Количество и результаты этой деятельности в значительной степени зависят от совокупных колебаний различных частей финансового рынка. Если направление колебаний сочетания товарного рынка и финансового рынка несовместимо, это вызовет



серьезные проблемы для координации развития, функционирования и финансовой деятельности предприятия.

6. Операции, связанные с финансовой деятельностью компании, порождают свои специфические виды рисков, которые объединены понятием «финансовый риск». Главный риск – это риск банкротства и риск потери финансовой устойчивости предприятия. Риск банкротства связан со значительным увеличением количества финансовых обязательств предприятий в процессе привлечения ресурсов, а в период спада товарного рынка эти ресурсы не могут предоставить активы в виде высокой ликвидности, что приводит к рискам банкротства. Риск потери финансовой устойчивости вызван несовершенной структурой капитала (чрезмерным привлечением и использованием заемных финансовых ресурсов). По своим финансовым последствиям эти риски являются наиболее опасными и создают прямую угрозу банкротства предприятия. Осуществление корпоративной финансовой деятельности и механизм оценки ее результатов тесно связаны с уровнем финансовых рисков.

7. Финансовая деятельность гарантирует единое экономическое развитие, а также устойчивость компании. Инструментами такого рода стабилизации выступают разнообразные страховые и другие целевые фонды, создаваемые в ходе финансовой деятельности с целью избежания внезапных колебаний на финансовых и товарных рынках, снижения объемов активной деятельности. Чем выше доля этих специальных фондов, таких как страхование, в общем капитале, используемом компанией, тем в большей степени они имеют все шансы гарантировать осуществление вопросов экономического развития компании в перспективе.

8. Финансовое состояние предприятия отражает результаты финансовой деятельности предприятия на различных стадиях развития и является основным показателем, отражающим эффективность общей хозяйственной деятельности предприятия. Уровень финансового состояния предприятия формирует его имидж среди партнеров на товарных и финансовых

рынках, характеризует степень его конкурентоспособности на этих рынках и доказывает потенциал финансовой поддержки для быстрого экономического развития и возможности увеличения его рыночной стоимости для экономического развития. [Лисовская, с.128-133]

Выделяются три главных направления финансовой деятельности организации:

1. Финансовое прогнозирование и планирование.

В бизнесе необходимо строить план финансово-хозяйственной деятельности организации. Он составляется в два этапа. На первом этапе эксперты делают прогнозы о том, что гипотетическая прибыль принесет нормально работающему бизнесу. Принимаются во внимание риски, трудности и сезонные факторы. Остальные факторы зависят от рыночной ниши. В итоге будет получена определенная картина будущей финансово-хозяйственной деятельности организации, близкая к реальности. Затем на основе полученной информации составляется сам план с учетом всех возможных обстоятельств, таких как рынок, экономическая среда, спрос, налогообложение и т.д.

2. Контроль и анализ производственно-хозяйственной работы.

Анализ и прямой контроль финансовых результатов деятельности организации позволяет избежать многих экономических рисков. Комбинируя анализ и контроль, хорошие лидеры могут надлежащим образом реагировать на различные ситуации, собирая доступные средства, делая ставки на наиболее прибыльные области деятельности организации и сокращая финансовый оборот в ненадежных отраслях. Конечно, контроль финансовых показателей организации - не универсальный метод. Каждой компании необходимо разработать собственные методики, основанные на различных показателях. Фактически, многие области бизнеса не терпят общих и абстрактных взглядов. Необходимо точно учитывать те факторы, которые имеют прямое влияние на финансовую деятельность организации в данной особой ситуации.

3. Оперативная, текущая финансово-экономическая деятельность.

Компании, занимающиеся финансовой деятельностью, делают это для обеспечения своей платежеспособности, наличия достаточных ресурсов для продолжения производства и получения определенного дохода от создания бизнеса. Наиболее распространенные разновидности финансовой деятельности компании:

- анализ финансовой деятельности компании, направленной на работу с окончательным потребителем, в том числе оценку дохода, мониторинг, исследования степени спроса и т.д.
- выплаты поставщикам продукции и материалов, используемых в работе компании;
- направление финансовых средств для уплаты налогов, а также прочих платежей в бюджет и т.д.
- выплаты заработной платы сотрудникам компании;
- направление финансовых средств в счет кредитов и процентов от них;
- финансовые платежи компании для прочих целей. [Брег, с.257-263]

Таким образом, финансовые планы деятельности компаний - это некоторые экономические и иные результаты, которых компания хочет достичь в результате определенных денежных операций, их анализа и контроля. Крайний срок получения указанных финансовых результатов деятельности организации является обязательным. В то же время могут быть установлены промежуточные цели, а также учтены их типы. В каждом случае цели организации финансовой деятельности являются сугубо личными, поскольку они зависят от конкретных обстоятельств, концепций и ролей компании на рынке, в обществе и среди клиентов. Исходя из этих и других факторов, каждый руководитель самостоятельно решает, чего организация пытается достичь с помощью финансовой деятельности. Гораздо важнее привлечь как можно больше капитала. Некоторые люди заинтересованы в работе с крупными компаниями. Третьи стремятся повысить свою корпоративную стоимость, чтобы их можно

было выгодно продать. В соответствии с целью финансовой деятельности организации выбирается метод достижения.

## 1.2. СУЩНОСТЬ, ЭТАПЫ И ИНСТРУМЕНТЫ РАЗРАБОТКИ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ

Финансовая стратегия – это инструмент, с помощью которого осуществляется управление работой компании. Он является основополагающим. Такая стратегия показывает необходимость проведения мероприятий по разработке стратегических, тактических и оперативных планов. Это объясняется тем, что система рыночных отношений взаимосвязана с финансовыми показателями. Цель финансовой стратегии предприятия – это проведение мероприятий, направленных на снабжение предприятия необходимым объемом финансовых ресурсов. [Бербен, с.230-232]

Применение финансовой стратегии дает возможность предприятию:

- определять финансовые ресурсы и управлять ими;
- определять основные направления работы и полностью отдавать все силы для их реализации, используя при этом имеющийся резерв предприятия;
- анализировать сложившуюся экономическую ситуацию и финансовое состояние предприятия в определенный промежуток времени;
- создавать и проводить работу по подготовке резервов предприятия;
- проводить работу, направленную на выявление экономических и финансовых возможностей предприятия и главных его партнеров;
- выявлять основных конкурентов, разрабатывать способы и меры конкурентной борьбы.

В составе общей стратегии лежит финансовая часть. Ведь она является результатом принятых управлением комплексных стратегических решений. Поэтому, исследователи современности в сфере стратегического управления. В своих трудах они рассматривают финансовую стратегию в виде одного из определенного числа эквивалентных функциональных элементов, которые

являются частью общей стратегии предприятия, ставя ее в один ряд с такими стратегиями, как маркетинговая, кадровая, инновационная и другие.

Можно отметить, что Бланк И.А. пишет так: «Финансовая стратегия – это один из самых важных видов функциональных стратегий предприятия, которая является залогом обеспечения всех основных направлений развития финансовых отношений и деятельности через определение долгосрочных финансовых целей. Кроме того, финансовая стратегия ориентирована на избрание самых эффективных способов достижения поставленных целей, их оптимизации и корректировки путей по формированию и использованию финансовых средств в процессе постоянно меняющихся условий внешней среды».

Рассмотрим различные подходы к определению финансовой стратегии предприятия.

1. О.С. Виханский и А.И. Наумов считают, что финансовая стратегия – это генеральное направление действия организации, следование которому в долгосрочной перспективе должно привести ее к цели.

2. А.Г. Поршневу, З.П. Румянцеву, Н.А. Саломатину, говорят о финансовой стратегии следующее: генеральный план действий, который определяет приоритеты стратегических задач, ресурсы и последовательность шагов по достижению стратегических целей, средство перевода организации из ее настоящего состояния в желаемое руководством будущее состояние.

3. Ю.Бриггем, Л.Гапенский утверждают, что финансовая стратегия – это наиболее общий подход к организации и осуществлению деятельности корпорации. [Дугужев, с.148-151]

При этом другие исследователи придерживаются мнения, что финансовая стратегия – это некая обобщающая модель деятельности предприятия на перспективу. Их реализация осуществляется через распределение и применение финансовых ресурсов предприятия, что предоставляет возможность добиться целей стратегического развития на перспективу. Иными словами, осуществление стратегического планирования осуществляется на основе имеющихся финансовых ресурсов. В связи с этим, в данном случае финансовая является

отправной точкой, направленной на выработку стратегических мер в рамках других функциональных стратегий. Но стоит отметить, что нет никакого отрицания ее функциональной природы.

Следующий подход, применяемый с целью установления значимости финансовой стратегии в пределах общей, в основе имеет обращение его сторонников касаясь содержания финансовой стратегии, в соответствии с которым она в обязательном порядке отражает такие два аспекта, как:

- ресурсный;
- целевой.

В случае, если говорить о ресурсном аспекте финансовой стратегии предприятия, в таком случае он сводится к стратегии финансовых вложений и финансирования. Здесь он служит одним из инструментов, с помощью которых осуществляется управление организацией. Ресурсная финансовая стратегия – это совокупность мер и действий, направленных на реализацию управленческих функций планирования, поиск путей формирования финансовых ресурсов предприятия с целью обеспечения его другими ресурсами, как материальными, так и нематериальными.

Осуществление целевого аспекта финансовой стратегии предприятия осуществляется с помощью достижения целевых финансовых показателей, обладающих статусом стратегических. К ним принадлежат: выручка, прибыль, рентабельность, ликвидность, финансовая устойчивость и рыночная стоимость предприятия. В данном случае вышеуказанные показатели выступают в качестве основы, на которой происходит принятие стратегических показателей, поддерживающих их достижение.

Все выделенные подходы к рассмотрению финансовой стратегии наглядно представлены на рисунке 1.

Можно отметить, что последний подход никоим образом не противоречит первым двум, а, наоборот, объединяет их. Таким образом, финансовая стратегия, которая специально разработана для достижения нефинансовых целей общей направленности, носит ресурсный характер. В то же время общая стратегия

предприятия, ориентированная на получение финансовых результатов, носит целенаправленный характер. Это подтверждает двойственность характера этой стратегии.

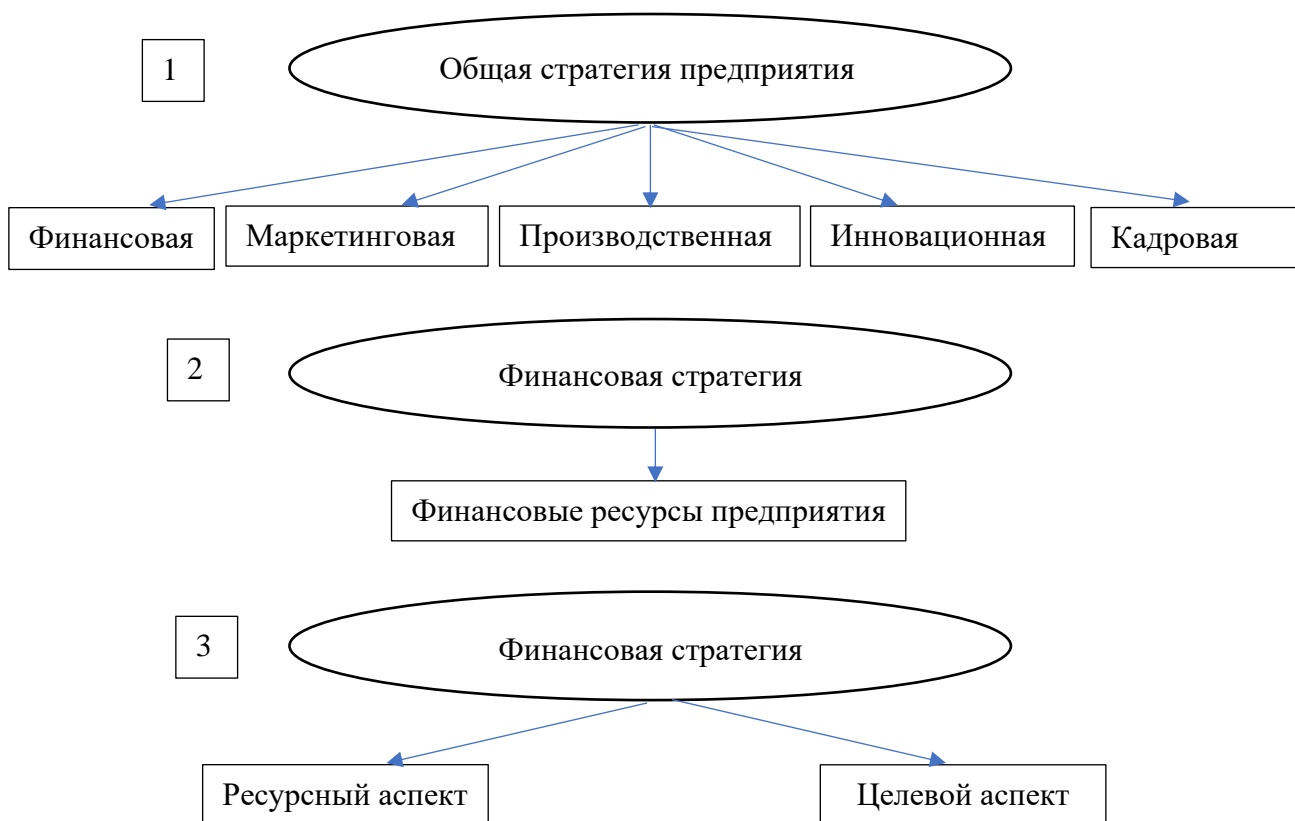


Рисунок 1. Блок-схема подходов к понятию финансовой стратегии.

Источник: [составлено автором]

Понимая, что такое финансовая стратегия, можно рассматривать процесс ее разработки с той точки зрения, формирования совокупности целенаправленных управленческих решений, которые обеспечивают условия подготовки, оценки и реализации программы стратегического финансового развития предприятия.

Данный процесс происходит на предприятии согласно таким основным этапам:

1. Первым делом осуществляется определение общего периода, в течение которого происходит формирование финансовой стратегии. Данный период находится в зависимости от некоторого количества условий. Здесь главным

условием, которое его определяется, выступает то, сколько длится период формирования корпоративной стратегии развития предприятия. В этом случае финансовая стратегия выступает подчиненной к ней. У нее нет возможности выйти за пределы такого периода. Единственное, что допускается сократить период на формирование финансовой стратегии.

Стоит отметить, что в процессе определения периода, в течение которого происходит формирование финансовой стратегии, появляется важное условие, заключающееся в предсказуемости экономического развития, а также конъюнктуры тех сегментов финансового рынка, с которыми будет связана будущая финансовая деятельность предприятия. Поскольку в настоящее время наблюдается нестабильное развитие экономики государства, нельзя допустить, чтобы ситуация продолжалась слишком долго в течение этого периода. Допускается максимум 3-5 лет.

Еще к условиям можно отнести то, к какой отрасли принадлежит предприятие, какого оно размеров, какую имеет стадию жизненного цикла.

2. Проведение научно-исследовательских работ по определению факторов внешней финансовой среды. Проведение такого исследования позволяет предопределить изучение экономических и правовых условий финансовой деятельности предприятия и их изменений в будущем периоде. Стоит отметить, что на данном этапе осуществляется ее и анализ конъюнктуры финансового рынка. Еще определяются факторы, которые ее определяют. Кроме того, не нужно забывать и про ее прогнозирование по отдельным сегментам данного рынка, которые имеют прямое отношение к будущей финансовой деятельности предприятия.

3. Определение сильных и слабых сторон предприятия, которые составляют совокупность особенностей его финансовой деятельности. При проведении данной оценки следует определить, есть ли у этого предприятия достаточное количество потенциала для его использования в реализации открывающихся инвестиционных возможностей. Еще на этом этапе определение слабых сторон позволяет узнать о факторах, которые просто снижают уровень



результативности финансовой деятельности. Для того, чтобы осуществить анализ и выявление внутренних проблем предприятия, связанных с осуществлением этой деятельности, следует воспользоваться методом управленческого обследования предприятия. В его основе лежит изучение разных функциональных зон предприятия, которые непосредственно и отвечают за развитие финансовой деятельности. Для того, чтобы максимально рационально разработать финансовую стратегию предприятия, в управленческое обследование, эксперты советуют включать такие функциональные зоны, в числе которых:

- наличие маркетинговых возможностей, направленных на расширение объемов и операционной деятельности;
- наличие финансовых возможностей, направленных на формирование инвестиционных ресурсов;
- наличие соответствующего количества численности персонала, необходимого уровня профессионализма, который обеспечит разработку и реализацию финансовой стратегии предприятия;
- наличие достаточного объема информационной базы, позволяющей подготовить альтернативные финансовые решения;
- состояние организационной структуры управления и культуры предприятия.

4. Проведение комплексной оценки стратегического финансового положения предприятия. После проведения оценки должно быть четкое понимание того, какие параметры у предприятия. Ведь именно они и характеризуют возможности и ограничения в деятельности предприятия с финансовой точки зрения. Перечень параметров:

- имеют ли собственники, управляющие и менеджеры стратегическое мышление, какой уровень такого мышления;
- какими знаниями обладают финансовые менеджеры касаясь постоянно меняющихся условий внешней среды;

– насколько эффективны системы финансового анализа, контроля и планирования, которые существуют на предприятии.

5. Создание стратегических целей финансовой деятельности предприятия. Основной целью выступает улучшение благосостояния владельцев предприятия и увеличение его рыночной стоимости. Главное, чтобы цель имела конкретизацию, которая проявляется в учете задач, направленных на будущее финансовое развитие предприятия. Применяющаяся система стратегических целей должна обеспечивать:

- условия для выбора лучших направлений финансовой деятельности;
- условия для формирования необходимого объема финансовых ресурсов и улучшения их состава;
- приемлемость уровня финансовых рисков при хозяйственной деятельности.

6. Осуществление разработки стратегических норм финансовой деятельности. Это выступает своеобразной базой, на основе которой управленческий персонал занимается принятием соответствующих решений. Одновременно обеспечивает контроль за тем, как выполняется финансовая стратегия.

7. На этом этапе происходит принятие главные стратегических решений касаето финансовой деятельности предприятия. Здесь основным является определение стратегии финансового развития предприятия детализировано по самым крупным направлениям. Кроме того, происходит формирование портфеля альтернатив стратегических подходов для реализации поставленных целей. Также осуществляется их анализ, оценка и отбор соответственно.

8. На этом этапе оценивается разработанная финансовая стратегия с использованием системы критериев, которые устанавливаются самим предприятием. После оценки при необходимости стратегия корректируется и принимается к реализации.

9. Обеспечение соответствующих условий для реализации финансовой стратегии. Помимо принятых стратегических мероприятий к реализации, еще происходит реализация новых управленческих решений. Так как постоянно изменяются внешние условия финансовой среды.

10. Контрольные мероприятия за тем, как происходит реализация финансовой стратегии. Такой контроль осуществляется посредством применения основ стратегического финансового контролинга. Именно он показывает, как продвигается реализация основных стратегических целей, касающихся финансовой деятельности предприятия. [Михель, с.98-120]

Принимая во внимание специфику финансовой деятельности компании и уровень стратегического мышления финансовых менеджеров, можно уточнить и подробно объяснить последовательность основных этапов процесса формулирования корпоративных финансовых стратегий.

Поэтому формирование финансовой стратегии - сложный процесс, включающий много этапов. Чтобы сформулировать эффективную финансовую стратегию на каждом этапе, важно принимать правильные управленческие решения и помнить, что от этого будет зависеть будущее компании.

При формулировании финансовых стратегий компании используют свои уставы и политику бухгалтерского учета, а процесс реализации финансовых стратегий регулируется различными нормативными актами.

Так, статья 8 Конституции Российской Федерации гарантирует единство экономического пространства, свободный поток товаров, услуг и финансовых ресурсов, поддержку конкуренции, свободу экономической деятельности, а статья 34 предоставляет право беспрепятственно использовать личные возможности и имущество для предпринимательства и другой экономической деятельности, не запрещенной законом.

В свою очередь, налоговое законодательство Российской Федерации устанавливает систему налогов и сборов на федеральном, региональном и местном уровнях, которые уплачиваются организациями различных организационно-правовых форм.

В соответствии с Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127 - ФЗ определяются основания для признания должника несостоятельным (банкротом), регулирует порядок и условия осуществления мер по предупреждению несостоятельности (банкротства), порядок и условия проведения процедур банкротства, и иные отношения, возникающие при неспособности должника удовлетворить в полном объеме требования кредиторов. Действие данного Федерального закона распространяется на юридические лица, которые могут быть признаны несостоятельными (банкротами) в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации.

В целях реализации мер по предупреждению банкротства (несостоятельности) предприятий и организаций приказом Минпромэнерго РФ № 57 и приказом Минэкономразвития РФ от 25.04. 2007 № 134 утверждены методические рекомендации по формированию планов (программ) финансового оздоровления.

Постановлением Правительства РФ от 03.09.1999 № 1002 утвержден порядок проведения реструктуризации кредиторской задолженности юридических лиц по налогам и сборам, а также задолженности по начисленным пеням и штрафам перед федеральным бюджетом.

Для единства расчетов показателей и сопоставимости отчетностей различными предприятиями приказом Минфина России от 02.07.2010 №66н и Федеральным законом «О бухгалтерском учете» от 06.12.2011 №402-ФЗ утверждены формы бухгалтерской отчетности организаций и методы расчета финансовых показателей.

Государство не считало, что существует острая необходимость разработки финансовой политики индивидуально каждым из действующих хозяйственных субъектов вплоть до 1998 года. Обращаясь к макроэкономическим мерам того времени, можно сказать, что вся финансовая политика диктовалась исключительно верхом государственной власти. Самостоятельно же предприятия имели право лишь на установку учетной политики на основе ПБУ

1/2008, который был создан согласно международным стандартам финансовой отчетности. Стоит отметить, что учетная политика все же включает в себя ряд положений, регулирующих и некоторые процессы финансовой деятельности, но неотвратимость разработки четких правил поведения в соответствии со всеми ключевыми вопросами организации финансов предприятий очевидна. Это стало основной причиной издания Приказа от 01.10.1997 №118 «О методических рекомендациях по разработке финансовой политики предприятия» Министерством экономики РФ. Он частично восполняет пробелы и «дыры» в законодательстве относительно этой темы. Согласно данному приказу, ставится новая задача для реформационной деятельности в отношении предприятий, а именно – переход к управлению финансами на основе анализа финансово-экономического состояния с учетом постановки стратегических целей деятельности предприятия, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения. Так, в процессе реализации реформы того или иного предприятия формируется перечень особо важных стратегических задач разработки финансовой политики, к ним относят следующее:

- максимальное увеличение прибыльности предприятия;
- полная оптимизация структурной составляющей капитала предприятия и разработка способов, позволяющих гарантировать финансовую устойчивость;
- доведение финансово-экономического фактора до состояния абсолютной прозрачности как для собственников предприятия (участников и учредителей), так и для его инвесторов и кредиторов;
- обеспечение привлекательности предприятия в отношении инвестирования;
- формирование и реализация эффективной системы управления предприятием;
- активное внедрение рыночных механизмов в работу предприятия для привлечения дополнительных финансовых средств.

Таким образом, предприятие самостоятельно разрабатывает для себя учетную политику и именно ей руководствуется в процессе разработки финансовой стратегии, несмотря на обилие существующих нормативно-правовых актов. Такая мера необходима, что обусловлено разночтениями и неоднозначностью трактовок некоторых нормативно-правовых актов в отношении способов учета. Однако ключевым нюансом является то, что любой из выбранных вариантов учета обязан соответствовать предусмотренным нормативным актам и не выходить за их рамки.

Помимо этого, предприятия могут применять самые разнообразные инструменты и методы для улучшения реализуемой стратегии и её прогнозируемого успеха. Большинство из них подразумевает под собой качественный и всесторонний теоретический анализ в сочетании с интуицией и «чуйкой» руководителей компании. Кроме того, важно понимать: невозможно создать «идеальную» стратегию. Связано это, в первую очередь, с влиянием внешних и внутренних факторов, а потому грамотные управленцы корректируют стратегию в соответствии с реальными обстоятельствами в определенный момент времени.

Обратимся к группе инструментов для разработки финансовой стратегии и рассмотрим их главные достоинства и недостатки. Разумеется, это далеко не все из существующих и реализуемых методов и инструментов, а лишь наиболее важные и основные из них.

Эти инструменты позволяют проанализировать как внешнюю, так и внутреннюю среды предприятия, а, соответственно, и выделить сильные и слабые стороны, оказывающие внушительное воздействие на его работу. На основе анализа полученных данных впоследствии можно сформулировать ключевую потребность фирмы, то есть, её цель и выявить лучшие пути для её достижения.

К подобным инструментам и методам относятся:

1. Функционально-стоимостный анализ.

Он позволяет провести оптимизацию существующих процессов необходимых для разработки того или иного вида товара или продукции. Все внимание анализа нацелено на соотношение «затраты – результат». Помимо этого, используя такой метод, можно оценить объемы реально получаемой прибыли и возможной при внедрении новых элементов финансовой политики.

## 2. SWOT - анализ.

Определяет причины успехов и неудач в работе компании, основываясь на анализе маркетинговых данных. Также позволяет определить дальнейший желаемый вектор её развития, оптимальное распределение ресурсов. Классический вариант SWOT-анализа включает в себя оценку «плюсов» и «минусов», имеющих в работе предприятия, возможных внешних угроз и скрытого потенциала. Результатом такого анализа становится разработка стратегии с учетом всех выявленных рисков.

## 3. Метод Бостонской консалтинговой группы.

Создается матрица: по горизонтали указываются темпы роста или же сокращения реализуемых продаж, по вертикали – примерная доля компании на рынке. Этот метод дает возможность получения наиболее адекватной оценки настоящему состоянию компании.

## 4. Анализ «разрывов»

Используется для оценки уровня потенциальной выполнимости стоящих перед предприятием целей. Благодаря возможности анализирования самых разных задач, этот метод считается одним из самых универсальных. [Ахмедов, с.67]

Внедрение разнообразных инструментов и методов в разработку финансовой стратегии базируется на финансовых возможностях компании и социально-экономическом и политическом положениях в государстве. А потому не существует полностью универсального инструмента, который подошел бы любому предприятию. Каждая компания в выборе методов и инструментов разработки новой стратегии должна руководствоваться данными о своей работе и информацией о деятельности конкурентов.

### 1.3. МЕТОДЫ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

Стратегический финансовый анализ – это процедура исследования воздействия факторов внешней и внутренней среды на эффективность финансовой деятельности компании с целью определения характеристик и вероятных течений предстоящего формирования компании.

Окончательным продуктом стратегического финансового анализа считается модель стратегического финансового состояния компании, что всецело указывает на предпосылки и возможности для финансового развития корпорации в контексте разных стратегических финансовых действий.

Одной из основных предпосылок выполнения стратегического финансового анализа является установление его ключевых объектов. Главным комплексным объектом стратегического финансового анализа, с учетом содержания его конечного продукта, является ведущая область (доминирующая сфера) стратегического финансового развития компании. Любую из этих областей преимуществ необходимо разбить на отдельные части, для того чтобы дать характеристику результатов финансовой деятельности компании в этом направлении с разных сторон. [Басовский, с.158-163]

Стратегический анализ основан на изучении влияния отдельных факторов и условий операционной среды на финансовую деятельность предприятия. Принимая во внимание направление стратегического финансового анализа и содержание объекта, предметом его исследования является финансовая среда предприятия. Финансовая среда, в которой функционирует предприятие, понимается как система условий и факторов, влияющих на организацию, форму и результаты его финансовой деятельности.

В соответствии с характером отдельных условий и факторов, а также способностью предприятия контролировать их в ходе своей финансовой деятельности, в общей финансовой среде его деятельности следует различать разные типы:

- Внешняя финансовая среда с косвенным воздействием принадлежит к системе условий и факторов, которые имеют долгосрочное воздействие на



организацию, форму и результаты корпоративной финансовой деятельности на макроуровне, также компания не способна непосредственно осуществлять ее контроль. Среда не обладает индивидуальными проявлениями, связанными с определенным предприятием. В ходе развития, которое косвенно оказывает влияние на внешнюю финансовую среду, немаловажную значимость представляет национальная фискальная политика и государственный надзор за финансовой деятельностью компаний.

– Внешнюю финансовую среду прямого воздействия, описывающую концепцию обстоятельств и условий, действующих на организацию, формы и результаты финансовой деятельности, которые создаются в процессе финансовых отношений предприятия с контрагентами по финансовым операциям и сделкам и на которые оно способно оказывать воздействие в процессе непосредственных коммуникативных связей. Реализация эффективных финансовых отношений с такими контрагентами по финансовой деятельности дает возможность предприятию управлять системой соответствующих условий и факторов в благоприятном для него направлении.

– Внутренняя финансовая среда - условия и факторные системы, определяющие организацию и форму финансовой деятельности с целью свершения лучших итогов, непосредственно контролируются ответственным лицом и экспертами корпоративных финансовых служб. Она включает в себя финансовый потенциал, который дает возможность компании достигать своих целей и задач на протяжении стратегического периода.

Особенностью реализации стратегического финансового анализа является то, что он является не только ретроспективным, но и прогностическим, то есть под влиянием возможных изменений отдельных факторов и условий оценивает ожидаемое состояние финансового потенциала компании. Это определяет необходимость использования специальных методов для такого анализа, и эти методы составляют основу его методического оснащения (эти специальные методы при необходимости могут дополнять традиционные методы аналитических исследований). Система основных методов и области

применения стратегического финансового анализа представлены в таблице 1.1. [Токарев, с.143-169]

Таблица 1.1

## Система основных методов стратегического финансового анализа

| Основные методы стратегического финансового анализа | Область применения методов                                 |  |   |
|---|--|--|---|
|   | Анализ факторов внешней финансовой среды непрямого влияния | Анализ факторов внешней финансовой среды непосредственного влияния | Анализ факторов внутренней финансовой среды |
| SWOT-анализ   | ✓  | ✓  | ✓   |
| PEST-анализ   | ✓  | -  | -   |
| SNW-анализ  | -  | -  | ✓   |
| Портфельный анализ                                  | -  | ✓  | ✓   |
| Сценарный анализ                                    | ✓  | ✓  | ✓   |
| Сравнительный финансовый анализ                     | -  | -  | ✓   |

Источник: [составлено автором]

SWOT-анализ является одним из основных методов осуществления стратегического финансового анализа на предприятии. Название этой системы представляет аббревиатуру начальных букв терминов, характеризующих объекты этого анализа:

S — сильные стороны предприятия (Strengths);

W — слабые стороны предприятия (Weaknesses);

O — возможности развития предприятия (Opportunities);

T — угрозы развитию предприятия (Threats).

Основное содержание SWOT-анализа заключается в изучении характера преимуществ и недостатков корпоративной финансовой деятельности, а также положительного или отрицательного влияния определенных внешних (экзогенных) факторов на условия ее реализации в будущем.

Результаты SWOT-анализа представляются обычно графически по комплексному исследованию влияния отдельных факторов на финансовую деятельность предприятия.

PEST-анализ концентрирует стратегическое исследование только на факторах макроуровня. Группы таких факторов разделяют макросреду функционирования предприятия на следующие четыре ее разновидности, характеризующиеся аббревиатурой PEST:

P — политико-правовая среда (political and legal environment);

E — экономическая среда (economic environment);

S — социокультурная среда (sociocultural environment);

T — технологическая среда (technological environment).

Система конкретных факторов, исследуемых данным методом стратегического анализа, подбирается аналитиком самостоятельно с учетом особенностей финансовой деятельности предприятия.

SNW-анализ используется исключительно при анализе факторов внутренней среды предприятия. Аббревиатура SNW отражает характер позиции предприятия по исследуемому фактору:

S — сильная позиция (strenght position);

N — нейтральная позиция (neutral position);

W — слабая позиция (weakness position).

Сопоставление SNW-анализа и SWOT-анализа (по характеру оценки влияния отдельных факторов внутренней среды предприятия) показывает, что система этой оценки в SNW-анализе дополняется нейтральной позицией (сильная и слабая оценка позиции присуща обоим методам). Нейтральная позиция оценки того или иного фактора внутренней среды предприятия соответствует, как правило, среднеотраслевым его значениям по аналогичным предприятиям. Такой подход позволяет рассматривать нейтральную позицию того или иного фактора, влияющего на финансовую деятельность предприятия, как критерий минимально необходимого стратегического его состояния.

Портфельный анализ основан на использовании "портфельной теории", в соответствии с которой уровень прибыльности портфеля фондовых инструментов рассматривается в одной связке с уровнем риска портфеля (система "прибыль - риск"). В соответствии с этой теорией можно за счет

формирования "эффективного портфеля" (соответствующего подбора конкретных ценных бумаг) снизить уровень портфельного риска и соответственно повысить отношение уровня прибыльности к риску. Процесс анализа и подбора в портфель таких ценных бумаг и составляет основу использования этой системной теории. В системе стратегического финансового анализа этот метод используется обычно как вспомогательный.

Сценарный анализ характеризует метод комплексной оценки основных факторов прогнозируемого значения конкретных эффективных финансовых показателей при различных возможных условиях (сценариях) изменения финансовой среды - от наилучшего до худшего. В процессе использования этого метода стратегического финансового анализа все факторы учитывали взаимосвязь между ними. Для каждого рассматриваемого сценария определяется вероятность его наступления.

Сравнительный финансовый анализ основан на сравнении значений групп схожих показателей друг с другом. В процессе использования данного метода стратегического финансового анализа рассчитываются абсолютное отклонение и относительное отклонение показателя сравнения. При разработке финансовых стратегий наиболее широко используются следующие методы сравнительного финансового анализа:

- Сравнительный анализ финансовых показателей данного предприятия и среднеотраслевых показателей. Целью данного анализа является оценка конкурентной позиции конкретного предприятия. Кроме того, этот анализ позволяет нам увидеть потенциал для повышения эффективности финансовой деятельности. Анализ проводится в сравнении основных показателей финансовой деятельности конкретного предприятия и среднеотраслевого показателя.

- Сравнение финансовых показателей конкретного предприятия с конкурентами. В процессе анализа выявляются сильные и слабые стороны финансовой деятельности, что позволяет нам разрабатывать меры по улучшению конкурентных позиций.

– Сравнительный анализ финансовых показателей структурных подразделений предприятия. Такой анализ позволяет повысить эффективность финансовой деятельности внутренних подразделений предприятия.

– Сравнительный анализ отчетных и плановых финансовых показателей. Анализ показывает степень отклонения фактических результатов от запланированных. В дальнейшем необходимо определить причины отклонений и разработать рекомендации по корректировке отдельных направлений финансовой деятельности.

Метод финансовых мультипликаторов - данный метод анализа широко используется инвесторами по всему миру. Он позволяет сравнить множество компаний при чем как в пределах рынка одной страны, так и из разных стран. Так же данный анализ полезен финансовому менеджменту, ведь с его помощью можно оценить свои позиции на рынке, найти сильные стороны компании и увидеть уязвимые места. В свою очередь собственники компании способны применить анализ мультипликаторов в целях оценки работы финансового менеджмента и при необходимости скоординировать его работу или вовсе заменить его. Не стоит забывать, что данный вид анализа позволяет относительно за короткое время определить основные проблемы компании и служит отправной точкой более детального изучения.

Финансовых мультипликаторов существует великое множество, но все их можно разделить на несколько групп.

Первая группа мультипликаторов, так называемые стоимостные, позволяют понять, как дорого оценена компания. В данную группу можно отнести: P/E, P/B, P/EBIT, P/EBITDA, EV/EBIT, EV/EBITDA, P/S и другие. Рассмотрим некоторые из них более детально.

Мультипликатор P/E рассчитывается как капитализация компании, деленная на ее прибыль.

P/E рассчитывается по следующей формуле (1)

$$\frac{P}{E} = \frac{N \cdot p}{E}, \quad (1)$$

где  $N$  – количество акций, шт.;

$p$  – цена одной акции, руб.;

$(N \times p)$  – капитализация, руб.;

$E$  – чистая прибыль, руб.

Он показывает сколько годовых прибылей стоит компания или другими словами за сколько лет, компания окупит вложенные в её покупку денежные средства. Если перевернуть данный показатель, то получится  $E/P$ , который будет показывать доходность инвестиций в покупку компании.

Мультипликатор  $P/E$ , пожалуй, самый распространённый и вместе с тем самый спорный показатель. Большое число как частных, так и институциональных инвесторов наряду с собственниками компаний и их финансовым менеджментом пытаются выяснить какую прибыль использовать при расчетах. И, действительно, выбрать есть из чего. В классическом варианте принято использовать чистую прибыль, рассчитанную по международным стандартам финансовых отчетностей. Но такая прибыль содержит в себе большое количество «бумажных» и единовременных статей таких как: валютная переоценка, страховая выплата, амортизация, различные штрафы, переоценка основных средств, единовременные субсидии от государства. Важно отметить, что под бумажными статьями понимаются такие статьи, которые компания списывает в убыток, но сами денежные средства остаются в компании. Например, если компания имеет большое количество долларов на своих счетах, то при снижении или повышении его курса к рублю, валютная переоценка окажет существенное влияние на прибыль компании. Ярким примером данного феномена является нефтегазодобывающая компания «Сургутнефтегаз», которая на своих счетах держит большое количество денежных средств в долларах. В 2017 году чистая прибыль компании составила 194 658 млн. руб. В 2018 году, из-за валютных переоценок 850 350 млн. руб., а уже в 2019 году, из-за тех же переоценок чистая прибыль снизилась до 106 162 млн. руб. Как видно из примера, прибыль компании может в большой степени зависеть от факторов, не связанных от её операционной деятельности.

Наряду с корректировкой прибыли многие используют так называемый форвардный P/E. Для его расчета используют будущую прибыль компании. Попробовать предсказать будущую прибыль можно несколькими способами, но на практике чаще всего применяю два. Первый из них это рассчитать темпы роста прибыли за предыдущие года и продисконтировать на будущие периоды. Второй, более сложный способ и требующий большого количества информации, спрогнозировать прибыль с учетом зачисления или выбытия основных средств, изменения объема производств, цен продаж и т.д. Данный метод доступен только собственникам компании или менеджменту, инвесторам остается лишь верить их прогнозам и расчетам.

Однако, стоит отметить, что прогноз будущей прибыли стоит проводить очень тщательно, изучая все возможные факторы. Но даже самый хороший анализ не лишен недостатков, таких как непредвиденные обстоятельства, например, снижение цен на продаваемый товар, скачок цен на валюту или, актуальное в настоящее время, вспышка пандемии. Следующий недостаток прогноза прибыли — это субъективизм. При расчетах разные аналитики, работая с одними данными получают разные результаты, порой отличающиеся кардинально. Это связано с тем, что экономика не является точной наукой и при построении какой-либо модели всегда найдется место для своих размышлений и догадок.

Следующий мультипликатор, используемый для определения цены компании P/B – это отношение капитализации компании к активам.

P/B рассчитывается по следующей формуле (2)

$$\frac{P}{B} = \frac{N \cdot p}{B}, \quad (2)$$

где N – количество акций, шт.;

p – цена одной акции, руб.;

(N x p) – капитализация, руб.;

B – балансовая стоимость активов, руб.

Некоторые аналитики при расчете чистых активов также вычитают нематериальные активы, объясняя это тем, что при банкротстве компании их практически невозможно реализовать, так как зачастую они не имеют стоимости без компании, которая их создала.

Мультипликатор P/B показывает, сколько инвесторы платят за чистые активы компании. Так, при значении  $P/B=1$  капитализация компании равна её чистым активам и считается, что такая компания оценена справедливо, при  $P/B>1$  капитализация превышает активы, а при  $P/B<1$  соответственно капитализация меньше. Собственникам и финансовому менеджменту данный показатель необходимо держать равным или больше единицы, так как в противном случае возникает большой риск поглощения.

Стоит отметить, что данный мультипликатор является более стабильным по сравнению с рассмотренным P/E, так как при его расчете не используется прибыль. Однако, в современной экономике большое внимание уделяется развитию бизнеса не за счет сооружения привычных основных средств, таких как зданий, заводов, станков, а за счет научно-технического прогресса. Особенно данный момент можно отметить у компаний из технологического сектора экономики, где P/B может принимать большие значения. Ярким представителем данной отрасли в России является ПАО «Яндекс», который имеет P/B равный 7,9 за 2019 год. Для сравнения за тот же год у ПАО «РусГидро» этот показатель равен 0,6, у ПАО «Сбербанк» 1,1, у ПАО «Детский мир» из-за особенности ведения бизнеса -24,4, у ПАО «Газпром» 0,33. Как видно, отношение капитализации компании к её чистым активам сильно различается между отраслями. Тем более, в современных условиях не столь важно сколько у компании активов, а важно на сколько эффективно они их используют. Об этом может сказать такой показатель как ROE или рентабельность собственного капитала, который будет рассмотрен далее.

Рассмотрим следующий мультипликатор, набирающий популярность среди инвесторов и финансового менеджмента: отношение суммы капитализации компании и чистого долга (долг компании за вычетом денежных



средств и их эквивалента на счетах компании) к прибыли до вычета процентов по кредитам, налогов и амортизации активов. Обозначается данный показатель как EV/EBITDA.

EV/EBITDA рассчитывается по следующей формуле (3)

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{P+Debt_s+Debt_l-C}{E-BI-T-Da}, \quad (3)$$

где P – капитализация, руб.;

Debt<sub>s</sub> – краткосрочный долг, руб.;

Debt<sub>l</sub> – долгосрочный долг, руб.;

C – денежные средства и их эквиваленты, руб.;

E – чистая прибыль, руб.;

BI – выплаты процентов, руб.;

T – налоги, руб.;

Da – амортизация. руб.

Этот мультипликатор во многом схож с уже рассмотренным P/E. Он также позволяет понять на сколько дорого оценена компания, однако не всегда его используют по назначению. За счет того, что к капитализации прибавляется долг компании, а к прибыли проценты по кредитам, уплаченные налоги и амортизация активов данный показатель удобно использовать для сравнения компаний из одного сектора, но находящихся в разных странах. За счет его особенностей нивелируются различия в процентных и налоговых ставках, а также он позволяет сравнивать компании с различной долговой нагрузкой. Последнее может ввести в заблуждение, поэтому использование EV/EBITDA необходимо дополнять анализом финансовой устойчивости.

Как уже отмечалось ранее есть и другие мультипликаторы, оценивающие стоимость компании. Здесь перечислены лишь основные. Тем не менее их расчета вполне достаточно, чтобы понять, как оценена компания, сравнить её с

другими компаниями из данного сектора и в случае, если есть какие-либо сомнения, переходить к более детальному изучению.

Вторая группа - мультипликаторы эффективности, которая включает в себя рентабельность собственного капитала (ROE), рентабельность продаж (ROS), рентабельность активов (ROA). Их значения показывают на сколько эффективно менеджмент управляет компанией. Данный вид мультипликаторов необходимо рассчитывать, как инвесторам, так и собственникам бизнеса, ведь зачастую стоимость компании зависит от них.

Все виды рентабельности рассчитываются путем деления чистой прибыли на величину, которую необходимо рассмотреть. Для рентабельности активов чистую прибыль нужно делить на совокупные активы (A), для рентабельности продаж на выручку (S), для рентабельности собственного капитала соответственно на собственный капитал компании (Es).

R рассчитывается по следующей формуле (4)

$$R = \frac{E}{S, A, E_s}, \quad (4)$$

где E – чистая прибыль, руб.;

S – выручка, руб.;

A – совокупные активы, руб.;

ES – собственный капитал руб.;

При расчете важно помнить, что оптимальная рентабельность для каждой отрасли экономики будет своя и значительно отличаться.

Как и в стоимостных мультипликаторах, прибыль компании может корректироваться на различные величины.

Третья группа – вспомогательные мультипликаторы. К ним относятся отношение чистого долга к прибыли до вычета процентов по кредитам (Net Debt /EBITDA), процент выплаченных дивидендов от чистой прибыли, отношение заемных средств к совокупным активам. Такие показатели дают представления

о компании вне контекста её стоимости и эффективности. Тем не менее они очень важны, так как с их помощью можно, например, прогнозировать дивиденды, рассмотреть структуру активов.

NetDebt /ЕВITDA рассчитывается по следующей формуле (5)

$$\frac{\text{NetDebt}}{\text{ЕВITDA}} = \frac{\text{Debt}_s + \text{Debt}_l - C}{E - \text{BI} - T - \text{Da}}, \quad (5)$$

где  $\text{Debt}_s$  – краткосрочный долг, руб.;

$\text{Debt}_l$  – долгосрочный долг, руб.;

$C$  – денежные средства и их эквиваленты, руб.;

$E$  – чистая прибыль, руб.;

$\text{BI}$  – выплаты процентов, руб.;

$T$  – налоги, руб.;

$\text{Da}$  – амортизация, руб.

В ходе финансового анализа изучается влияние отдельных факторов на финансовую деятельность предприятия. Принимая во внимание содержание направлений и объектов стратегического финансового анализа, предметом его изучения является финансовая среда функционирования предприятия. Большое количество методов финансового анализа делает процесс комплексного изучения довольно трудоемким. В любом случае выбор методики стратегического финансового анализа осуществляется аналитиком и определяется конкретными целями и задачами исследования.

Финансовая стратегия является одним из основополагающих инструментов управления работой компании. Её основная цель – снабжение предприятия достаточным количеством финансовых ресурсов.

Рассмотрев сущность и этапы разработки финансовой стратегии можно отметить, что на каждом этапе формирования финансовой стратегии важно принимать правильные управленческие решения и помнить, что именно от этого будет зависеть будущее компании.

К основным часто используемым методам финансового анализа относят: SWOP-анализ, PEST –анализ, SNW-анализ, портфельный анализ, сценарный анализ, сравнительный финансовый анализ.

В исследовании будет использован метод мультипликаторов, а также их сравнение с компаниями аналогами с целью определения сильных и слабых сторон финансовой стратегии ПАО «РусГидро». Выбор данного метода обусловлен тем, что в отличие от остальных имеющихся методов, позволяет в короткие сроки провести анализ финансовой деятельности большинства компании.

## ГЛАВА 2. АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПАО «РУСГИДРО»

### 2.1. ХАРАКТЕРИСТИКА СТРАТЕГИЧЕСКИХ ЦЕЛЕЙ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАО «РУСГИДРО»

ПАО «РусГидро» создано 26 декабря 2004 года в рамках осуществления государственной программы по реформированию электроэнергетики в соответствии с Распоряжением Правительства Российской Федерации № 1254-р от 01.09.2003. На момент создания и до регистрации нового фирменного наименования ОАО «Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро» (30.06.2011) полным фирменным наименованием Компании являлось Открытое акционерное общество «Федеральная гидрогенерирующая компания» (ОАО «ГидроОГК»).

ПАО «РусГидро» – российская энергетическая компания, владелец большинства гидроэлектростанций страны, одна из крупнейших российских генерирующих компаний по установленной мощности станций и вторая в мире гидрогенерирующая компания после Eletrobrás. Полное наименование – Публичное акционерное общество «Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро». Зарегистрирована в Красноярске, штаб-квартира находится в Москве.

Группа РусГидро играет ключевую роль в экономическом и социальном развитии страны, обеспечивает энергетическую независимость России. ПАО «РусГидро» входит в перечень стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ Российской Федерации.

Компания играет системообразующую роль в экономике страны, одновременно являясь:

- инфраструктурной компанией, поддерживающей ключевые для жизнедеятельности страны системы общего пользования и обеспечивающей их функционирование и безопасность;

- инструментом государственной политики, позволяющим решать комплексные социально-экономические задачи территориального развития государства;

- коммерческим предприятием, призванным обеспечить рост стоимости компании для своих акционеров и гарантировать приемлемую норму доходности акционерам.

Группа РусГидро объединяет более 70 объектов возобновляемой энергетики в России и за рубежом, тепловые электростанции и электросетевые активы на Дальнем Востоке, а также энергосбытовые компании и научно-проектные институты. Установленная мощность электростанций, входящих в состав ПАО «РусГидро», включая Богучанскую ГЭС, составляет 38,6 ГВт.

Компания реализует крупные инвестиционные проекты в различных регионах России: строительство Нижне-Бурейской ГЭС (Амурская область), Усть-Среднеканской ГЭС (Магаданская область), Зарамагских ГЭС (Республика Северная Осетия-Алания), Загорской ГАЭС-2 (Сергиево-Посадский район Московской области), Зеленчукской ГЭС-ГАЭС (Карачаево-Черкесская Республика); развитие тепловой генерации на Дальнем Востоке – первая очередь Сахалинской ГРЭС-2 (Сахалинская область), ТЭЦ в г. Советская Гавань (Хабаровский край) и первая очередь Якутской ГРЭС-2 (Якутия), а также ТЭЦ «Восточная».

Структура акционеров ПАО «РусГидро» представлена на рисунке 2.

Как видим на рисунке 2, ПАО «РусГидро» на сегодняшний день имеет следующую структуру акционеров: основным акционером является Российская Федерация в лице Росимущества (60,56%), следующим ВнешТоргБанк (13,34%), далее ООО Jivanta Ventures limited (3,4%), ООО «Авиатранс» (2,1%). Остальные акции (20,6%) находятся в свободном обращении.

ПАО «РусГидро» ставит перед собой следующие цели:

- Обеспечение надежного и безопасного функционирования объектов компании. Обеспечение надежной и безопасной социальной и экологической эксплуатации оборудования, гидротехнических сооружений и инфраструктуры с

учетом экономической целесообразности выделения средств для минимизации рисков и возможного ущерба.

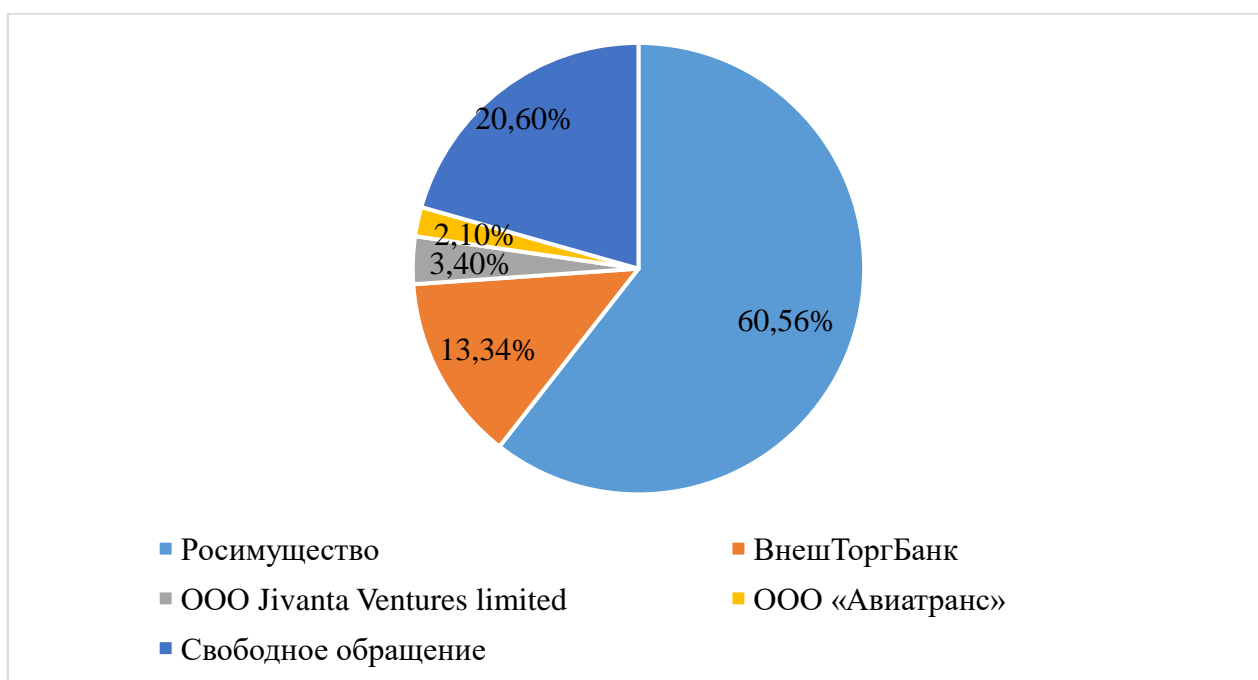


Рисунок 2. Структура акционеров ПАО «РусГидро»

Источник: [составлено автором]

– Устойчивое развитие производства электроэнергии. Увеличение объемов производства электроэнергии, в том числе за счет повышения эффективности реализации производственных программ и реализации инвестиционных проектов с учетом их экономической эффективности.

– Развитие энергетики Дальнего Востока. Обеспечение устойчивого развития энергетики Дальнего Востока и участие в реализации государственных задач по ускоренному социально-экономическому развитию региона.

– Рост ценности компании. Увеличение фундаментальной стоимости, рост инвестиционной привлекательности и ценности при обязательном обеспечении надежного безопасного функционирования объектов ПАО «РусГидро».

Как видно из представленных целей компания понимает свое социально-ориентированное положение, но также не забывает и об интересах акционеров.

Можно сказать, что все цели косвенно связаны с повышением капитализации компании, но лишь в одной цели это заявлено на прямую.

ПАО «РусГидро» видит ключевые точки роста стоимости:

- Повышение эффективности программы технического перевооружения и реконструкции.
- Строительство эффективных мощностей.
- Снижение долговой нагрузки на компании Холдинга «РАО ЭС Востока»
- Оптимизация структуры финансовых вложений.
- Повышение эффективности системы управления дальневосточными активами Группы РусГидро и повышение их операционной эффективности.

Согласно стратегическим целям ПАО «РусГидро» ориентирована на развитие и модернизацию низкоуглеродной генерации (на которую уже сейчас приходится 81,5% от установленной мощности), прежде всего гидрогенерации, включая малые ГЭС, реализуемые через ДПМ ВИЭ, а также СЭС и ВЭС. Осуществляет замещение дизельной генерации на удаленных и изолированных территориях объектами ВИЭ с использованием энергосервисных контрактов, что позволяет привлекать частные инвестиции. Установленная мощность объектов генерации Группы РусГидро превысит 40 ГВт.

Рассмотрим подробнее, что же планирует сделать ПАО «РусГидро» в долгосрочной перспективе, а именно до 2035 года.

Дальний Восток – ключевая точка роста, и ключевой инициативой Стратегии является продолжение мероприятий по замещению старых подлежащих выведению из эксплуатации мощностей в ДФО на условиях гарантированного возврата инвестиций: строительство Артемовской ТЭЦ-2, Хабаровской ТЭЦ-4, 2-ой очереди Якутской ГРЭС-2 и модернизация Владивостокской ТЭЦ-2, а также увеличение мощности Нерюнгринской и Партизанской ГРЭС. Планируется декарбонизация энергообъектов на Дальнем Востоке с постепенным переходом тепловых станций от сжигания угля на газ,



переход на безотходное производство. Снижение прямых выбросов парниковых газов объектами Группы РусГидро к 2035 году составит 9%.

Для повышения качества теплоснабжения потребителей и клиентоориентированности РусГидро планирует использование в ряде регионов ДФО модели «альтернативной котельной», что позволит модернизировать основные производственные фонды, закрыть неэффективные источники теплоснабжения и снизить уровень потерь в тепловых сетях.

Среди целей компании также можно выделить дальнейшее развитие сетевого хозяйства, в т. ч. в рамках Программы развития электроэнергетики для обеспечения опережающего роста экономики ДФО. Ключевые акценты будут сделаны на повышение надежности и снижение аварийности, повышение эффективности электросетевой инфраструктуры и снижение потерь в электрических сетях, а также консолидацию сетевых активов.

Развитие проектного инжиниринга и строительного комплекса ориентировано на внутренний запрос Группы РусГидро на инжиниринговые услуги и ресурсное обеспечение инженерно-техническими, научными и строительными компетенциями в сферах гидроэнергетического и гидротехнического строительства, развитии компетенций в области тепловой энергетики, сетевого проектирования, комплексных систем безопасности для реализации инвестиционных проектов Группы РусГидро.

Также стратегия предполагает расширение инжиниринговых услуг, услуг по научно-исследовательской и проектно-изыскательской деятельности и управлению гидроэнергетическими объектами в России и за рубежом, а также внедрение передового международного опыта и новых современных технологий в рамках инжиниринговой деятельности.

Стратегия предусматривает повышение эффективности управления, внедрение единых стандартов, дальнейшую консолидацию торговых активов Дальневосточного федерального округа, создание гибких условий для расширения клиентской базы, увеличение затрат на сбытовой бизнес, а также увеличение объема дополнительных услуг отдела продаж, в том числе

расширение использования интеллектуального измерительного оборудования и интеллектуальных услуг.

Основная задача цифровой трансформации - повысить надежность и эффективность оборудования и информационных ресурсов, обеспечить доступность информации и эффективность управления данными, а также сформировать единое информационное пространство для ГЭС России на базе информационных систем и бизнес-приложений. Решение этой проблемы будет обеспечено за счет разработки и реализации плана цифровой трансформации Группы РусГидро.

Компания продолжит развивать инфраструктуру зарядки электромобилей на Дальнем Востоке. РусГидро планирует участвовать в государственной водородной повестке в качестве испытательного полигона для реализации пилотных проектов по производству, транспортировке и хранению водорода, а также накоплению энергии. В части разработки и внедрения перспективных инновационных технологий стратегия предусматривает, что на основе использования новых материалов и новых технологий производственная деятельность предприятия на протяжении всего жизненного цикла выйдет на качественно новый уровень.

Стоит отметить, что большое значение уделяется дальневосточным активам группы, которые отличаются большой капиталоемкостью и крайне низкой рентабельностью. Также компания обращает внимание на моральный износ многих мощностей. Однако модернизация или постройка новых мощностей потребует от компании больших инвестиций, что может привести к снижению свободного денежного потока и, соответственно, к росту долговой нагрузки. Все это чревато временным, на период капиталовложения, снижением или отменой дивидендов, что отрицательно скажется на стоимости компании. Однако не стоит забывать, что это позволит увеличить рентабельность в будущем.

## 2.2. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ПАО «РУСГИДРО»

Рассмотрим финансовую стратегию ПАО «РусГидро». Данная стратегия была утверждена Советом директоров в 2016 году и рассчитана на период до 2020 года с перспективой до 2025 года. На момент написания работы другой стратегии компанией представлено не было, однако 27 мая 2021 года Совет директоров утвердил Стратегию развития Группы РусГидро с перспективой до 2035 года.

При формулировании данной стратегии учитывались глобальные и национальные экономические ситуации, макроэкономические прогнозы, а также основные мировые тенденции развития энергетического сектора и крупнейших мировых энергетических компаний. В стратегии учтены цели и задачи основных стратегических документов страны.

Стратегия направлена на обеспечение надежного энергоснабжения и безопасной эксплуатации энергетических объектов, устойчивое развитие производства электроэнергии с акцентом на экологически чистую энергию, развитие энергетического сектора Дальнего Востока и рост стоимости компании.

По словам самой компании, основными направлениями стратегии являются безопасная эксплуатация объектов, рост стоимости Компании и возврат инвестиций акционерам. Группа стремится максимизировать свободный денежный поток для повышения финансовой стабильности и независимости от внешних источников финансирования, максимально оптимизировать структуры для снижения операционных издержек и увеличения рыночной стоимости. В качестве ключевых точек роста стоимости Группы РусГидро были определены следующие направления: повышение эффективности программы технического перевооружения и реконструкции; строительство эффективных мощностей; оптимизация структуры финансовых вложений; снижение долговой нагрузки на компании РАО ЭС Востока и оптимизация системы управления дальневосточными активами Группы РусГидро. То есть группа признает, что несмотря на то, что компания, являясь социально ориентированной и индустриальной главной целью преследует соблюдение интересов акционеров.

Новая стратегия Группы РусГидро была сформирована в контексте набирающего обороты в мире глобального энергетического перехода, суть которого заключается в изменении энергетической системы - формировании чистой, децентрализованной и цифровой энергетики будущего. Компания планирует возглавить программу развития чистой энергетики в России.

Рассмотрим основные ключевые показатели эффективности менеджмента ПАО «РусГидро». Система ключевых показателей эффективности (КПЭ) менеджмента ПАО «РусГидро» разработана с учетом государственных нормативных требований и направлена на повышение эффективности деятельности Компании и достижение поставленных акционерами целей. Система ключевых показателей эффективности менеджмента с 2017 года включает годовые КПЭ членов Правления ПАО «РусГидро» и КПЭ Программы долгосрочной мотивации ПАО «РусГидро».

Рассмотрим финансовый план ключевых показателей эффективности на 2020 год, а также его выполнение (таблица 2.1).

В состав годовых КПЭ членов Правления ПАО «РусГидро» на 2020 год включены пять финансово-экономических показателей (прибыль до вычета, рентабельность собственного капитала, доля закупок у субъектов малого и среднего предпринимательства, производительность труда, снижение операционных затрат на приобретение товаров и/или услуг на единицу продукции) и два отраслевых (недопущение более предельного числа аварий, выполнение графиков ввода мощностей и плана по финансированию и освоению). Базой для вычисления финансово-экономических показателей в Компании является консолидированная финансовая отчетность Группы, составленная по МСФО.

Согласно таблице 2.1, поставленные цели ключевых показателей эффективности руководителями ПАО «РусГидро» на 2020 год были полностью выполнены, даже можно сказать перевыполнены.

Целевые и фактические значения ключевых показателей эффективности ПАО  
«РусГидро» на 2020 год

| КПЭ  | Целевое значение        | Фактическое значение | Степень достижения целевого значения | Вес показателя, % | Степень достижения КПЭ в 2020 году, % |
|--|-------------------------|----------------------|--------------------------------------|-------------------|---------------------------------------|
| Прибыль до вычета, млн руб.  | 181 282                 | 191 720              | Выполнен                             | 20                | 100                                   |
| Рентабельность собственного капитала (ROE), %  | 19,24                   | 22,93                | Выполнен                             | 15                | 100                                   |
| Доля закупок у субъектов малого и среднего предпринимательства, %                                      | 20                      | 68                   | Выполнен                             | 10                | 100                                   |
| В том числе по результатам закупок только среди субъектов малого и среднего предпринимательства, %     | 18                      | 39                   | Выполнен                             |                   |                                       |
| Недопущение более предельного числа аварий:  | Выполнен                | Выполнен             | Выполнен                             | 20                | 100                                   |
| количество несчастных случаев на производстве, шт.   | ≤ среднего за 5 лет (*) | 0                    | Выполнен                             |                   |                                       |
| количество крупных аварий, шт.   | 0                       | 0                    | Выполнен                             |                   |                                       |
| Выполнение графиков ввода мощностей и плана по финансированию и освоению, %                            | 85                      | 89,6                 | Выполнен                             | 20                | 100                                   |
| Рост производительности труда, %   | 5                       | 17,31                | Выполнен                             | 5                 | 100                                   |
| Снижение операционных расходов (затрат) на приобретение товаров (работ, услуг) на единицу продукции, % | 2                       | 4,67                 | Выполнен                             | 10                | 100                                   |

Источник: [составлено автором]

Так, прибыль до вычета на конец 2020 году составила 191 720 млн. руб., что больше на 10 438 млн. руб. или 5,76% по отношению к целевому значению. Больше отклонение наблюдаем по доли закупок у субъектов малого и среднего бизнеса, рост доли фактического значения – больше на 240% к целевому значению. Рост производительности труда составил 17,31, что на 246,20% больше планируемого значения. Снижение операционных расходов (затрат) на приобретение товаров превысило целевое значение на 2,67 (133,50%).

С 2015 года не было зафиксировано крупных аварий или нарушений в работе производственных объектов. Можно сделать вывод, что компания обеспечивает надежное и безопасное функционирование объектов.

Рассмотрим план среднесрочных ключевых показателей эффективности в долгосрочной программе развития ПАО «РусГидро» (таблица 2.2).

Таблица 2.2

Целевые и фактические значения среднесрочных ключевых показателей эффективности в долгосрочной программе ПАО «РусГидро»

| КПЭ   | 2018–2020        |                      |             | 2019–2021        | 2020–2022        |
|---|------------------|----------------------|-------------|------------------|------------------|
|   | Целевое значение | Фактическое значение | Выполнение  | Целевое значение | Целевое значение |
| Интегральный инновационный КПЭ, %             | 85               | 97                   | Выполнен    | 85               | 85               |
| Рентабельность инвестиций акционеров (TSR), % | 100              | 0                    | Не выполнен | 100              | 100              |
| Свободный денежный поток (FCF), млн руб.      | -117 064         | 12 719               | Выполнен    | -82 190          | -74 332          |
| Доход (прибыль) на акцию (EPS), руб/акцию     | 0,84             | 0,94                 | Выполнен    | 0,80             | 0,85             |

Источник: [составлено автором]

В состав КПЭ Программы долгосрочной мотивации ПАО «РусГидро» второго, третьего, четвертого и пятого циклов включены четыре показателя: три финансово-экономических (один из которых — «Рентабельность инвестиций

акционеров (TSR)» — входит в перечень обязательных в соответствии с требованиями Методических рекомендаций № 1388-р) и интегральный инновационный ключевой показатель эффективности.

Как видим, согласно таблице 2.2, среди среднесрочных ключевых показателей эффективности имеется показатель, невыполненный за период 2018-2020 гг., этот показатель – рентабельность инвестиций акционеров, фактическое значение которого составляет 0%, при планируемом 100%. Такие показатели как интегральный инновационный КЭП, свободный денежный поток и доход на акции за анализируемый период превысили целевое значение.

В таблице 2.3 представим план программы долгосрочной мотивации ПАО «РусГидро».

Таблица 2.3

Целевые значения ключевых показателей эффективности программы  
долгосрочной мотивации ПАО «РусГидро»

| КПЭ   | 2019–2021 | 2020–2022 | 2021–2023 |
|---|-----------|-----------|-----------|
| Рентабельность инвестиций акционеров (TSR), % | 100       | 100       | 100       |
| Интегральный инновационный КПЭ, %             | 85        | 85        | 100       |
| Свободный денежный поток (FCF), млн руб.      | -82 190   | -74 332   | -56 352   |
| Доход (прибыль) на акцию (EPS), руб/акцию     | 0,80      | 0,85      | 0,89      |

Источник: [составлено автором]

С 2015 по 2020 года выработка электроэнергии ПАО «Русгидро» увеличилось с 114 265 тВт\*ч до 130 987 тВт\*ч. Наглядно выработка электроэнергии представлена на рисунке 3.

Рост выработки электроэнергии с 2015 по 2020 годы составил в среднем примерно 3%. То есть рост есть, но необходимо понять является ли он значительным для данного сектора.

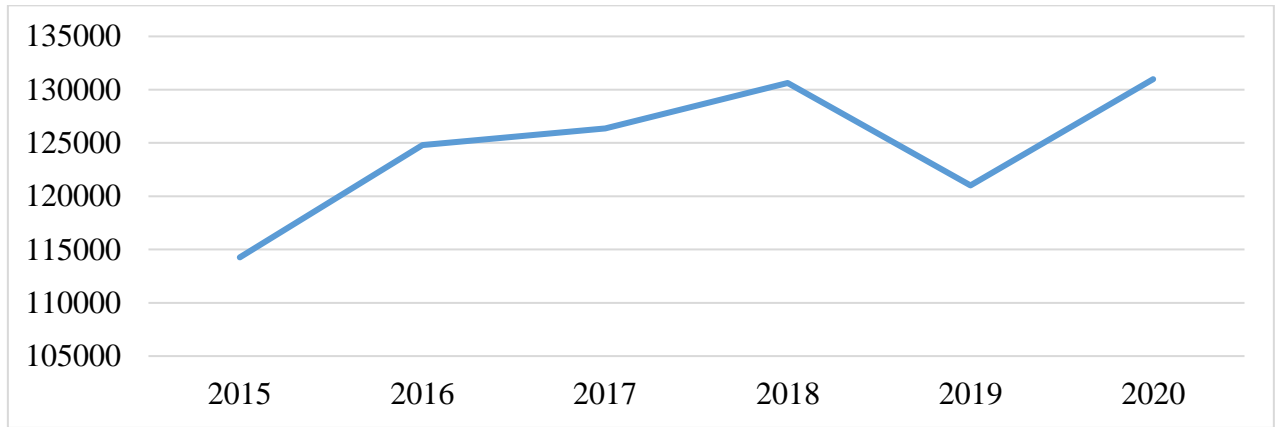


Рисунок 3. Динамика выработки электроэнергии ПАО «РусГидро» в период с 2015 по 2020 гг.

Источник: [составлено автором]

Для определения значимости темпов роста сравним выработку электроэнергии у других ведущих российских компаний (ПАО «Юнипро» и ПАО «ИнтерРАО»). Результаты представлены на рисунках 4 и 5 соответственно.

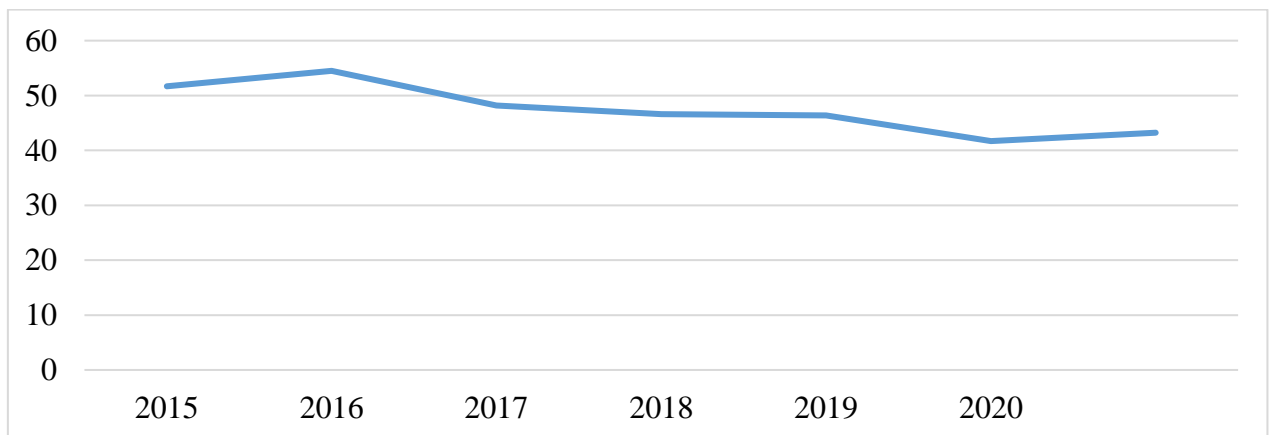


Рисунок 4. Динамика выработки электроэнергии ПАО «Юнипро» в период с 2015 по 2020 гг.

Источник: [составлено автором]

Как видно у ПАО «Юнипро» и ПАО «ИнтерРАО» с 2015 по 2020 года наблюдалось снижение выработки электроэнергии на приблизительно на 5% в год обоими компаниями. На их фоне ПАО «РусГидро», которая показала рост данного показателя примерно на 3% в год за тот же период, выглядит



привлекательно, то есть можно сделать вывод о том, что с данной целью компания справилась.

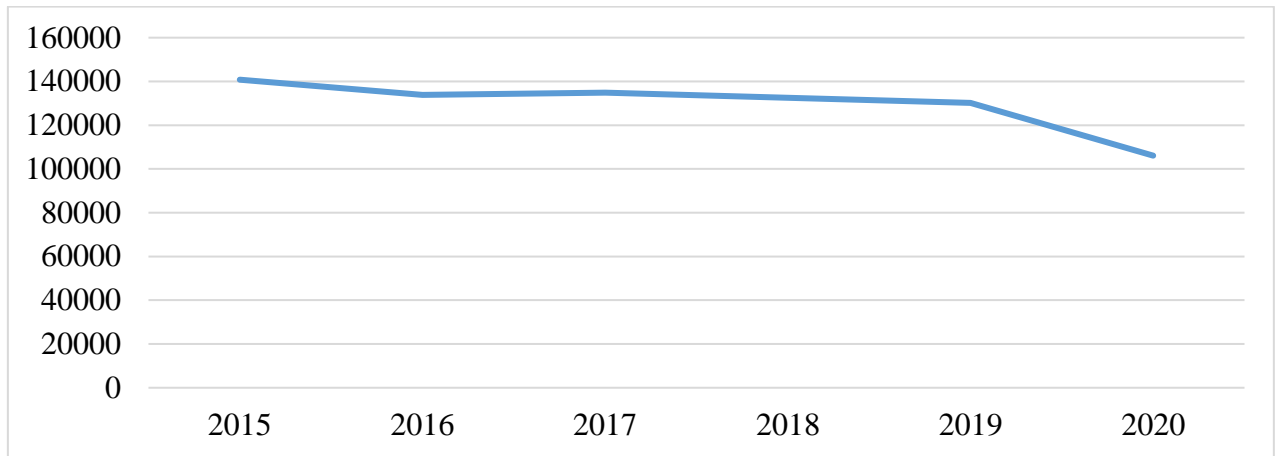


Рисунок 5. Динамика выработки электроэнергии ПАО «ИнтерРАО» в период с 2015 по 2020 гг.

Источник: [составлено автором]

Так как одной из целей компании было повышение стоимости компании рассмотрим капитализацию ПАО «РусГидро» и сравним её с аналогичными компаниями сектора. Также сравним с общими движениями российского рынка. За бенчмарк были приняты индексы Московской биржи (MICEX) и индекс компаний электроэнергетики (MOEXEU). Наглядно движение цен представлено на графиках в Приложениях 1-5.

Как видно из представленных графиков цена акций ПАО «Юнипро» выросла на 25%, ПАО «РусГидро» выросла на 51 %, ПАО «ИнтерРАО» выросла на 636%. Индекс Московской биржи вырос на 134%, а индекс энергетики вырос на 184%.

За выбранный период капитализация ПАО «РусГидро» значительно отстала по сравнению с рынком, сектором и отдельными компаниями. Однако, ПАО «РусГидро» все же сумела обойти некоторые компании по темпам роста стоимости. Но, на наш взгляд, с поставленной в стратегии развития целью об увеличении капитализации компания не справилась, особенно учитывая то, что за выбранный период сектор электроэнергетики значительно вырос.

Так как ПАО «РусГидро» является социально-значимой компанией, пожалуй, главным проявлением этого является возложенная на компанию функция развитие энергетики Дальнего востока. ПАО «РусГидро» обеспечивает энергоснабжение Дальнего Востока более чем на 75%. С 1 апреля 2017 года поменялась концепция управления активами дочерней структуры ПАО «РусГидро» - АО «РАО ЭС Востока». Руководство дочерними обществами РАО ЭС Востока перешло в сформированный в исполнительном аппарате ПАО «РусГидро» дивизион «Дальний Восток». Интеграция исполнительных аппаратов ПАО «РусГидро» и АО «РАО ЭС Востока» является одним из этапов реализации стратегии ПАО «РусГидро» по улучшению финансового состояния дальневосточной энергетики и качества ее управления.

В Амурской области расположены филиалы ПАО «РусГидро» – крупнейшая на Дальнем Востоке Бурейская ГЭС (2010 МВт), Зейская ГЭС (1330 МВт), а также Нижне-Бурейская ГЭС (320 МВт). Помимо выработки электроэнергии, эти гидроэлектростанции играют важную роль в борьбе с наводнениями.

Дочернее общество ПАО «РусГидро» - АО «Дальневосточная генерирующая компания» (ДГК) эксплуатирует тепловые электростанции общей мощностью около 6 ГВт в Приморском и Хабаровском краях, Амурской области, Еврейской АО, а также на юге Республики Саха (Якутия). Кроме формирования электроэнергии, ДГК гарантирует теплоснабжение крупных населенных пунктов и промышленных предприятий. Передачей электроэнергии в перечисленных регионах занимается АО «Дальневосточная распределительная сетевая компания» (ДРСК), сбытом электроэнергии – ПАО «Дальневосточная энергетическая компания» (ДЭК).

ПАО «Якутскэнерго» и ее дочерние общества гарантируют энергоснабжение в Республике Саха (Якутия). Особенностью региона считается огромное число удаленных, малодоступных населенных пунктов, изолированных от энергосистемы, энергоснабжение которых производится дизельными электростанциями.

АО «Колымаэнерго» (в составе действующей Колымской ГЭС и строящейся Усть-Среднеканской ГЭС) и ПАО «Магаданэнерго» обеспечивают энергоснабжение Магаданской области, а АО «Чукотэнерго» - Чукотского АО. За снабжение электроэнергией и теплом Сахалинской области отвечает ПАО «Сахалинэнерго».

Энергетика Камчатского края базируется на мощностях ПАО «Камчатскэнерго».

Дальний Восток является приоритетным для ПАО «РусГидро» регионом, здесь сосредоточено большинство строящихся компанией объектов.

Указом Президента РФ от 22 ноября 2012 г. № 1564 «О дальнейшем развитии открытого акционерного общества «Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро» в уставный капитал внесены 50 млрд рублей для финансирования строительства четырех объектов электроэнергетики на территории Дальнего Востока. Это вторая очередь Благовещенской ТЭЦ (строительство завершено в 2016 году), первая очередь Якутской ГРЭС-2 (строительство завершено в 2017 году), Сахалинская ГРЭС-2 (строительство завершено в 2019 году) и ТЭЦ в г. Советская Гавань (введена в работу в сентябре 2020 года).

Кроме того, ПАО «РусГидро» осуществляет строительство в регионе Усть-Среднеканской ГЭС (первые гидроагрегаты введены в 2013 году, ведется достройка станции с увеличением мощности). В 2018 году во Владивостоке была введена в эксплуатацию ТЭЦ Восточная. В 2019 году введена Нижне-Бурейская ГЭС. ПАО «РусГидро» считает Дальний Восток перспективным регионом с целью развития возобновляемой энергетики.

На данный момент уже построены 19 солнечных электростанций в Республике Саха (Якутия), а также 4 ветроэлектростанции в Республике Саха (Якутии), Камчатском крае и Сахалинской области.

Несмотря на проведенную работу, выработка электроэнергии выросло не значительно. Более подробно рассмотрим этот вопрос в 3 главе данной работы.

Сейчас же можно сказать, что ПАО «РусГидро» успешно выполняет план по электрификации Дальнего востока.

### 2.3 МУЛЬТИПЛИКАТОРНЫЙ АНАЛИЗ ПАО «РУСГИДРО»

После рассмотрения операционных показателей рассмотрим финансовые и сравним их с аналогами. В качестве метода анализа был выбран расчет мультипликаторов. Он сможет показать какие позиции занимает компания по отношению к конкурентам.

Проведем расчет и рассмотрим основные финансовые мультипликаторы ПАО «РусГидро» и сравним их с другими компаниями отрасли.

Для сравнительного анализа будем использовать компании с капитализацией на российском рынке более 100 млрд. рублей. На сегодняшний момент в число этих компаний входят следующие: ПАО «ИнтерРАО» с капитализацией 515 млрд. рублей, ПАО «РусГидро» – 342 млрд. рублей, ПАО «Юнипро» – 170 млрд. рублей. Все необходимые данные для расчета были использованы из годовых отчетов по МСФО (Международные Стандарты Финансовой Отчетности) за 2015-2020 гг., которые представлены на официальных сайтах компаний.

Рассчитаем основные финансовые мультипликаторы для ПАО «РусГидро». Исходные данные для расчета приведены в таблице 2.4.

Стоит отметить, чистая прибыль была скорректирована на одноразовые не денежные статьи, такие как: переоценка имущества на балансе компании, курсовые разницы, прочие списания.

На основе вышеизложенных данных и используя аналогичные показатели для других компаний, произведем расчет мультипликаторов за 2015 - 2020 года. По формуле (1) рассчитаем коэффициент P/E. По формуле (2) рассчитаем коэффициент P/B. По формуле (3) рассчитаем коэффициент EV/EBITDA. По формуле (4) рассчитаем рентабельность собственных средств. По формуле (5) рассчитаем Net Debt/EBITDA.

## Финансовые показатели ПАО «РусГидро»

| Показатели   | В млрд. российских рублей, если не указано иное |       |       |       |       |       |
|--|---|-------|-------|-------|-------|-------|
|  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
| Выручка  | 361,8   | 374,1 | 380,9 | 358,8 | 366,4 | 382,8 |
| Чистая прибыль   | 47,4  | 66,1  | 62,7  | 70,8  | 51,5  | 60,1  |
| Денежные средства и их эквиваленты                       | 48  | 67,4  | 70,21 | 65,4  | 41    | 58,3  |
| Обязательства  | 197,4   | 199,8 | 190,2 | 228,7 | 202   | 206   |
| Капитал  | 613,9   | 650,9 | 695,6 | 576,4 | 565,7 | 600   |
| Средневзвешенное количество акций в обращении (млн. шт.) | 386,2   | 386,2 | 402,7 | 426,3 | 426,3 | 439,3 |
| Цена акции на (руб.)                                     | 0,7   | 0,9   | 0,7   | 0,5   | 0,8   | 0,8   |

Источник: [составлено автором]

Рассчитанные показатели для удобства сведем в таблицы.

Таблица 2.5

## Рассчитанные показатели ПАО «РусГидро» за 2015 – 2020 года

| Показатель /<br>Года | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|
| P/E                  | 5,54 | 5,41 | 4,96 | 2,93 | 6,74 | 5,82 |
| P/B                  | 0,43 | 0,55 | 0,45 | 0,36 | 0,61 | 0,92 |
| EV/EBITDA            | 5,61 | 4,88 | 4,14 | 3,38 | 5,21 | 4,63 |
| NetDebt/EBITDA       | 2,04 | 1,32 | 1,15 | 1,5  | 1,65 | 1,23 |
| ROE, %               | 7,7  | 10,2 | 9    | 12,3 | 9,1  | 11,2 |

Источник: [составлено автором]

Как видно ПАО «РусГидро» имеет самый большой объем задолженности из представленных компаний. На это указывает показатель Net Debt/EBITDA. Однако можно отметить, что этот показатель равен 1,23 за 2020 год, что является хорошим результатом, так как компания использует финансовый рычаг для достижения лучших показателей, но разумно.

Рассчитанные показатели ПАО «ИнтерРАО» за 2015 – 2020 года

| Показатель     | Года |       |       |       |       |       |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                | 2015 | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
| P/E            | 4,85 | 6,55  | 6,49  | 5,65  | 6,3   | 7,36  |
| P/B            | 0,33 | 0,98  | 0,79  | 0,86  | 0,95  | 0,93  |
| EV/EBITDA      | 1,93 | 3,36  | 2,35  | 2,15  | 2,99  | 1,86  |
| NetDebt/EBITDA | 0,33 | -0,81 | -1,29 | -1,19 | -0,65 | -2,68 |
| ROE, %         | 6,5  | 14,6  | 11,9  | 14,8  | 14,8  | 12,3  |

Источник: [составлено автором]

В свою очередь у компаний ПАО «Юнипро» и ПАО «ИнтерРАО» этот показатель отрицательный, что говорит о наличных деньгах в большом объеме на счетах компаний. Это можно расценить как отрицательный фактор, так как компании могли бы направить эти денежные средства на развитие.

Таблица 2.7

Рассчитанные показатели ПАО «Юнипро» за 2015 – 2020 года

| Показатель     | Года  |       |       |       |      |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
|                | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019 | 2020  |
| P/E            | 14,7  | 43,8  | 4,83  | 9,86  | 9,48 | 12,8  |
| P/B            | 1,83  | 1,93  | 1,41  | 1,41  | 1,45 | 1,47  |
| EV/EBITDA      | 7,68  | 10,2  | 3,29  | 5,7   | 5,79 | 6,67  |
| NetDebt/EBITDA | -0,36 | -0,09 | -0,06 | -0,17 | -0,1 | -0,01 |
| ROE, %         | 12,4  | 4,4   | 29,1  | 14,3  | 15,3 | 11,4  |

Источник: [составлено автором]

Что касается цены компании, то по коэффициенту EV/EBITDA видно, что ПАО «РусГидро» стоит практически одинаково с ПАО «Юнипро». Это связано с тем, что данный показатель учитывает обязательства компаний, а у ПАО

«РусГидро» их больше всех. Вместе с этим ПАО «Юнипро» показывает лучшую рентабельность собственных средств, за что инвесторы готовы платить некоторую премию. Обратим внимание на тот факт, что по коэффициенту Р/Е ПАО «Юнипро» значительно дороже ПАО «РусГидро».

Как можно заметить ПАО «РусГидро» имеет самую низкую рентабельность собственного капитала из представленных компаний. В качестве рекомендации финансовому менеджменту по улучшению данного показателя можно предложить продать субгруппы «РАО ЭС Востока» и «ДЭК», которые принесли компании убытки за 2019 год в размере 11,3 млрд. руб. и 7,2 млрд. руб. соответственно. К тому же данные субгруппы имеют довольно большие долговые обязательства: 226,4 млрд. руб. - «РАО ЭС Востока» и 135,5 млрд. руб. - «ДЭК» при активах 231 млрд. руб. 102,5 млрд. руб. соответственно. Продажа данных активов также положительно скажется и на долговую нагрузку компании.

При сравнении компаний выяснилось, что ПАО «РусГидро» оценивается довольно дешево к балансовой стоимости активов. Если посмотреть на месторасположение генерирующих станций, то можно увидеть, что большинство мощностей находятся в восточной части страны, которая только начинает развиваться. К тому же большинство основных средств, от 50 до 70 % по разным источникам, являются морально устаревшими. Это влияет на их КПД, а соответственно и на их стоимость. В данной ситуации компании можно порекомендовать сооружать новые или модернизировать уже имеющиеся мощности. Более конкретные рекомендации будут предложены в Главе 3.

Подводя итог можно отметить, что анализ финансовых мультипликаторов позволяет выделить слабые места компании и углубиться в изучение их для дальнейшего формирования финансовой стратегии. Особенно данный анализ полезен в сравнении с другими компаниями, так результат получается более корректным.

## ГЛАВА 3. МЕРОПРИЯТИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ С ЦЕЛЬЮ УЛУЧШЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПАО «РУСГИДРО»

### 3.1. МЕРОПРИЯТИЯ ДЛЯ УЛУЧШЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

В целях улучшения финансовых показателей ПАО «РусГидро» можно предложить деконсолидацию наиболее убыточных компаний Дальнего востока. Стоит отметить, что у ПАО «РусГидро» основным акционером является государство. Это означает, что данная процедура возможна методом продажи или передачи данных компаний Росимуществу, которая в свою очередь продолжит выполнять задачу по развитию Дальнего Востока за счет бюджетных средств.

По состоянию на 31.12.2019 ПАО «РусГидро» принадлежали энергетические компании Дальнего Востока представленные в таблице 3.1.

Таблица 3.1

#### Дочерние предприятия ПАО «РусГидро»

| Наименование                                  | Доля в уставном капитале |
|---|--------------------------|
| АО «Благовещенская ТЭЦ»                       | 100%                     |
| АО «ДПК»                                      | 52,11%                   |
| АО «ДРСК»                                     | 52,11%                   |
| АО «РАО Энергетические системы Востока»       | 99,98%                   |
| АО «Сахалинская ГРЭС-2»                       | 100%                     |
| АО «ТЭЦ в г. Советская Гавань»                | 100%                     |
| АО «Усть-Среднеканская ГЭС им. А. Ф. Дьякова» | 99,63%                   |
| ПАО «Камчатскэнерго»                          | 98,74%                   |
| ПАО «Колымаэнерго»                            | 98,76%                   |
| ПАО «Магаданэнерго»                           | 48,99%                   |
| ПАО «Сахалинэнерго»                           | 76,59%                   |
| ПАО «Якутскэнерго»                            | 79,15%                   |
| АО «Якутская ГРЭС-2»                          | 100%                     |

Источник: [составлено автором]



Как видно из таблицы, группе принадлежит значительная доля в каждой из перечисленных компаний, следовательно, они оказывают существенное влияние на результаты материнской компании.

Рассмотрим обязательства и чистую прибыль/(убыток) некоторых дочерних компаний за 2019 год в таблице 3.2.

Таблица 3.2

Финансовые показатели дочерних предприятий ПАО «РусГидро»

| Наименование компании | Чистая прибыль/(убыток) | Обязательства |
|-----------------------|-------------------------|---------------|
| АО «ДГК»              | -12,1 млрд.             | 93,51 млрд.   |
| ПАО «Камчатскэнерго»  | 0,37 млрд.              | 21,22 млрд.   |
| ПАО «Якутскэнерго»    | -3,22 млрд.             | 15,1 млрд.    |

Источник: [составлено автором]

Как видно данные компании совокупно принесли 14,95 млрд. чистого убытка и имеют обязательств 129,83 млрд. Нельзя не упомянуть, что данные компании систематически, из года в год генерируют одни лишь убытки и новые долги. И перспектив изменении ситуации в ближайшем будущем не предвидится.

Стоит отметить, что не все дочерние компании группы являются убыточные и имеют большую долговую нагрузку. Однако, даже прибыльные компании показывают крайне низкую рентабельность, что, соответственно, сказывается и на рентабельности материнской компании.

Нельзя не обратить внимание на тот факт, что не все представленные компании принадлежат ПАО «РусГидро» на 100 %. Это означает, что в консолидированную отчетность группы будут входить финансовые результаты пропорционально доли владения.

Рассмотрим долю финансовых показателей энергокомпаний Дальневосточного федерального округа (ДФО) к общим показателям группы, представленных в финансовой отчетности ПАО «РусГидро» за 2020 год. Для удобства необходимые показатели для расчета сведены в таблицу 3.3.

Таблица 3.3

## Доля финансовых показателей энергокомпаний ДФО

| Показатели  | Энергокомпании<br>ДФО, млн.руб. | Всего, млн.руб. | %    |
|---|---------------------------------|-----------------|------|
| Выручка   | 178 546                         | 382 845         | 46,6 |
| Государственные субсидии                                    | 46 686                          | 46 748          | 99,9 |
| Операционные расходы  | 61                              | 236             | 25,8 |
| Амортизация   | 12 782                          | 28 902          | 44,2 |
| Прочие неденежные статьи<br>операционных доходов и расходов | 30 104                          | 32 432          | 92,8 |
| Прибыль/убыток от операционной<br>деятельности              | (17 246)                        | 59 170          | Н/Д  |
| Капитальные расходы   | 38 592                          | 67 740          | 56,9 |
| Долгосрочные и краткосрочные<br>заемные средства            | 72 592                          | 205 990         | 35,2 |

Источник: [составлено автором]

Как можно заметить энергокомпании ДФО занимают практически половину выручки группы. Однако, при этом компании данного округа генерируют убыток в размере более 17 млрд. рублей. Из этого можно сделать вывод, что у ПАО «РусГидро» половина деятельности оказывается убыточной.

Также стоит отметить высокие капитальные расходы ДФО, которые составляют порядка 57%. Это показывает, что группа тратит значительные финансовые ресурсы на приобретение и модернизацию основных фондов энергокомпаний ДФО. К тому же стоит обратить внимание на высокую долю амортизации, что указывает на устаревшее оборудование в большом количестве.

Нельзя не обратить внимание на кредиторскую задолженность энергокомпаний ДФО, которая составляет 35,2% по отношению к общей задолженности группы. Учитывая тот факт, что компании данного федерального округа генерирует лишь одни убытки, большая вероятность того, что задолженность будет расти.

Избавление от энергетических компаний Дальнего Востока также позволит значительно снизить операционные расходы, в том числе расходы на топливо. Топливо в основном в виде угля приобретается в больших объемах для дальневосточных компаний.

Подводя итог в случае деконсолидации энергокомпаний ДФО после глубокого подсчета, чистая прибыль группы составит 63 853 млн, руб., что на 37% больше.

Следующим предложением для улучшения финансовых показателей ПАО «РусГидро» может быть увеличение стоимости акций компаний, например, за счет повышения дивидендов. Этот шаг никак в значительной степени не повлияет на операционные показатели, но может привести к получению финансовой прибыли по условиям форвардного контракта с банком ВТБ. Остановимся на нем подробнее.

В начале марта 2017 года компания ПАО «РусГидро» подписала соглашение с банком ВТБ о приобретении акций последним на общую сумму в 55 млрд. руб. Банк ВТБ получил 15 млрд. казначейских акций и 40 млрд. акций из дополнительной эмиссии. И здесь как раз и кроется основная идея.

По условиям форвардного контракта, который подписан на 5 лет, но в дальнейшем продлен до 2025 года по причине отсутствия стратегического инвестора на пакет акций ПАО «РусГидро», компания должна будет возместить ВТБ разницу между стоимостью пакета банка и стоимостью его покупки (55 млрд. руб.), если стоимость акции будет ниже 1 рубля. Если же стоимость акции компании будет выше 1 рубля, то разницу должен компенсировать банк ВТБ.

Таким образом, менеджмент ПАО «РусГидро» получил денежные средства на развитие по ставке в размере ключевой ставки Центрального Банка + 1% годовых, при данной ситуации снижающихся ставок – это очень выгодно для ПАО «РусГидро».

Вторым важным моментом является то, что компания ПАО «РусГидро» не обязана выкупать свои акции обратно по истечению срока контракта, пакет будет продан стратегическому инвестору или на бирже.

Третий, не менее важный момент заключается в том, что дивиденды, выплаченные компанией, идут в зачет процентных платежей по контракту.

Таким образом, если ВТБ продаст пакет акций ПАО «РусГидро» по цене превышающий 1 рубль за одну ценную бумагу, то компания может получить весьма существенную прибыль. К тому же если компания решит повысить капитализацию через повышение дивидендов, то по условиям форвардного контракта это снизит финансовые доходы, так как дивиденды, полученные ВТБ за пакет акций, идут в счет уплаченных процентов.

Однако, стоит отдать должное, ПАО «РусГидро» пересмотрела свою дивидендную политику в сторону более предсказуемых дивидендов. Но на сегодняшний день дивидендная доходность составляет примерно 7%, что не делает её выдающийся.

Существует большое количество рисков среди российских компаний в целом и в секторе электрогенерации в частности. В данной работе рассмотрим возможные риски ПАО «РусГидро» (таблица 3.4), оценим вероятность их реализации и предложим мероприятия, направленные на их избежание. Вероятность будет оцениваться по 10-ти бальной шкале, где 1 – это маловероятно, 10 – высоковероятно.

Таблица 3.4

## Оценка рисков ПАО «РусГидро»

| Риски  | Вероятность | Мероприятия   | Эффект   |
|--|-------------|---|--|
| Аварии, перебои при эксплуатации, простаивание мощностей, срыв контрактов вследствие износа оборудования | 5           | Модернизация существующего и покупка нового оборудования. | Помимо минимизации указанных рисков предложенное мероприятие приведет к увеличению КПД, сокращению числа сотрудников, обслуживающих оборудование. Однако, это несомненно приведет к росту капитальных затрат, затрат на обучения и поиск квалифицированного персонала. |

## Продолжение таблицы 3.4

|  |   |  |   |
|--|---|--|---|
| Изменение законодательства в части поддержки развития Дальнего Востока | 4 | Диверсификация по регионам присутствия.  | К сожалению, данный риск полностью исключить невозможно и при его реализации компания потеряет значительное количество капитальных ресурсов. Однако уменьшить последствия данного риска поможет создание проектов в разных регионах страны.   |
| Ужесточение законодательства в области выбросов в атмосферу            | 6 | Отсутствуют.   | Несомненно, достоинством рассматриваемой компании является ее экологичность. При вырабатываемой электроэнергии (около 80%) отсутствуют вредные выбросы в атмосферу, т.к. производится на гидроэлектростанциях.  |
| Значительное снижение цен на энергоносители                            | 5 | Поддержание научной деятельности в рамках создания и улучшения гидроэлектростанций на малых водных объектах, а также поддержание разработки долговременного хранения электроэнергии. | Гидроэлектростанции, как основные производственные мощности предприятия, имеют существенный недостаток: удаленное месторасположение от потребителя. Поэтому, при снижении цен, например, на газ многие предприятия предпочитают покупать электроэнергию у находящихся по близости газовых электростанций. Предложенные мероприятия так же позволят сэкономить на транспортировке. |
| Распространение коронавирусной инфекции                                | 4 | Запрет на смену вахтового персонала, организация проживания работников на крупных строящихся объектах, постоянный мониторинг заболеваемости  | Данный риск может как сорвать строительство, приостановить работу объекта, так и привести к остановке работы у потребителя электроэнергии. Предложенные мероприятия позволят существенно сократить вероятность больших экономических потерь.  |

Источник: [составлено автором]

Представленные риски, присущие ПАО «РусГидро», несомненно оказывают на деятельность предприятия, однако, предложенные мероприятия в

значительной степени нивелируют их, а некоторые помогают компании развиваться, получая больше прибыли.

Рассмотрим стратегические цели ПАО «РусГидро» на 2025 год:

- повышение надежности и безопасности электроснабжения, а также эксплуатации объектов;
- увеличение доли производства электроэнергии возобновляемыми источниками энергии в частности гидроэлектростанциями;
- социально-экономическое развития ДФО;
- увеличение капитализации компании;
- развитие электросетей в частности снижение аварийности, уменьшения потерь;
- развитие теплоэнергетики с применением замены энергоносителя с угля на газ.

Данная стратегия не претерпела существенных изменений по сравнению с предыдущей. Основной вектор развития остался прежний – развитие Дальнего Востока, снижение аварийности, повышение эффективности.

Подводя итог можно сказать, что ПАО «РусГидро» является перспективной компанией при условии избавления её от социальных функций. Предложенные мероприятия по совершенствованию финансовой стратегии, учитывая возможные риски, помогут группе достичь более эффективных финансовых показателей.

### 3.2 ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ ПРЕДЛОЖЕННЫХ МЕРОПРИЯТИЙ

Как уже было ранее предложено продать Росимуществу следующие предприятия: АО «ДГК», ПАО «Камчатскэнерго» и ПАО «Якутскэнерго». Бухгалтерская отчетность ПАО «РусГидро» без учета вышеописанных компаний представлена в таблице 3.5.

Согласно данным таблицы 3.5, отметим наиболее важные моменты. При реализации разработанных мероприятий ПАО «РусГидро» улучшится политика

управления запасами, о чем свидетельствует выявленная динамика более медленного снижения выручки и быстрого сокращения запасов материалов, сырья, товаров, запасных частей, полуфабрикатов и прочих элементов в 2020-2021 гг.

Таблица 3.5

Прогноз бухгалтерского баланса ПАО «РусГидро» на 2021, тыс. руб.

| Элемент активов  | Год                |                    | Абсолютный прирост (отклонение) | Относительный прирост (отклонение), % |
|--|--------------------|--------------------|---------------------------------|---------------------------------------|
|  | 2020               | 2021 (прогноз)     |                                 |                                       |
| Основные средства  | 682 652 000        | 604 130 380        | -78 521 620                     | -11,5                                 |
| Долгосрочные финансовые вложения                                       | 17 261 000         | 9 301 852          | -7 959 148                      | -46,11                                |
| Отложенные налоговые активы  | 16 673 000         | 5 697 409          | -10 975 591                     | -65,83                                |
| Прочие внеоборотные активы   | 19 140 000         | 17 295 898         | -1 844 102                      | -9,63                                 |
| <b>ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ ВСЕГО</b>                                       | <b>735 726 000</b> | <b>636 425 539</b> | <b>-99 300 461</b>              | <b>-13,5</b>                          |
| Запасы   | 35 149 000         | 21 695 190         | -13 453 810                     | -38,28                                |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям              | 4 700 000          | 4 470 483          | -229 517                        | -4,88                                 |
| Дебиторская задолженность  | 52 195 000         | 29 512 225         | -22 682 775                     | -43,46                                |
| Денежные средства и денежные эквиваленты                               | 58 291 000         | 53 953 683         | -4 337 317                      | -7,44                                 |
| Прочие оборотные активы  | 55 974 000         | 55 271 753         | -702 247                        | -1,25                                 |
| <b>ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ ВСЕГО</b>  | <b>206 309 000</b> | <b>164 903 334</b> | <b>-41 405 666</b>              | <b>-20,07</b>                         |
| Баланс   | 942 035 000        | 801 328 873        | -140 706 127                    | -14,94                                |
| Уставной капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей) | 439 289 000        | 377 690 552        | -61 598 448                     | -14,02                                |
| Переоценка внеоборотных активов  | 34 589 000         | 20 684 126         | -13 904 874                     | -40,2                                 |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)                           | 125 709 000        | 152 279 096        | 26 570 096                      | 21,14                                 |
| <b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>                                   | <b>599 587 000</b> | <b>550 653 774</b> | <b>-48 933 226</b>              | <b>-8,16</b>                          |

## Продолжение таблицы 3.5

|  |                    |                    |                    |               |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| Долгосрчные заемные средства             | 129 926 000        | 107 023 438        | -22 902 562        | -17,63        |
| Отложенные налоговые обязательства       | 17 591 000         | 10 141 546         | -7 449 454         | -42,35        |
| Резервы под условные обязательства       | 37 835 000         | 31 563 217         | -6 271 783         | -16,58        |
| <b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ВСЕГО</b>  | <b>185 352 000</b> | <b>148 728 201</b> | <b>-36 623 799</b> | <b>-19,76</b> |
| Краткосрочные заемные средства           | 76 064 000         | 50 156 856         | -25 907 144        | -34,06        |
| Кредиторская задолженность               | 71 679 000         | 51 790 042         | -19 888 958        | -27,75        |
| Прочие краткосрочные обязательства       | 9 353 000          | 0                  | -9 353 000         | -100          |
| <b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ВСЕГО</b> | <b>157 096 000</b> | <b>101 946 898</b> | <b>-55 149 102</b> | <b>-35,11</b> |
| Баланс                                   | 942 035 000        | 801 328 873        | -140 706 127       | -14,94        |

Источник: [составлено автором]

Это приводит к увеличению оборачиваемости запасов, что высвобождает часть капитала компании, которая глубоко захвачена в этом элементе актива. Таким образом, по-прежнему существует большое количество средств, которые можно использовать для усиления производства товаров и предоставления услуг или для использования различных инструментов на фондовом рынке для получения дополнительного финансового дохода.

Благодаря предложенным мерам, бизнес-модель компании окажется более эффективной, так как несмотря на высокую конкуренцию на рынке, ПАО «РусГидро» все же удастся наращивать объем нераспределенной прибыли на 21,14%, что является важным фактором увеличения стоимости собственного капитала.

Как видим, в прогнозном периоде произойдет снижение краткосрочных и долгосрочных обязательств. Это не позволит обеспечивать интенсификацию операционных и других направлений деятельности, вследствие чего приведет к менее полному раскрытию потенциала. С другой стороны, это может приводить к уменьшению расходов на обслуживание долга и, соответственно, к



сокращению долговой нагрузки. Поэтому для выбора оптимального направления изменения суммы заемных средств следует рассчитать коэффициент финансового левериджа.

Динамическая проблема кредиторской задолженности так же сложна, как и ситуация с дебиторской задолженностью. В целом соответствующие показатели ПАО «РусГидро» снизились. Торговый кредит от поставщиков и подрядчиков является типичным основным элементом кредиторской задолженности. Важно соблюдать договоренность о сроках обязательства по возврату полученных товаров и услуг. С одной стороны, кредиторская задолженность поставщикам обычно является одним из самых дешевых источников финансирования для компаний. С другой стороны, чрезмерное накопление таких элементов финансирования и неспособность своевременно выплатить долги поставщикам могут заставить поставщиков учитывать соответствующие риски, связанные с ценами на исходные ресурсы, такие как сырье и материалы, используемые компанией. Следовательно, это в конечном итоге приведет к увеличению затрат на производство, тем самым снизив конкурентоспособность компании на рынке.

Для прогнозирования изменения финансового результата деятельности ПАО «РусГидро» после реализации предложенных мер, рассчитаем новый отчет о финансовых результатах (таблица 3.6).

Чистая прибыль – это интегральный абсолютный показатель, она формируется при совокупном воздействии положительных и отрицательных факторов, то есть формируется в процессе получения доходов и расходов. Среди всех абсолютных показателей она лучше всего отражает способность менеджера достичь цели создания добавленной стоимости для повышения благосостояния собственников. Конечный финансовый результат получается под влиянием внутренних и внешних факторов, под влиянием решения менеджера компании и связанных с действиями конкурентов.

## Прогноз финансовых показателей ПАО «РусГидро», тыс. руб.

| Элемент доходов, расходов или финансовых результатов | Год         |             | Абсолютный прирост (отклонение),+,- | Относительный прирост (отклонение), % |
|--|-------------|-------------|-------------------------------------|---------------------------------------|
|  | 2020        | 2021        |                                     |                                       |
| Выручка  | 430 744 000 | 300 996 121 | -129 747 879                        | -30,12                                |
| Себестоимость продаж                                 | 339 990 000 | 206 688 573 | -133 301 427                        | -39,21                                |
| Валовая прибыль (убыток)                             | 90 754 000  | 94 307 548  | 3 553 548                           | 3,92                                  |
| Прибыль (убыток) от продаж                           | 90 754 000  | 94 307 548  | 3 553 548                           | 3,92                                  |
| Доходы от участия в других организациях              | 144 000     | 143 998     | -2                                  | 0                                     |
| Проценты к уплате                                    | 31 584 000  | 28 074 640  | -3 509 360                          | -11,11                                |
| Прочие доходы  | 21 125 000  | 14 517 376  | -6 607 624                          | -31,28                                |
| Прочие расходы                                       | 14 626 000  | 0           | -14 626 000                         | -100                                  |
| Прибыль (убыток) до налогообложения                  | 65 813 000  | 80 894 282  | 15 081 282                          | 22,92                                 |
| Текущий налог на прибыль                             | 19 206 000  | 20 235 194  | 1 029 194                           | 5,36                                  |
| Прочее   | 0           | -17 573     | -17 573                             | -                                     |
| Чистая прибыль (убыток)                              | 46 607 000  | 60 641 515  | 14 034 515                          | 30,11                                 |

Источник: [составлено автором]

Несмотря на значительное сокращение выручки, чистая прибыль ПАО «РусГидро» увеличилась на 30,11% (14 034 515 тыс. руб.). Это обеспечивает как возможность сохранения прироста собственного капитала ПАО «РусГидро» в случае реинвестирования заработных средств, так и позволяет достичь более устойчивого финансового положения, так как чистая прибыль может быть использована для покрытия воздействий различных непредвиденных рисков.

Проведем оценку ликвидности баланса за 2020 год и прогнозный 2021 года (таблица 3.7).

Разница между активом и источником его финансирования указывает на то, что риск потери платежеспособности невелик. В распоряжении компании 2

163 641 тыс. руб. денег больше, чем нужно для погашения самых срочных долгов.

Таблица 3.7

## Оценка ликвидности баланса ПАО «РусГидро»

| Раздел баланса                      | Тип   | 2020         | 2021         |
|-------------------------------------|---|--------------|--------------|
| Активы                              | А1 (денежные средства, эквиваленты и краткосрочные финансовые инвестиции) | 58 291 000   | 53 953 683   |
|                                     | А2 (дебиторская задолженность и прочие оборотные активы)                  | 108 169 000  | 84 783 978   |
|                                     | А3 (запасы и НДС по приобретенным ценностям)                              | 39 849 000   | 26 165 673   |
|                                     | А4 (внеоборотные активы)  | 735 726 000  | 636 425 539  |
| Пассивы                             | П1 (кредиторская задолженность и прочая краткосрочная задолженность)      | 81 032 000   | 51 790 042   |
|                                     | П2 (краткосрочные кредиты и займы)  | 76 064 000   | 50 156 856   |
|                                     | П3 (долгосрочные обязательства)   | 185 352 000  | 148 728 201  |
|                                     | П4 (собственный капитал и резервы)  | 599 587 000  | 550 653 774  |
| Излишек/<br>дефицит                 | А1-П1   | -22 741 000  | 2 163 641    |
|                                     | А2-П2   | 32 105 000   | 34 627 122   |
|                                     | А3-П3   | -145 503 000 | -122 562 528 |
|                                     | А4-П4   | 136 139 000  | 85 771 765   |
| Кумулятивный<br>излишек/<br>дефицит | $\Delta АП1 = А1-П1$  | -22 741 000  | 2 163 641    |
|                                     | $\Delta АП2 = А2-П2 + \Delta АП1$   | 9 364 000    | 36 790 763   |
|                                     | $\Delta АП3 = А3-П3 + \Delta АП2$   | -136 139 000 | -85 771 765  |
|                                     | $\Delta АП4 = А4-П4 + \Delta АП3$   | 0            | 0            |

Источник: [составлено автором]

ПАО «РусГидро» не нужно привлекать дорогие источники финансирования или продавать часть существующих активов, чтобы обеспечить баланс между притоком и оттоком денежных средств в краткосрочной перспективе.

Сформировать более полную картину касательно ликвидности баланса и уровня платежеспособности предприятия можно на основе коэффициентов ликвидности (таблица 3.8).

Таблица 3.8

## Динамика показателей ликвидности ПАО «РусГидро»

| Коэффициент  | Год  |      | Абсолютный прирост<br>(отклонение),+,- |
|--|------|------|--|
|  | 2020 | 2021 | 2021/ 2020                             |
| Коэффициент текущей ликвидности  | 1,31 | 1,62 | 0,3                                    |
| Коэффициент быстрой ликвидности  | 1,09 | 1,4  | 0,32                                   |
| Коэффициент абсолютной ликвидности   | 0,37 | 0,53 | 0,16                                   |
| Соотношение краткосрочной дебиторской и краткосрочной кредиторской задолженности | 0,73 | 0,57 | -0,16                                  |

Источник: [составлено автором]

О повышении защищенности финансовых интересов сотрудников, кредиторов, поставщиков товаров и услуг и других лиц в прогнозном 2021 году говорит рост коэффициента текущей ликвидности с 1,31 доли единицы до 1,62 доли единицы. Тем не менее это говорит о низком уровне платежеспособности, так как показатель остался ниже нормативного значения 2.

В 2020 году организация может погасить 108,95% своих краткосрочных обязательств быстро меняющимися денежными активами, а именно денежными средствами и их эквивалентами, краткосрочными финансовыми инвестициями, дебиторской задолженностью клиентов и другими элементами в течение 3-6 месяцев. ПАО «РусГидро» способно погасить 1,4% краткосрочных обязательств за счет высоколиквидных активов в 2021 году, что положительно сказывается на оценке деловой репутации и финансовых возможностей кредиторов, поставщиков товаров и услуг.

В 2020 г. 108,95 % своих краткосрочных обязательств организация могла погасить в течение трех-шести месяцев за счет быстрооборотных монетарных активов, а именно денежных средств и их эквивалентов, краткосрочных финансовых инвестиций, дебиторской задолженности клиентов и прочих элементов. ПАО «РусГидро» способно погасить 1,4 % краткосрочных обязательств в 2021 г. за счет быстрооборотных активов, что положительно сказывается на деловой репутации и оценке финансовых возможностей со стороны кредиторов, поставщиков товаров и услуг, прочих лиц, у которых предприятие привлекает часть источников финансовых ресурсов.

Состоянием на конец 2021 г. у предприятия в течение следующих недель не должно возникать каких-либо проблем со своевременностью погашения обязательств, ведь 52,9% краткосрочных обязательств ПАО «РусГидро» может немедленно погасить за счет остатков денежных средств на текущем счете и в кассе.

В 2021 г. дебиторская задолженность ПАО «РусГидро» отвлекает часть финансовых ресурсов, которые предоставлены поставщиками и другими участниками хозяйственных отношений. На единицу привлеченной кредиторской задолженности организацией было сформировано 0,57 рублей дебиторской.

Подводя итог главе, отметим, что для улучшения финансового состояния ПАО «РусГидро» необходимо предпринять следующие меры:

- деконсолидацию наиболее убыточных компаний Дальнего востока, путем продажи или передачи данных компаний Росимуществу, которая в свою очередь продолжит выполнять задачу по развитию Дальнего Востока за счет бюджетных средств;

- увеличение стоимости акций компаний, за счет повышения дивидендов. Этот шаг никак в значительной степени не повлияет на операционные показатели, но может привести к получению финансовой прибыли по условиям форвардного контракта с банком ВТБ.

Обоснование оценки предложенных мероприятий показала, что в результате реализации данных мер произойдет снижение дебиторской задолженности на 22 682 775 тыс. руб. (43,46%); снижение кредиторской задолженности на 19 888 958 тыс. руб. (27,75%); увеличение нераспределенной прибыли на 26 570 096 тыс. руб. (21,14%); а также увеличение чистой прибыли компании на 14 034 515 тыс. руб. (30,11%); кроме этого на основе полученных данных показателей ликвидности, можно утверждать, что в случае реализации предложенных мероприятий платежеспособность ПАО «РусГидро» увеличится. Вследствие чего улучшится финансовое состояние и эффективность финансовой стратегии ПАО «РусГидро».

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Данная научно-исследовательская работа написана на тему: Анализ финансовой стратегии организации (на примере ПАО «РусГидро»). В рамках данного исследования можно сделать ряд теоретических и практических выводов.

1. Финансовая стратегия – это инструмент, с помощью которого осуществляется управление работой компании. Он является основополагающим. Такая стратегия показывает необходимость проведения мероприятий по разработке стратегических, тактических и оперативных планов. Это объясняется тем, что система рыночных отношений взаимосвязана с финансовыми показателями. Цель финансовой стратегии предприятия – это проведение мероприятий, направленных на снабжение предприятия необходимым объемом финансовых ресурсов.

Основными этапами разработки финансовой стратегии являются: определение общего периода формирования финансовой стратегии; изучение сочетания внешней финансовой среды и финансового рынка; формирование стратегических целей финансовой деятельности предприятия; уточнение целей финансовой стратегии на периоды ее реализации; разработка финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности; разработка системы организационных и экономических мер по обеспечению реализации финансовой стратегии; оценка эффективности разработанной финансовой стратегии.

2. Проведена оценка эффективности существующей финансовой стратегии ПАО «РусГидро», как выяснилось она достаточно эффективна, так как наблюдается выполнение целевых значений ключевых показателей эффективности деятельности анализируемого предприятия.

Мультипликаторный анализ показал, что ПАО «РусГидро» оценивается довольно дешево к балансовой стоимости активов. Если посмотреть на месторасположение генерирующих станций, то можно увидеть, что большинство мощностей находятся в восточной части страны, которая только начинает развиваться. К тому же большинство основных средств, от 50 до 70 %

по разным источникам, являются морально устаревшими. Это влияет на их КПД, а соответственно и на их стоимость. В данной ситуации компании можно порекомендовать сооружать новые или модернизировать уже имеющиеся мощности.

3. Для улучшения финансового состояния ПАО «РусГидро» необходимо предпринять следующие меры:

- деконсолидацию наиболее убыточных компаний Дальнего востока, путем продажи или передачи данных компаний Росимуществу, которая в свою очередь продолжит выполнять задачу по развитию Дальнего Востока за счет бюджетных средств;

- увеличение стоимости акций компаний, за счет повышения дивидендов. Этот шаг никак в значительной степени не повлияет на операционные показатели, но может привести к получению финансовой прибыли по условиям форвардного контракта с банком ВТБ.

Обоснование оценки предложенных мероприятий показала, что в результате реализации данных мер произойдет снижение дебиторской задолженности на 22 682 775 тыс. руб. (43,46%); снижение кредиторской задолженности на 19 888 958 тыс. руб. (27,75%); увеличение нераспределенной прибыли на 26 570 096 тыс. руб. (21,14%); а также увеличение чистой прибыли компании на 14 034 515 тыс. руб. (30,11%); кроме этого на основе полученных данных показателей ликвидности, можно утверждать, что в случае реализации предложенных мероприятий платежеспособность ПАО «РусГидро» увеличится. Вследствие чего улучшится финансовое состояние и эффективность финансовой стратегии ПАО «РусГидро».



## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Алексеенко А.А. Выбор стратегии управления предприятием на основе SWOT-анализа /А.А. Алексеенко // Социальные науки. - 2017. - № 1. - С. 63 - 66.
2. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник / А.Д. Шеремет. – Москва: ИНФРА-М, 2019. - 374 с.
3. Ахмедов А.Э. Современные подходы к разработке финансовой стратегии предприятия / А.Э. Ахмедов, И.В. Смольянинова, М.А. Шаталов // Территория науки. – 2017. - №5. – С. 65-72. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennye-podhody-k-razrabotke-finansovoy-strategii-predpriyatiya/viewer> (дата обращения: 20.08.2021).
4. Бакулевская Л.В. Сущность современного финансового менеджмента и его влияние на развитие финансовой стратегии организации / Л.В. Бакулевская // Экономические науки. – 2016. – № 4. – С. 189 – 195.
5. Бакуменко С.В. Роль финансовой стратегии в развитии предприятия / С.В. Бакуменко // Вестник современных исследований. - 2018. - № 5.2 (20). - С. 43–45.
6. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? / И.Т. Балабанов. – Москва: Финансы и статистика, 2017. – 384 с.
7. Барашьян В. Ю. Трансформация финансовой стратегии предприятия в условиях кризисного состояния экономики / В.Ю. Барашьян, А.Д. Кудинова // Новая наука: Современное состояние и пути развития. - 2017. - № 1–1. - С. 138–143. – URL: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_28149811\\_21447427.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_28149811_21447427.pdf) (дата обращения: 25.08.2021).
8. Басовский Л.Е. Современный стратегический анализ. Учебное пособие / Л.Е. Басовский. – Москва: Инфра-М, 2019. – 256 с.
9. Белолипецв И.А. Финансовая стратегия, планирование и бюджетирование. 1 часть / И.А. Белолипецв, И.И. Лукина, А.С. Кабирова, Д.В. Чувилин. – Москва: Прометей, 2018. – 92 с.

10. Белолипцев И.А. Финансовая стратегия, планирование и бюджетирование. 2 часть / И.А. Белолипцев, И.И. Лукина, А.С. Кабирова, Д.В. Чувилин. – Москва: Прометей, 2019. – 90 с.

11. Белых А.П. Финансовая стратегия как фактор повышения устойчивости предприятия в современных рыночных условиях / А.П. Белых // Современные научные исследования и инновации. - 2016. - № 3. – URL: <https://web.snauka.ru/issues/2016/03/65726> (дата обращения: 15.03.2021).

12. Бербен Д.В. Анализ принципов формирования эффективной финансовой стратегии предприятия / Д.В. Бербен // Вестник современных исследований. - 2018. - № 4.1 (19). - С. 230–232. – URL: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_35056803\\_34495065.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_35056803_34495065.pdf) (дата обращения: 06.09.2021).

13. Болотин В.В. Антикризисное управление предприятиями: Учебное пособие / В.В. Болотин, В.И. Соломатов. - Москва: МИИГАиК, 2017. - 598 с.

14. Боумэн К. Основы стратегического менеджмента: пер. с английского/ К. Боумэн - Москва: Юнити, 2017. - 305с.

15. Брег С. Настольная книга финансового директора / С. Брег. - Москва: Альпина Паблишер, 2018. - 606 с.

16. Брунгильд С.Г. Управление дебиторской задолженностью / С.Г. Брунгильд. - Москва: АСТ, 2017. - 748 с.

17. Бруйка В.Н. Сущность финансовой стратегии, основные инструменты и методы ее разработки / В.Н. Бруйка // Вестник науки и образования. - 2018. - №6 (42) Том1. - С. 50-52. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-finansovoy-strategii-osnovnye-instrumenty-i-metody-eyo-razrabotki> (дата обращения: 16.03.2021).

18. Варушкина Ю.В. К вопросу о понятии и значении стратегии предприятия. В сборнике: Актуальные вопросы экономических наук. Сборник материалов LVIII Международной научно-практической конференции. - Под общей редакцией С.С. Чернова. - 2017. - С.29-33.

19. Гаджалиева Э.Я. Финансовая стратегия как инструмент управления компанией в современной российской практике / Э.Я. Гаджалиева // Экономика и предпринимательство. - 2016. - № 6 (71). - С. 886–889.
20. Герасименко А. Финансовый менеджмент - это просто / А. Герасименко. - Москва: Альпина Паблишер, 2018. - 481 с.
21. Гладыш Е.Д. Роль и место финансовой стратегии в общей стратегии организации/ Е.Д. Гладыш, О.Л. Рывкина // Молодая наука. - 2019. - С.18-20. - URL: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_40872860\\_73261697.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_40872860_73261697.pdf) (дата обращения: 15.08.2021).
22. Группа РусГидро. Консолидированные финансовые отчетности, подготовленные в соответствии с МСФО 2015-2020 гг. URL: <http://www.rushydro.ru/investors/reports/> (дата обращения: 29.01.2021)
23. Давыденко И.Г. Экономический анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия / И.Г. Давыденко, А.И. Зотова, В.А. Алешин. - Москва: Кнорус, 2019. - 376 с.
24. Дугужев А.А. Финансовая стратегия как фактор развития предприятия / А.А. Дугужев // Стратегия будущего. - 2018. - С.148-151. - URL: [https://elibrary.ru/download/elibrary\\_36643191\\_56397683.pdf](https://elibrary.ru/download/elibrary_36643191_56397683.pdf) (дата обращения: 10.10.2021).
25. Дугужев А.А. Формирование долгосрочной финансовой стратегии как компонента стратегического развития предприятия / А.А. Дугужев // МЦНС «Наука и Просвещение». – 2018. - С.169-173.
26. Ершов Д.М. Выбор комплексной стратегии предприятия с учетом сочетаемости стратегических решений / Д.М. Ершов, А.А. Кобылко // Экономика и математические методы. - 2017. - № 1. - С. 97 - 108.
27. Зайков В.П. Финансовый менеджмент. Теория, стратегия, организация. Учебное пособие / В.П. Зайков, Е.Д. Селезнёва, А.В. Харсеева. - Москва: Вузовская книга, 2019. - 340 с.
28. Иванова А.А. Финансовые стратегии российских предприятий / А.А. Иванова // Молодой ученый. - 2018. - №39 (225). - С. 75-81.

29. Ивашковская И.В. Стратегические финансовые решения компаний на развивающихся рынках капитала: монография / Ивашковская И.В. и др. - Москва: КноРус, 2019. - 417 с. URL: <https://book.ru/book/930523> (дата обращения: 17.03.2021).
30. ИнтерРАО. Консолидированные финансовые отчетности, подготовленные в соответствии с МСФО 2015-2020 гг. URL: <https://www.interrao.ru/investors/disclosure/> (дата обращения: 29.01.2021).
31. Каплан Р.С. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Р.С. Каплан, Д.П. Нортон. – Москва: Олимп-Бизнес, 2017. - 320с.
32. Кирьянов Е.О. Финансово-инвестиционная стратегия российских промышленных предприятий: от формирования до реализации: монография / Е.О. Кирьянов, М.В. Чаравева. - Москва: Русайнс, 2017. - 182 с. URL: <https://book.ru/book/929826> (дата обращения: 20.03.2021).
33. Костяева Е.В. Финансовые стратегии бизнеса. Учебное пособие / Е.В. Костяева, Е.А. Приходько, П.Н. Тесля, Н.И. Аксенова. - Новосибирск: НГТУ, 2018. - 183 с.
34. Лапыгин Ю.Н. Стратегическое развитие организации / Ю.Н. Лапыгин, Т.А. Лачинина, Д.Ю. Лапыгин. - Москва: КноРус, 2021. - 284с.
35. Лисовская И.А. Финансовая стратегия компании. Теория и практика разработки и реализации / И.А. Лисовская. - Москва: OmniScriptum Publishing KS, 2017. -356 с.
36. Михель В.С. Оптимизация финансовых стратегий промышленных корпораций на современном этапе развития российской экономики: монография / В.С. Михель. – Москва: Наука и образование, 2017. - 216 с.
37. Назаров А.Г. Российские промышленные предприятия в современной экономике. Актуальные вопросы оптимизации финансово-инвестиционных стратегий: монография / А.Г. Назаров. - Москва: Русайнс, 2019. - 179 с. URL: <https://book.ru/book/933612> (дата обращения: 19.03.2021).

38. Налчаджи Т.А. Стратегический подход к управлению промышленными предприятиями / Т.А. Налчаджи, Л.А. Маломатова // Научный альманах. - 2017. - № 1. - С. 293 - 296.
39. Палян Э.С. Финансовая стратегия как основополагающий элемент стратегического управления финансами предприятия / Э.С. Палян // Вестник современных исследований. - 2018. - № 5.4 (20). - С. 302–304.
40. ПАО «ИнтерРАО»: официальный сайт. - Москва. URL: <https://www.interrao.ru/> (дата обращения: 15.01.2021).
41. ПАО «РусГидро»: официальный сайт. - Москва. URL: <http://www.rushydro.ru/> (дата обращения: 15.01.2021).
42. ПАО «Юнипро»: официальный сайт. - Сургут. URL: <http://www.unipro.energy/> (дата обращения: 15.01.2021).
43. Плотин В.О. Зарубежный опыт финансового стратегического планирования // Студенческий: электрон. научн. журн. - 2020. - № 7(93). URL: <https://sibac.info/journal/student/93/171057> (дата обращения: 12.03.2021).
44. Савельева Н.А. Стратегический менеджмент / Н.А. Савельева. - Ростов-на-Дону: Феникс, 2017. - 382 с.
45. Савцова А.В. Финансовая стратегия предприятия: формирование и реализация: коллективная монография / А.В. Савцова, Л.И. Ушвицкий И.В. Соловьева, П.Н. Карпов. - Ставрополь: Северо-Кавказский федеральный университет, 2017. - 156 с. URL: <https://book.ru/book/928862> (дата обращения: 16.03.2021).
46. Савчук В.П. Стратегия + Финансы. Базовые знания для руководителей / В.П. Савчук. - Москва: Просвещение/Бином, 2019. - 302 с.
47. Сатуев Р.С. Экономическая преступность в финансово – кредитной системе / Р.С. Сатуев, Д.А. Шраер, Н.Ю. Яськова. - Москва: Центр экономики и маркетинга, 2017. - 272 с.
48. Соколова Н.Н. Финансовая стратегия как важная составляющая общей стратегии компании / Н.Н. Соколова, Т.Н. Егорова // Фундаментальные исследования. - 2015. - №2. - С. 2701-2704.

49. Стороженко В.В. Современный подход к стратегическому управлению промышленным предприятием, использующий модульное моделирование / В.В. Стороженко // Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития. - 2016. - № 26. - С. 185 - 188.

50. Тихонов А.А. Стратегическое управление развитием предприятия в контексте эволюции теории стратегического управления / А.А. Тихонов // Перспективы науки. - 2017. - № 7. - С. 98 - 103.

51. Токарев В. SWOT-анализ и стратегический аудит фирмы и стартапа: собрание сочинений / Токарев В. - Москва: Издательские решения, 2020. - 326 с.

52. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент. Создание конкурентного преимущества / А.А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд, Дж. Гэмбл, М. Питерс. - Москва: Вильямс, 2017. - 800 с.

53. Фридман А.М. Анализ финансово-хозяйственной деятельности / А.М. Фридман. - Москва: РИОР, 2019. - 264 с.

54. Хезазна Б. К вопросу о содержании финансовой стратегии корпорации / Б. Хезазна // Финансы и управление. - 2019. - № 3. - С. 61-71. – URL: [https://e-notabene.ru/flc/article\\_30719.html](https://e-notabene.ru/flc/article_30719.html) (дата обращения: 20.03.2021).

55. Хезазна Б.М. Методические аспекты и современные особенности разработки финансовой стратегии корпорации / Б.М. Хезазна // Фундаментальные исследования. - 2019. - №8. - С. 93-98.

56. Черствов Е.Р. Методы разработки финансовой стратегии предприятия / Е.Р. Черствов // Санкт-Петербургский научный вестник. - 2019. - №1. - С.1-10.

57. Шермет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А.Д. Шермет, Е.В. Негашев. - Москва: ИНФРА-М, 2019. - 208 с.

58. Шуклов Л.В. Финансовый менеджмент в условиях кризиса. Опыт компаний малого и среднего бизнеса / Л.В. Шуклов. - Москва: Машиностроение, 2016. - 810 с.

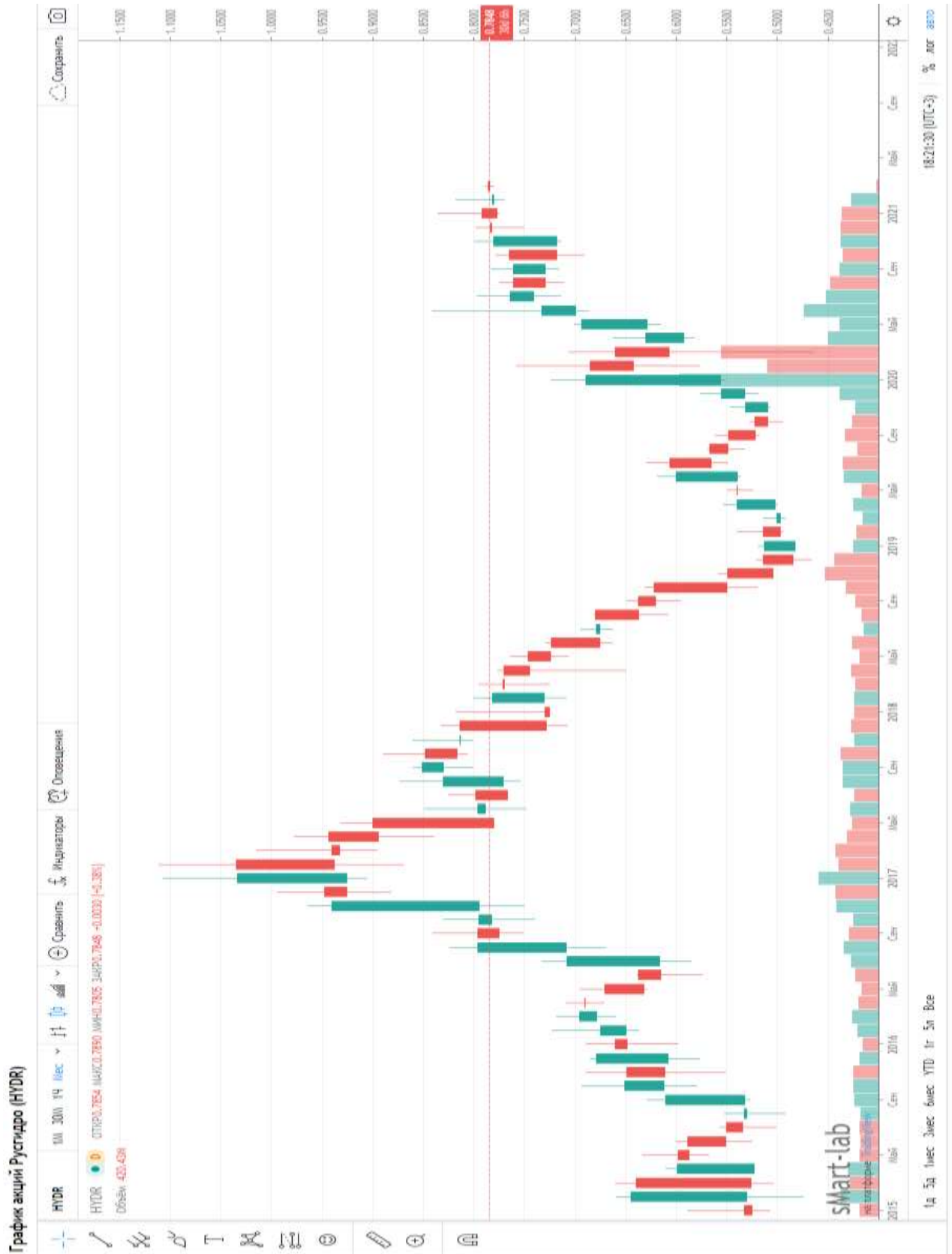
59. Юнипро. Консолидированные финансовые отчетности, подготовленные в соответствии с МСФО 2015-2020 гг. URL: [https://unipro.energy/shareholders/reports/finance\\_reports/](https://unipro.energy/shareholders/reports/finance_reports/) (дата обращения: 29.01.2021).

60. Smart-lab: официальный сайт. URL: <https://smart-lab.ru/> (дата обращения: 09.01.2021)



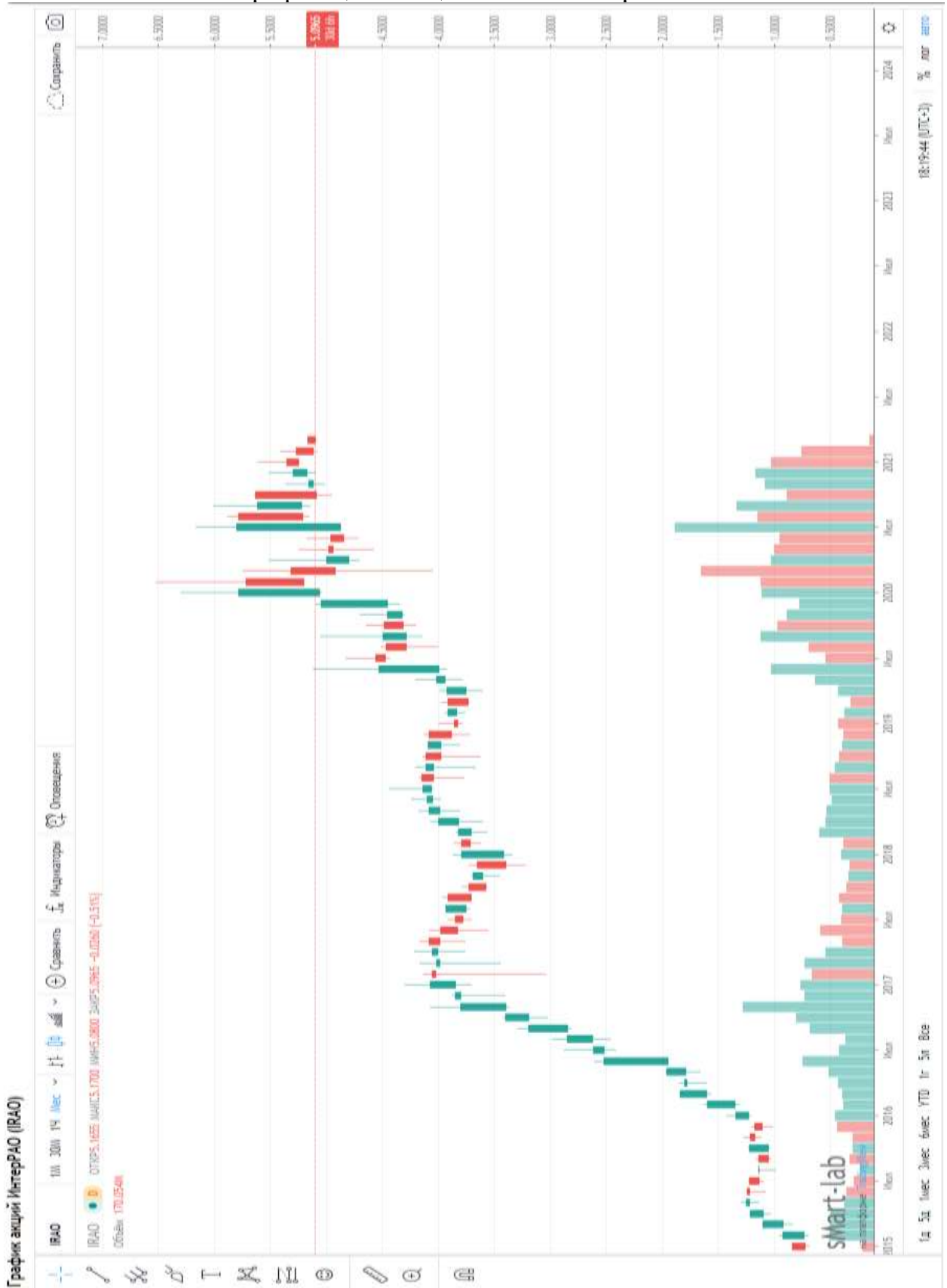


## График цены акции ПАО «РусГидро»



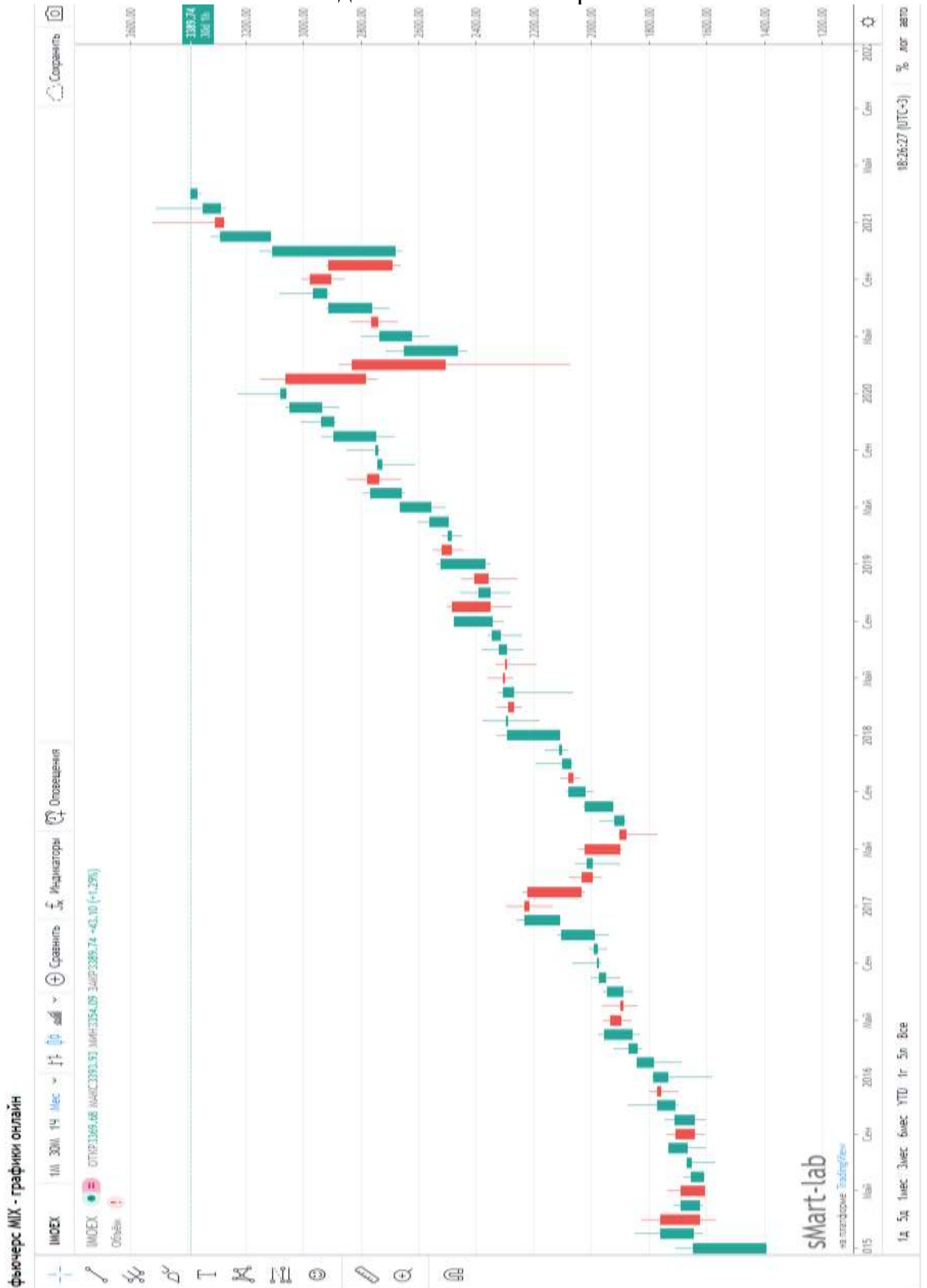
Источник: [Smart-lab]

## График цены акции ПАО «ИнтерРАО»



Источник: [Smart-lab]

Индекс Московской биржи



Источник: [Smart-lab]

