

Содержание:

ВВЕДЕНИЕ

Юридические лица являются одними из наиболее значимых субъектов экономики любого государства, являясь основными работодателями для населения, с одной стороны, и налогоплательщиками, с другой. Вопрос о том, в какой форме будет организован бизнес, является ключевым при определении будущей эффективности создаваемого юридического лица. В российской практике, основными организационно-правовыми формами юридических лиц являются акционерные общества.

Актуальность темы курсовой работы обусловлена необходимостью исследования финансов акционерных обществ, как хозяйствующего субъекта, занимающими доминирующее положение на каком-либо определенном рынке. Акционерные общества являются большими производственными комплексами. Их сфера деятельности связана не только лишь с производственной, но также и с финансовой деятельностью.

Цель курсовой работы состоит в анализе финансовой деятельности акционерного общества в рыночной экономике.

Для достижения указанной цели необходимо решение следующих задач:

- рассмотреть особенности финансов акционерных обществ;
- определить основные виды объединений акционерных обществ, их характеристика;
- изучить финансовую деятельность корпорации, основы ее организации;
- дать характеристику формирования и использования финансовых ресурсов корпорации ПАО РусГидро;
- проанализировать управление финансами корпорации;
- рассмотреть стратегию капитализации компании;
- наметить мероприятия плана роста стоимости Группы РусГидро;

Объектом исследования является ПАО РусГидро.

Предметом исследования выступает совокупность общественных и финансовых отношений, возникающих в процессе финансовой деятельности корпорации.

Теоретическими и практическими предпосылками данного исследования являются законодательные, нормативные материалы по вопросам темы, фундаментальные и прикладные работы российских и зарубежных авторов, учебная литература, монографии отечественных и зарубежных специалистов, материалы периодической печати, Годовая бухгалтерская отчётность ПАО РусГидро и другая информация.

Для решения поставленных задач были использованы следующие методы научного познания: экономико-статистический анализ, описание, системный подход, сравнение.

Работа состоит из введения, трёх глав, заключения и списка использованных источников и приложений.

1 ОСНОВЫ ФИНАНСОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

1.1 Особенности финансов акционерных обществ

Акционерное общество, это организационно-правовая форма деятельности коммерческих предприятий, наиболее полно соответствующая современным рыночным реалиям. Основная особенность АО – некоторое число акций определенного номинала, составляющее размер уставного капитала. На сегодняшний день существует два основных типа АО, это – закрытый и открытый тип акционерных обществ.

Рассмотрим основные признаки акционерных обществ, отличающие их форму организации от организации других коммерческих компаний [1; 2]:

1. Уставный капитал общества поделен на некоторое количество акций одинаковой номинальной стоимости.
2. Каждая акция является ценной бумагой и имеет возможность свободного хождения на биржах ценных бумаг (ограничения есть у акций ЗАО). Они

разделяются на именные, привилегированные и золотые.

3. Участники акционерного общества не несут ответственности за неисполненные финансовые обязательства АО перед третьими лицами. Их финансовый риск ограничен стоимостью принадлежащих им акций.

4. Только АО, имеет право выпускать свои ценные бумаги (акции).

5. По своим финансовым обязательствам АО отвечает только принадлежащим ему имуществом. По обязательствам своих акционеров, АО ответственности никакой не несет.

Акционерные общества могут быть двух типов: Закрытое АО и Открытое АО. Каждый тип также имеет характерные отличия.

Рассмотрим особенности ОАО.

Выделим основные характерные черты юридического плана, присущие только Открытому Акционерному Обществу[1; 2]:

1. Акционеры ОАО имеют полное право отчуждать (продавать, дарить и т. д.) свои акции без дополнительного согласия других членов акционерного общества.

2. Количество акционеров ОАО законодательством никак не ограничено.

3. ОАО имеет право производить как открытое, так и закрытое распределение своих акций, а также их свободную продажу.

4. ОАО обязано представлять отчеты о результатах своей деятельности, в соответствии с требованиями законодательства страны в которой оно зарегистрировано, в СМИ и других информационных источниках. В том числе обязательно представляется отчет о ежегодном собрании акционеров с указанием основных финансовых показателей за отчетный период.

5. Уставный капитал ОАО не должен быть менее суммы тысячи, официально утвержденных, минимальных окладов труда [1; 2].

Количество зарегистрированных в нашей стране ОАО, в силу специфики своей внутренней структуры, несколько превышает количество ЗАО.

Далее изучим особенности ЗАО.

Закрытые акционерные общества имеют свои отличия в организации деятельности [1]:

1. Количество акционеров ЗАО не может быть больше пятидесяти человек.
2. Акции ЗАО распределяются только между акционерами этого общества, или среди других, заранее известных и одобренных акционерами лиц.
3. Закрытому акционерному обществу законодательно запрещено проводить открытую продажу (распространение) своих акций. Отсюда следует, что они не имеют хождения и не котируются на биржах ценных бумаг.
4. Участники (акционеры) ЗАО имеют право первой очереди на приобретение акций общества в случае их продажи другими акционерами.
5. ЗАО вправе не опубликовывать отчеты о своей деятельности в информационных источниках.
6. Уставный капитал ЗАО должен быть не менее суммы ста минимальных окладов труда, определенных законодательством.

Стоит отметить, что, при необходимости, ЗАО может быть преобразовано его участниками в АО открытого типа.

Органы управления АО [1; 2].

Управление акционерным обществом осуществляется согласно утвержденным пунктам его Устава. Высший, самый значимый орган управления АО, это общее собрание его акционеров. Во время работы этого собрания решаются следующие вопросы:

- Внесение изменений в Устав общества.
- Корректировка (уменьшение или увеличение) уставного капитала общества.
- Выборы членов Совета Директоров общества и утверждение его состава. Также может решаться вопрос о досрочном прекращении его полномочий.
- Выбор членов Ревизионной Комиссии общества. Утверждение ее состава. А также – прекращение ее деятельности в прежнем составе.
- Согласование и утверждения годовых отчетов о проделанной работе.

- Определение финансовых результатов работы за год. Их утверждение.
Определение размера годовых дивидендов. Определение и утверждение размеров премиальных сумм для членов Совета Директоров и иных управляющих органов.

- Реорганизация или ликвидация общества [1; 2].

Решения принимаются путем простого голосования акционеров или их полномочных представителей.

Дальнейшая деятельность АО ведется под контролем утвержденного Совета Директоров.

Главный документ АО – Устав.

Основным и единственным юридическим документом, регламентирующим деятельность АО, служит его Устав. Он должен содержать в себе следующие разделы [1; 2]:

1. Полное и сокращенное название АО, утвержденное акционерами и зарегистрированное в соответствующих государственных органах.
2. Сведение о типе АО – открытого типа, или закрытого.
3. Юридический адрес АО.
4. Сведения о размере Уставного Капитала.
5. Полная информация об акциях общества, их номинальной стоимости, количестве (в том числе привилегированных).
6. Сведения об органах правления обществом.
7. Должны быть четко определены права акционеров.
8. Сведения о порядке работы общего собрания акционеров [1; 2].

На усмотрение участников АО, в Уставе также могут быть размещены и другие разделы, не противоречащие законодательству, имеющие влияние на работу АО.

Неоспоримые преимущества АО перед другими коммерческими структурами.

Перечислим основные положительные отличия, присущие акционерным обществам [1; 2]:

- 1) акционерное общество имеет возможность привлекать финансовые средства акционеров в целях увеличения уставного капитала и расширения масштабов своей деятельности;
- 2) в акционерных обществах руководство общей деятельностью компании отделено от непосредственного управления, что дает преимущественную возможность нанимать и наиболее подходящих управляющих директоров, выбирая их из лучших менеджеров, побуждает акционеров достаточно серьезно относиться к кадровой политике и подбору руководящего персонала;
- 3) в акционерных обществах имеется реальная возможность трансформации большей части трудового персонала компании в собственников с учетом вероятности приобретения работником акций предприятия;
- 4) в акционерном обществе возможно привлечение в состав акционеров некоторых лояльных контрагентов, создавая неподдельную общую финансовую заинтересованность в эффективных результатах деятельности компании [23, с. 107].

Публичные и непубличные акционерные общества (ПАО, АО (НАО)).

В мае 2014 года гражданское законодательство претерпело изменения. Были введены новшества в Гражданский кодекс РФ и Федеральный закон «Об акционерных обществах» [1; 2].

Еще совсем недавно существовало два вида акционерных обществ: открытое (ОАО) и закрытое (ЗАО).

В более ранний срок, как только формировалось гражданское законодательство в России, когда все слабо представляли себе, что и как делать, коммерческие структуры, которые выпустили так называемые акции, которые могли купить внешне, стали именовать Акционерными обществами открытого типа (АООТ).

Те же коммерческие структуры, акции которых нельзя было купить в свободной эмиссии, а только внутри самой структуры, стали именовать Акционерными обществами закрытого типа (АОЗТ).

В связи с совершенствованием и развитием законодательства АООТ превратились в ОАО, а АОЗТ в ЗАО.

Но и это не стало последней точкой развития, что привело к новому наименованию этих коммерческих структур.

Так получается, что те общества, которые стали размещать свои акции и ценные бумаги, конвертируемые в акции в режиме открытой (публичной) подписки), стали именовать Публичными Акционерными Обществами (ПАО) [1; 2].

Соответственно, как гласит законодательство, общества с ограниченной ответственностью и акционерные общества, которые не участвуют в открытой подписке, признаются непубличными [1; 2].

Таким образом, Российское гражданское законодательство разделяет юридические лица по критериям вида и организационно-правовой формы, при этом корпорациями в ГК РФ именуется организации, учредители которых обладают правом участия в них и формируют высших орган юридического лица. Корпорациями могут быть как коммерческие, так и некоммерческие организации. Однако, исходя из экономических позиций нельзя признать все организации, учредители которых имеют право участия в них, корпорациями – в противном случае корпорацией бы являлось любое общество с ограниченной ответственностью, тогда как корпорации в экономическом смысле являются акционерными обществами. Данный аргумент подтверждается тем, что корпорации имеют в качестве обязательного признака корпоративное управление, концепция которого наиболее полноценно реализуется именно в акционерных обществах. Организационная структура АО и правовое регулирование их деятельности предоставляют наибольшее число рычагов для подлинно корпоративного управления и организационного развития путем эмиссии акций.

1.2 Основные виды объединений акционерных обществ, их характеристика

Различают следующие виды корпоративных структур акционерных обществ: холдинг, концерн, корпорация, финансово-промышленная группа, консорциум, ассоциация. Каждый из указанных видов корпоративных структур имеет свои особенности.

Холдинг представляет собой объединение предприятий, не предусматривающее вмешательства в оперативную производственно-хозяйственную деятельность.

Такой вид корпоративной структуры дает возможность реализовывать стратегическое управление и финансовый контроль среди предприятий, вошедших в него.

В концерн объединяются предприятия различных отраслей, которые связаны системой участия в капитале, совместными разработками, патентно - лицензионными соглашениями, финансовыми потоками, а также тесной производственной кооперацией.

Основные особенности каждого вида корпоративной структуры представлены в таблице 1.

Таблица 1 - Виды и особенности корпоративных структур [28]

Вид корпоративной структуры	Особенности	Применение	Недостатки
Холдинг	Относительная самостоятельность предприятий, вошедших в холдинг; легкость при создании и реструктуризации; стабильность путем запрета на добровольный выход из структуры	Химическая, нефтяная, машиностроительная, железнодорожная отрасли	Отсутствие внутренней конкуренции; бюрократия в управлении; отсутствие единых условий налогообложения предприятий

Концерн	<p>Рациональное сочетание финансового менеджмента и стратегического управления; относительная самостоятельность вошедших в структуру предприятий; высокий уровень кооперирования производства</p>	<p>Черная и цветная металлургия; машиностроение и автомобилестроение; химическая, нефтехимическая и электротехническая промышленности</p>	<p>Финансовая зависимость предприятий от головной компании</p>
Корпорация	<p>Широкие возможности привлечения капитала; ограниченная ответственность</p>	<p>Электроэнергетика, нефтегазовая отрасль</p>	<p>Организационные и финансовые сложности при учреждении; различия между функциями собственности и контроля; повышенные требования к регистрации и ведению отчетности</p>

Финансово-промышленная группа	Возможность транснациональной деятельности; решение различных вопросов с минимальными издержками	Промышленность, торговля, финансовая и страховая сферы, инвестиционные институты	Низкая степень консолидации активов участников групп; неустойчивая структура перераспределения и концентрации
Консорциум	Юридическая и экономическая самостоятельность компаний, которые входят в консорциум; мобильность и быстрота вхождения/выхода отдельных участников; сравнительно простая процедура регистрации	Промышленность; нефтяная и химическая отрасли	Несогласованность в аппарате управления; высокие риски, обусловленные зависимостью выгод от интеграции для каждого участника
Ассоциация	Юридическая самостоятельность; субсидиарная ответственность членов ассоциации	Чаще всего некоммерческая сфера	Отсутствие централизации в управлении; низкая степень ответственности участников

Корпорация представляет собой структуру, которая была создана на основании объединения активов вошедших в нее предприятий.

Финансово-промышленная группа - объединение предприятий разных сфер деятельности при помощи консолидации активов.

Консорциумом является оформленное при помощи временного соглашения объединение предприятий с целью реализации крупных капиталоемких проектов или совместного размещения займа.

Ассоциацией (союзом) является объединение предприятий для достижения общей цели (хозяйственной, научной, культурной и т. д.) с сохранением их юридической самостоятельности. Деятельность ассоциации носит рекомендательный характер [21, с. 67].

Путем объединения в консорциум хозяйственно независимых предприятий, появляется возможность принимать рациональные решения относительно добычи полезных ископаемых, не создавая конкуренцию между различными игроками, а объединяя их и направляя усилия на решение общих стратегических задач. В частности, после объединения в консорциум «Рус-Нефть» 24 добывающих предприятий, появилась возможность усовершенствовать добычу нефти на десяти месторождениях. Объединение ресурсов для достижения поставленной цели позволило увеличить объем добываемой нефти, повысить безопасность добычи нефти, ускорить технологические процессы добычи, а также обеспечить большую извлекаемость нефти из каждого месторождения.

Самым крупным консорциумом на мировом рынке нефти является консорциум таких нефтедобывающих компаний, как «Бритиш Петролеум», «Шелл», «Амко», «Шеврон», «Туркиш Петролеум», осуществлявших совместно с Государственной нефтяной компанией Азербайджана и российским АО «Лукойл» разработку нефтяных месторождений Азери и Чираг на шельфе Каспийского моря [22, с. 56].

Холдинговые компании можно по праву считать основой российской нефтяной отрасли, потому как они представляют собой объединение предприятий, которое дает возможность создать единую цепь: добыча – переработка – сбыт – управление финансовыми ресурсами – научно-исследовательская база. В холдинговой компании выделяют материнскую компанию, которая возглавляет холдинг, и дочерние компании, которые совместно обеспечивают функционирование холдинга и его направленность на достижение установленных целей. Примерами холдингов в нефтяной отрасли являются АО «Лукойл», «ТНК-ВР».

Благодаря созданию корпоративных промышленных структур предприятия получали возможность достичь определенных целей стабилизационно экономического, маркетингово - финансового или производственно - технологического характера. Кроме того, после объединения, предприятия

начинают действовать как единый организм, руководствуясь общей целью, миссией, стратегией, политикой и т. д. [23, с. 34].

Любые управленческие решения, в том числе и решения относительно образования или расширения корпоративной структуры, должны основываться на предварительных исследованиях и прогнозируемом анализе эффективности.

В частности, критерии эффективности создания промышленных корпоративных структур подразделяются на качественные и количественные, что дает возможность максимально объективно оценить эффективность управленческих решений, а также выявить потенциальные «сильные» и «слабые» позиции корпоративной структуры.

Создание корпоративной структуры является не спонтанным, такое решение тщательно планируют, анализируют и всесторонне исследуют. После принятия решения о создании корпоративной структуры, необходимо приступить к выбору предприятий, которые могли бы войти в структуру, успешно дополнив ее технологически, стратегически или функционально. Обоснование такого выбора заключается в расчете ряда показателей таких, как построение целевой функции минимума затрат, формализации системы ограничений и применения процедуры симплекс-метода. Только после детального анализа может быть принято обоснованное решение относительно изменения состава группы или изменения ее структуры. Важность данного процесса нельзя недооценить, потому что неправильно отобранное предприятие не будет показывать желаемой эффективности и замедлит темпы роста корпоративной структуры, то есть станет «балластом», а успешно выбранное предприятие, напротив, сможет гармонично дополнить корпоративную структуру и внести свой вклад в ее развитие и рыночный рост [4, с. 117].

Следует отметить, что сильной стороной корпоративных структур является высокая скорость реагирования на изменение рыночных условий. Использование менеджментом данной сильной стороны говорит о высоком профессионализме и хорошо развитых горизонтальных коммуникациях, которыми славятся корпоративные структуры.

Таким образом, корпоративные структуры путем объединения нескольких предприятий и наличия профессионального менеджмента имеют возможность консолидировать собственные усилия для достижения более сложных целей.

Однако, процесс создания корпоративных структур — это длительный и скрупулезный процесс, при успешной реализации которого предприятиям удастся достичь того, что было недостижимым при автономном функционировании.

1.3 Финансовая деятельность корпорации, основы ее организации

В научной литературе доказывает, существует много разночтений в характеристике финансовой деятельности организации. Одни авторы, сделавшие существенный вклад в развитие экономической науки, под финансовой деятельностью понимают «размещение и использование средств организации [24; 25].

Другие, дают определение финансовой деятельности организации как «состоянию капитала в процессе его кругооборота и способность субъекта хозяйствования к саморазвитию на фиксированный момент времени» [20. С. 241]. Отмечается, что в ходе финансово-хозяйственной деятельности происходит непрерывный процесс кругооборота капитала, меняется структура средств и источников их образования, наличие и потребность в финансовых ресурсах и, следовательно, меняется финансовое состояние организации, внешним проявлением которого является платежеспособность [16. С. 97].

Следует отметить, что ряд ученых экономистов считают, что финансовая деятельность – «характеристика имущественного и финансового потенциалов хозяйствующего объекта, результатов его деятельности в истекшем отчетном периоде, а также возможностей развития объекта на перспективу» [10; 11; 24]. Исходя из этих определений финансовой деятельности, можно сделать следующий основополагающий вывод, о том, что финансовая деятельность выражается:

- рациональностью структуры активов и пассивов, иными словами средствами организации и их источниками;
- эффективности использования имущества и рентабельности продукции;
- степенью финансовой устойчивости предприятия;
- уровнем ликвидности и платежеспособности.

Исходя из этого финансовая деятельность является «важнейшей характеристикой экономической деятельности предприятия определяющей конкурентоспособность предприятия, его потенциал в деловом сотрудничестве, с его помощью оценивается, в какой степени гарантированы интересы самого предприятия и его партнеров по финансовым и другим отношениям» [12, с. 89].

Следовательно, сущность финансовой деятельности организации характеризуется, как правило, в широком и узком смысле.

В широком смысле под финансовой деятельностью организации понимаются все аспекты управления финансовыми ресурсами отдельной компании; это управление выделилось в начале XX века в специальную область знаний, получившую название «финансовый менеджмент».

В узком смысле под финансовой деятельностью организации следует понимать управление денежными потоками, которые связаны с выбором и обслуживанием внешних источников его финансирования. Данные денежные потоки прямо влияют на формирование общей прибыли компании; поэтому можно дать следующую формулировку: под финансовой деятельностью организации понимается целенаправленная система мер по обеспечению привлечения необходимого объема капитала из внешних источников и своевременного и полного им выполнения обязательств по его обслуживанию и возврату.

Оценка финансовой деятельности организации представляет собой комплексное понятие, характеризуемое системой аналитических показателей, отражающих наличие, размещение и использование финансовых ресурсов предприятия. С ее помощью определяется финансовое состояние, кредитоспособность, ликвидность, конкурентоспособность хозяйствующего субъекта.

Финансовая деятельность характеризуется процессами движения и обеспечения сохранности имущества организации, контролем за его использованием.

Основное назначение финансового менеджмента - создание эффективной системы управления финансами, которая определяется рядом факторов: формой собственности, организационно-правовым статусом, объемом производства, отраслевыми и технологическими особенностями.

Отправной точкой формирования любой системы управления в целом, в том числе и финансового менеджмента, является определение целей управления. При этом следует учитывать, что финансовый менеджмент имеет различные формы

проявления, поэтому выделяют оперативный, тактический и стратегический финансовый менеджмент. В каждом конкретном случае существуют специфические цели, методы, задачи, инструменты и варианты принятия решений [9, с. 76].

Какова же основная цель управления финансами на предприятии? В экономической литературе ряд авторов формулируют цели, стоящие в области финансового менеджмента компании. Так, к основным целям финансового менеджмента относят [5; 13; 16]:

- повышение стоимости компании;
- увеличение текущей прибыли;
- закрепление компании на конкретном рынке или расширение сегмента на этом рынке;
- избежание банкротства и крупных финансовых потерь;
- минимизация риска деятельности компании.

Другие авторы, отмечают, что у каждого предприятия возможна целая система целей, каждая из которых может выдвигаться на первый план в зависимости от конкретной ситуации.

По их мнению, к основным целям финансового менеджмента могут быть отнесены [7, с. 29]:

- выживание фирмы в конкурентной среде;
- достижение лидерства;
- избежание банкротства;
- достижение устойчивых темпов роста;
- минимизация расходов фирмы;
- обеспечение рентабельности;
- обеспечение ликвидности;
- сохранение устойчивого финансового состояния компании;

- максимизация прибыли компании;
- максимизация доходов в расчете на акцию.

Как очевидно из приведенных данных, количество целей на предприятии может варьироваться, но при этом финансовый менеджер должен выделить группу приоритетных целей с учетом той ситуации, в которой находится его хозяйствующий субъект.

Достижение поставленных целей обуславливает необходимость проведения эффективного финансового менеджмента на предприятии.

Повышение эффективности финансового менеджмента в значительной степени зависит от решения тех проблем, которые сдерживают его развитие на российских предприятиях. В экономической литературе выделяют три основные группы проблем.

Первая группа связана с особенностями вхождения России в рыночные отношения. К этим особенностям можно отнести:

- низкий уровень менеджмента на предприятии;
- плохую организацию внутрифирменного планирования, включая и финансовое планирование;
- низкий уровень ответственности руководителей предприятий перед собственниками за последствия принимаемых решений;
- низкий уровень трудовой мотивации у работников и др.

Вторая группа связана с отсутствием достоверной информации, используемой при управлении финансами. Такими проблемами являются:

- отсутствие систематической и полной информации об имеющихся финансовых ресурсах при определении финансового состояния предприятия;
- несоответствие и отсутствие взаимной увязки в различных видах отчетности;
- низкий уровень подготовки финансовых менеджеров.

Третья группа связана с низким уровнем правового и экономического государственного регулирования экономики.

В заключение необходимо отметить, что сущность финансовой деятельности организации характеризуется, как правило, в широком и узком смысле.

В широком смысле под финансовой деятельностью организации понимаются все аспекты управления финансовыми ресурсами отдельной компании. В узком смысле под финансовой деятельностью организации следует понимать управление денежными потоками, которые связаны с выбором и обслуживанием внешних источников его финансирования. Под финансовой деятельностью организации следует понимать целенаправленная система мер по обеспечению привлечения необходимого объема капитала из внешних источников и своевременного и полного им выполнения обязательств по его обслуживанию и возврату. В настоящее время в России происходит становление и развитие финансового менеджмента с учетом всех особенностей переходного периода: несовершенством нормативно-правовой базы, недостаточным уровнем подготовки специалистов, работающих в этой области, и др. С развитием в стране рыночных отношений стабилизация экономики позволит в полной мере эффективно использовать финансовый менеджмент в практической деятельности национальных фирм и компаний.

2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАО РУСГИДРО

2.1 Формирование и использование финансовых ресурсов

Группа «РусГидро» — один из крупнейших российских энергетических холдингов. РусГидро является лидером в производстве энергии на базе возобновляемых источников, развивающим генерацию на основе энергии водных потоков, морских приливов, солнца, ветра и геотермальной энергии.

Установленная мощность электростанций, входящих в состав РусГидро, составляет 38,9 ГВт, включая электрические мощности ПАО «РАО Энергетические системы Востока», а также самую новую и современную гидроэлектростанцию России — Богучанскую ГЭС.

С учетом крупнейшей в России Саяно-Шушенской ГЭС компания объединяет более 90 объектов возобновляемой энергетики, в том числе 9 станций Волжско-Камского каскада общей установленной мощностью более 10 273 МВт, первенца большой гидроэнергетики на Дальнем Востоке Зейскую ГЭС (1 330 МВт), Бурейскую ГЭС (2 010 МВт), Новосибирскую ГЭС (470 МВт) и несколько десятков гидростанций на Северном Кавказе. Также в состав РусГидро входят геотермальные станции на Камчатке, единственная в России Кислогубская приливная электростанция и высокоманевренные мощности Загорской гидроаккумулирующей электростанции (ГАЭС) в Московской области, используемые для выравнивания суточной неравномерности графика электрической нагрузки в ОЭС Центра. В Группу «РусГидро» входит ЗАО «Международная энергетическая корпорация», владеющая Севан-Разданским каскадом ГЭС в Республике Армения — 7 станций совокупной установленной мощностью 561 МВт.

Стратегия развития Группы РусГидро на период до 2020 года с перспективой до 2025 года утверждена Советом директоров ПАО «РусГидро» 6 июня 2016 года (Протокол от 08.06.2016 №238). В соответствии со Стратегией деятельность Компании направлена на эффективное использование гидроресурсов, обеспечение надежности Единой энергетической системы России, а также создание условий для социально-экономического развития регионов Дальнего Востока за счет доступности энергетической инфраструктуры для потребителей. Основными ориентирами Стратегии являются: безопасная эксплуатация объектов, рост стоимости Компании и возврат инвестиций акционерам.

Группа стремится к максимизации свободного денежного потока для повышения финансовой устойчивости и независимости от внешних источников фондирования, максимальной оптимизации структуры для снижения транзакционных издержек и повышению рыночной стоимости.

Рисунок 1 – Структура управления ПАО «РусГидро»

Группа «РусГидро» объединяет научно-исследовательские, проектно-изыскательские, инжиниринговые организации, а также розничные энергосбытовые компании.

Энергосбытовые активы Группы консолидированы в дочерней компании АО «Энергосбытовая компания РусГидро» (АО «ЭСК РусГидро»). В сбытовой сектор РусГидро входят гарантирующие поставщики электроэнергии в трех субъектах Российской Федерации: ПАО «Красноярскэнергосбыт», ПАО «Рязанская

энергосбытовая компания» и АО «Чувашская энергосбытовая компания».

Помимо эксплуатации действующих гидроэлектростанций и объектов ВИЭ ПАО «РусГидро» продолжает реализацию инвестиционных проектов строительства ГЭС в различных регионах Российской Федерации.

Самыми крупными из них являются проекты строительства Нижне-Бурейской ГЭС (320 МВт, контррегулятор Бурейской ГЭС) в Амурской области, ГЭС-1 Зарамагского каскада (342 МВт) в Северной Осетии, Усть-Среднеканской ГЭС (570 МВт) в Магаданской области.

Анализ баланса начинается с описания общей суммы имущества предприятия и динамики ее изменения в течение рассматриваемого периода.

Результатом данной части анализа должно стать выявление источников увеличения или сокращения активов предприятия и определение статей активов, по которым данные изменения произошли (Приложение 1).

Анализ состава и размещения активов проводится в таблице 2.

Таблица 2 - Состав и динамика активов имущества ПАО РусГидро, млн. руб.

Актив	2014	2015	2016	Абсолютное изменение		Темпы роста, %	
				2015	2016	2015	2016
1. Внеоборотные активы, в том числе:	654981	725156	708486	70175	-16670	110.71	97.7
Нематериальные активы	1875	1984	2401	109	417	105.81	121.02
Основные средства	378027	392723	409109	14696	16386	103.89	104.17

Продолжение таблицы 2

Финансовые вложения	271541	327162	292273	55621	-	34889	120.48	89.34	
Прочие внеоборотные активы	3538	3287	4703	-251	1416		92.91	143.08	
2. Оборотные (текущие) активы, в том числе:	200599	167475	200187	-	33124	32712	83.49	119.53	
Запасы	3542	4155	4303	613	148		117.31	103.56	
НДС	105	40	51	-65	11		38.1	127.5	
Дебиторская задолженность	144565	129291	149614	-	15274	20323	89.43	115.72	
Краткосрочные финансовые вложения	43446	15879	5305	-	-	27567	10574	36.55	33.41
Денежные средства	9032	18139	40954	9107	22815		200.83	225.78	
Прочие оборотные активы	14	11	11	-3	0		78.57	100	
Баланс	855580	892631	908673	37051	16042		104.33	101.8	

Как видно из таблицы 2, общая стоимость имущества в отчетном периоде составляла 908673 млн. руб.

Оборотные активы предприятия формируются в основном за счет дебиторской задолженности и денежных средств на общую сумму 190568 млн.руб.

За анализируемый период общая стоимость имущества увеличилась на 16042 млн.руб. Это произошло за счет сокращения внеоборотных (на 2.3%), так и роста оборотных (на 19.53%) активов предприятия.

Следует обратить внимание на сокращение статьи внеоборотных активов в общей структуре баланса (-3.27%), что может говорить об ускорении оборачиваемости оборотных активов.

За отчетный период оборотные средства выросли на 32712 млн. руб. или на 19.53%. Это обусловлено опережением темпов прироста мобильных активов по сравнению с темпами прироста всех совокупных активов. Произошло это главным образом за счет увеличения стоимости денежных средств и дебиторской задолженности на 43138 млн. руб.

За анализируемый период объемы дебиторской задолженности выросли (на 20323 млн. руб.), что является негативным изменением и может быть вызвано проблемами, связанными с оплатой продукции (работ, услуг) предприятия, либо активным предоставлением потребительского кредита покупателям, т.е. отвлечением части текущих активов и иммобилизации части оборотных средств из производственного процесса.

Проанализируем рост дебиторской задолженности к общей величине оборотных активов.

$$D = (20323 / 167475) * 100\% = 12,13\%$$

Поскольку отношение роста к оборотным активам меньше 40%, то данное увеличение не должно отрицательно повлиять на деятельность предприятия. Сумма денежных средств повысилась на 22815 млн. руб., или на 125.78%. При этом их доля в общем объеме активов выросла на 2.48%.

Проанализируем рост денежных средств на счетах от суммы оборотного капитала на начало периода.

$$D = (22815 / 167475) * 100\% = 13,62\%$$

Поскольку показатель меньше 30%, то рост денежных средств можно назвать рациональным или эффективным. В оборотных активах организации на конец года отмечается снижение величины краткосрочных финансовых вложений, т.е. наиболее ликвидных активов, при увеличении запасов. Данную тенденцию можно признать неудовлетворительной, так как она может указывать на снижение ликвидности баланса предприятия. При анализе активов виден спад стоимости внеоборотных средств на 16670 млн. руб., или на 2.3% от их величины предыдущего периода. Произошло это за счет уменьшения стоимости вложений в

материальные ценности на 34889 млн. руб. Темп роста оборотных активов опережает темп роста внеоборотных активов на 21.83%. Такое соотношение характеризует тенденцию к ускорению оборачиваемости оборотных активов. Далее проанализируем структуру (удельный вес) активов ПАО РусГидро в таблице 3.

Таблица 3 - Структура имущества ПАО РусГидро, %

Актив	2014	2015	2016	Абсолютное изменение	
				2015	2016
1. Внеоборотные активы, в том числе:	76.55	81.24	77.97	4.69	-3.27
Нематериальные активы	0.22	0.22	0.26	0	0.04
Основные средства	44.18	44	45.02	-0.18	1.02
Финансовые вложения	31.74	36.65	32.16	4.91	-4.49
Прочие внеоборотные активы	0.41	0.37	0.52	-0.04	0.15
2. Оборотные (текущие) активы, в том числе:	23.45	18.76	22.03	-4.69	3.27
Запасы	0.41	0.47	0.47	0.06	0
НДС	0.01	0	0.01	-0.01	0.01
Дебиторская задолженность	16.9	14.48	16.47	-2.42	1.99
Краткосрочные финансовые вложения	5.08	1.78	0.58	-3.3	-1.2

Денежные средства	1.06	2.03	4.51	0.97	2.48
Прочие оборотные активы	0	0	0	0	0
Баланс	100	100	100	0	0

В активах ПАО РусГидро доля текущих активов составляет 22.03%, а внеоборотных средств 77.97%. Таким образом, наибольший удельный вес в структуре совокупных активов приходится на внеоборотные активы, что способствует замедлению оборачиваемости средств предприятия, т.е. предприятие использует консервативную политику управления активами. Доля основных средств в общей структуре активов за отчетный год составила 45.02%, что говорит о том, что предприятие имеет тяжелую структуру активов, что свидетельствует о значительных накладных расходах и высокой чувствительности к изменениям выручки. Рост доли стоимости основных средств на +1.02% следует отметить как положительно влияющую тенденцию, так как она направлена на увеличение производственного потенциала предприятия. Поскольку имущество предприятия увеличилось, то можно говорить о повышении платежеспособности. Доля оборотных средств в активах занимает менее 30%, поэтому политику управления активами можно отнести к консервативному типу. Перейдем к анализу источников формирования имущества ПАО РусГидро. В таблице 4 проведем анализ состава и динамики источников формирования имущества ПАО РусГидро.

Таблица 4 - Состав источников формирования имущества ПАО РусГидро, млн. руб.

Пассив	2014	2015	2016	Абсолютное изменение		Темпы роста, %	
				2015	2016	2015	2016
1. Собственный капитал, в том числе:	718460	742469	769336	24009	26867	103.34	103.62

Уставный капитал	386255	386255	386255	0	0	100	100
Переоценка внеоборотных активов	53111	52928	52705	-183	-223	99.66	99.58
Добавочный капитал	58424	58424	58424	0	0	100	100
Резервный капитал	8240	9776	11278	1536	1502	118.64	115.36
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	212430	235086	260674	22656	25588	110.67	110.88
2. Долгосрочные обязательства, в том числе:	104269	119667	112270	15398	-7397	114.77	93.82
заемные средства	92262	105070	94848	12808	-10222	113.88	90.27
прочие долгосрочные обязательства	12007	14597	17422	2590	2825	121.57	119.35
3. Краткосрочные обязательства, в том числе:	32851	30495	27067	-2356	-3428	92.83	88.76
заемные средства	21915	18940	14025	-2975	-4915	86.42	74.05
кредиторская задолженность	8575	9822	9681	1247	-141	114.54	98.56
доходы будущих периодов	75	70	73	-5	3	93.33	104.29

Продолжение таблицы 4

прочие обязательства 2286 1663 3288 -623 1625 72.75 197.71

Валюта баланса 855580 892631 908673 37051 16042 104.33 101.8

В отчетном периоде имеется задолженность по долгосрочным заемным средствам в размере 94848 млн. руб. (или 10.44% от пассивов). Величина совокупных заемных средств предприятия составила 139337 млн. руб. (15.34% от общей величины пассивов). Увеличение заемных средств предприятия ведет к увеличению степени его финансовых рисков и может отрицательно повлиять на его финансовую устойчивость. У организации в отчетном году имеются отложенные на будущие периоды обязательства перед бюджетом по налогу на прибыль в размере 17422 млн. руб. (1.92%). Наличие в составе источников долгосрочных кредитов и займов считается положительным фактором, так как предприятие может располагать ими значительное время, постепенно погашая незначительными частями в соответствии с заключенными договорами, что практически не отвлекает заработанный капитал из оборота предприятия. К положительным признакам можно отнести тот факт, что оборотные активы анализируемой организации превышают краткосрочные обязательства, что свидетельствует о способности погасить задолженность перед кредиторами. Сравнение собственного капитала и внеоборотных активов позволило выявить наличие у организации собственного оборотного капитала (60850 млн. руб.), что также свидетельствует о достаточной финансовой устойчивости предприятия. Собственный капитал вырос на 26867 млн. руб. или на 3.62%, что положительно характеризует динамику изменения имущественного положения организации. Произошло это главным образом за счет увеличения стоимости нераспределенной прибыли и резервного капитала на 27090 млн. руб. Задолженность по краткосрочным заемным средствам снизилась на 4915 млн. руб. или на 25.95%. Снижение краткосрочных заемных средств отмечен на фоне снижения кредиторской задолженности, величина которой снизилась в анализируемом периоде на 141 млн. руб. или на 1.44%.

Размер дополнительных кредитных средств составляет 139933 млн. руб.

Таким образом, при росте собственного капитала предприятия, отмечено снижение кредиторской задолженности, что положительно характеризует деятельность предприятия.

Обращая внимание на совокупное изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их

совокупная величина возросла на 27090 млн. руб. и составила 271952 млн. руб., что в целом можно назвать положительной тенденцией так как увеличение резервов, фондов и нераспределенной прибыли может говорить об эффективной работе предприятия.

Далее, в таблице 5, проанализируем структуру источников формирования имущества ПАО РусГидро.

Таблица 5 - Структура источников формирования имущества ПАО РусГидро, %

Пассив	2014	2015	2016	Абсолютное изменение	
				2015	2016
1. Собственный капитал, в том числе:	83.97	83.18	84.67	-0.79	1.49
Уставный капитал	45.15	43.27	42.51	-1.88	-0.76
Переоценка внеоборотных активов	6.21	5.93	5.8	-0.28	-0.13
Добавочный капитал	6.83	6.55	6.43	-0.28	-0.12
Резервный капитал	0.96	1.1	1.24	0.14	0.14
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	24.83	26.34	28.69	1.51	2.35
2. Долгосрочные обязательства, в том числе:	12.19	13.41	12.36	1.22	-1.05
заемные средства	10.78	11.77	10.44	0.99	-1.33

прочие долгосрочные обязательства	1.4	1.64	1.92	0.24	0.28
3. Краткосрочные обязательства, в том числе:	3.84	3.42	2.98	-0.42	-0.44

Продолжение таблицы 5

заемные средства	2.56	2.12	1.54	-0.44	-0.58
кредиторская задолженность 1	1.1	1.07	0.1	-0.03	
доходы будущих периодов	0.01	0.01	0.01	-	-
прочие обязательства	0.27	0.19	0.36	-0.08	0.17
Валюта баланса	100	100	100	-	-

В структуре собственного капитала основное место занимают уставный капитал и нераспределенная прибыль (71.2%).

Доля заемных средств в совокупных источниках формирования активов за анализируемый период увеличилась.

В общей структуре задолженности долгосрочные пассивы на конец отчетного периода превышают краткосрочные на 85203 млн. руб., что при существующем размере собственного капитала и резервов позитивно сказывается на финансовую устойчивость предприятия.

В отчетном периоде доля собственного капитала увеличилась на 1.49%.

Доля заемных краткосрочных средств в структуре пассивов в отчетном периоде снизилась с 2.12% до 1.54%.

Доля кредиторской задолженности в структуре пассивов уменьшилась с 1.1% до 1.07%. Кроме того, рассматривая кредиторскую задолженность следует отметить,

что предприятие в отчетном году имеет активное сальдо (кредиторская задолженность меньше дебиторской). Доля краткосрочных кредитов и займов в пассивах занимает менее 10%, поэтому политику управления пассивами можно отнести к консервативному типу.

Сделаем вывод по итогам анализа имущества ПАО РусГидро. В ПАО РусГидро снизилась доля внеоборотных активов и соответственно увеличилась доля оборотных активов. Поэтому часть текущих активов может быть отвлечена на кредитование потребителей товаров и прочих дебиторов. Это свидетельствует о фактической иммобилизации части оборотных средств из производственной программы. Произошёл рост имущественного потенциала предприятия. Среди различных причин увеличения стоимости имущества организации важно учитывать следующие: влияние переоценки стоимости основных фондов, когда это увеличение не связано с развитием производственной деятельности; влияние инфляционных процессов, когда увеличение валюты баланса является следствием удорожания готовой продукции, а не расширением финансово-хозяйственной деятельности. Рост запасов и дебиторской задолженности свидетельствуют о нерационально выбранной хозяйственной стратегии, вследствие которой значительная часть текущих активов иммобилизована, что в конечном итоге может привести к росту кредиторской задолженности и ухудшению финансового состояния предприятия.

2.2 Управление финансами акционерного общества

Анализ ликвидности ПАО РусГидро проведём на основе Приложения 1. На основе полученных данных, составим таблицу 6.

Таблица 6 - Коэффициенты ликвидности ПАО РусГидро, %

Показатели	Значение			Изменение		Нормативное ограничение
	2014	2015	2016	2015	2016	

Общий показатель ликвидности	1.5195	1.3013	1.4125	-	0.218	0.111	не менее 1
Коэффициент абсолютной ликвидности	5.5497	3.1255	4.3964	-	2.424	1.271	0,2 и более
Коэффициент срочной ликвидности	6.2815	5.4761	7.98	-	0.805	2.504	не менее 1. Допустимое значение 0,7-0,8
Коэффициент текущей ликвидности	6.3944	5.6154	8.1553	-	0.779	2.54	не менее 2,0
Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия)	1.4637	1.1158	1.4375	-	0.348	0.322	1 и более. Оптимальное не менее 2,0

Соответствующим норме оказался коэффициент абсолютной ликвидности (1.8845 при норме 0.2). За рассматриваемый период коэффициент вырос на 0.744.

Соответствующим норме оказался коэффициент быстрой ликвидности (7.98 при норме 1). Таким образом, если организация получит деньги от дебиторов, то на конец периода она сможет расплатиться по всем своим долгам. За рассматриваемый период коэффициент вырос на 2.504.

Коэффициент текущей ликвидности в отчетном периоде находится выше нормативного значения 2, что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств. За рассматриваемый период коэффициент вырос на 2.54.

Показатель утраты платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие в ближайшие три месяца сохранить текущую ликвидность. Расчет проводим для 2015.

$$K_{\text{утр.платеж.}} = (K_{\text{ТЛкп}} + 3/Т*(K_{\text{ТЛкп}} - K_{\text{ТЛнп}}))/2 = (5.6154 + 3/12*(5.6154 - 6.3944))/2 = 2.7$$

На конец анализируемого периода значение показателя выше 1, следовательно, риск утратить свою платежеспособность в ближайшие три месяца отсутствует. Рассчитаем показатель утраты платежеспособности за 2016.

$$K_{\text{утр.платеж.}} = (K_{\text{ТЛкп}} + 3/Т * (K_{\text{ТЛкп}} - K_{\text{ТЛнп}})) / 2 = (8.1553 + 3/12 * (8.1553 - 5.6154)) / 2 = 4.4$$

На конец анализируемого периода значение показателя выше 1, следовательно, риск утратить свою платежеспособность в ближайшие три месяца отсутствует.

Соотношение краткосрочной дебиторской и краткосрочной кредиторской задолженности.

$$K_{\text{ДК}} = \text{ДЗ} / \text{КЗ}$$

$$K_{\text{ДК}}(2014) = 144579 / 8575 = 16.8605$$

$$K_{\text{ДК}}(2015) = 129302 / 9822 = 13.1645$$

$$K_{\text{ДК}}(2016) = 149625 / 9681 = 15.4555$$

Таблица 7 - Анализ ликвидности баланса ПАО РусГидро за 2016, млн. руб.

Актив	Пассив		Излишек (недостаток) Условие платежных средств, млн. руб.
A1+A2=46259+149625	П2=14025	≥	181859
A3=4303	П1=10522	≤	-6219
A4=708486	П4+П3=114717+769409	≤	-175640

Таким образом, в анализируемом периоде у предприятия имеются ликвидные средства и дебиторская задолженность для погашения краткосрочных кредитов и займов (излишек 181859 млн. руб.). Кредиторская задолженность не соответствует запасам (недостаток 6219 млн. руб.). У предприятия имеется возможность финансирования внеоборотных активов, наряду с собственным капиталом, еще и долгосрочными обязательствами (излишек 175640 млн. руб.). Из трех соотношений

характеризующих наличие ликвидных активов у организации за рассматриваемый период выполняется только два. Баланс организации в анализируемом периоде не является абсолютно ликвидным.

Текущая платежеспособность считается нормальной, если соблюдается условие, $A1 + A2 \geq П1 + П2$ и это свидетельствует о платежеспособности (неплатежеспособности) на ближайший к рассматриваемому моменту промежуток времени.

Текущая платежеспособность за 2014 - $52478 + 144579 \geq 9456 + 21915$.

На конец анализируемого периода организация платежеспособна, платежный излишек составил 165686 млн. руб. (197057 - 31371), на конец периода возможности превышают обязательства организации в 6.3 раза.

Текущая платежеспособность за 2015 - $34018 + 129302 \geq 10884 + 18940$.

На конец анализируемого периода организация платежеспособна, платежный излишек составил 133496 млн. руб. (163320 - 29824), на конец периода возможности превышают обязательства организации в 5.5 раза.

Текущая платежеспособность за 2016 - $46259 + 149625 \geq 10522 + 14025$.

На конец анализируемого периода организация платежеспособна, платежный излишек составил 171337 млн. руб. (195884 - 24547), на конец периода возможности превышают обязательства организации в 8 раза.

Вывод: В целом по всем рассматриваемым периодам предприятие всегда оказывалось платежеспособным. Перспективная платежеспособность характеризуется условием: $A3 \geq П3$. Перспективная платежеспособность представляет собой прогноз платежеспособности на основе сравнения будущих поступлений и платежей, из которых представлена лишь часть, поэтому этот прогноз носит приближенный характер.

Перспективная платежеспособность за 2014 $3542 < 105674$

Организация неплатежеспособна, платежный недостаток составил 102132 млн. руб. (3542 - 105674). Перспективная платежеспособность за 2015 - $4155 < 120268$
Организация неплатежеспособна, платежный недостаток составил 116113 млн. руб. (4155 - 120268).

Перспективная платежеспособность за 2016 $4303 < 114717$. Организация неплатежеспособна, платежный недостаток составил 110414 млн. руб. (4303 -

114717). Таким образом, можно сделать предположение о неплатежеспособности рассматриваемой организации.

Текущая платежеспособность

$$46259 + 121851.5 \geq 7744.8 + 1936.2$$

Таблица 8 - Расчет платежного излишка или недостатка по результатам анализа ликвидности ПАО РусГидро на 2016, млн. руб.

Актив	На конец периода, млн.руб.	Пассив	На конец периода, млн.руб.	Платежный излишек(+) или недостаток, (-), млн.руб.
1.Наиболее ликвидные активы	46259	1.Наиболее срочные обязательства	7744.8	38514.2
2.Быстро реализуемые активы	121851.5	2.Краткосрочные обязательства	1936.2	119915.3
3.Медленно реализуемые активы	324349.5	3.Долгосрочные обязательства по кредитам и займам	108873	215476.5

Продолжение таблицы 8

4.Трудно реализуемые активы 416213 4.Постоянные пассивы 790119 -373906

БАЛАНС

908673 БАЛАНС

908673 -

На конец периода организацией выполняется условие текущей платежеспособности, платежный излишек составил 158429.5 млн. руб. (168110.5 -

9681), возможности превышают обязательства организации в 17.4 раза. Перспективная платежеспособность $324349.5 \geq 108873$. Организация платежеспособна, платежный излишек составил 215476.5 млн. руб. ($324349.5 - 108873$). Общая платежеспособность: $A3-P3+\Delta = 324349.5 - 108873 + 215476.5 = 430953$ млн. руб. Таким образом, можно сделать вывод, что в дальнейшем организация может оказаться неплатежеспособной.

Анализ финансовой устойчивости ПАО РусГидро.

Таблица 9 - Анализ коэффициентов финансовой устойчивости ПАО РусГидро

Показатели	Значение			Отклонение		Нормативное ограничение
	2014	2015	2016	2015	2016	
1. Коэффициент обеспеченности запасов источниками собственных оборотных средств	47.3597	32.9675	40.2324	-14.392	7.265	более 1. Оптимально 0.6 - 0.8
2. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (коэффициент финансового левериджа), КЗ/С	0.1884	0.2012	0.1773	0.0128	-0.0239	меньше 1; отрицательная динамика
3. Коэффициент автономии (финансовой независимости), КА	0.8415	0.8325	0.8494	-0.009	0.0169	0.5 и более (оптимальное 0.6-0.7)
4. Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств, КМ/И	0.3063	0.231	0.2826	-0.0753	0.0516	1 и более

5. Коэффициент маневренности, КМ	0.233	0.1843	0.2243	-	0.0487	0.04	Оптимальное значение 0.2-0.5
----------------------------------	-------	--------	--------	---	--------	------	------------------------------

Продолжение таблицы 9

6. Индекс постоянного актива, КП	0.9098	0.9758	0.9179	0.066	-	0.0579	менее 1
----------------------------------	--------	--------	--------	-------	---	--------	---------

7. Коэффициент реальной стоимости имущества, КР	0.4418	0.44	0.4502	-	0.0018	0.0102	
-------------------------------------------------	--------	------	--------	---	--------	--------	--

8. Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств, КД	0.1265	0.1387	0.127	0.0122	-	0.0117	
--------------------------------------------------------------	--------	--------	-------	--------	---	--------	--

9. Коэффициент финансовой устойчивости, Ку	0.9633	0.9666	0.973	0.0033	0.0064	0.8-0.9	
--------------------------------------------	--------	--------	-------	--------	--------	---------	--

10. Коэффициент концентрации заемного капитала, Кк	0.1585	0.1675	0.1506	0.009	-	0.0169	0.5 и менее
----------------------------------------------------	--------	--------	--------	-------	---	--------	-------------

11. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, КОС	3.589	4.4373	3.8557	0.848	-0.582		0.1 и более
------------------------------------------------------------------------	-------	--------	--------	-------	--------	--	-------------

Обобщающий коэффициент финансовой устойчивости	8.754	8.4959	9.1117	-0.258	0.616		
------------------------------------------------	-------	--------	--------	--------	-------	--	--

Полученные результаты позволяют увидеть, что исследуемая организация характеризуется достаточно высокой независимостью от внешних источников финансирования, коэффициент автономии организации по состоянию на отчетную дату составил 0.8494 (доля собственных средств в общей величине источников финансирования на конец отчетного периода составляет 84.9%). Полученное значение свидетельствует об оптимальном балансе собственного и заемного

капитала. Другими словами данный показатель свидетельствует о хорошем финансовом положении. Коэффициент выше нормативного значения 0.5, при котором заемный капитал может быть компенсирован собственностью предприятия. О достаточно устойчивом финансовом состоянии свидетельствует тот факт, что на конец периода коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами составил 3.8557, т.е. 385.6% собственных средств организации направлено на пополнение оборотных активов. Коэффициент обеспеченности запасов источниками собственных оборотных средств выше нормативного значения, т.е. организация не зависит от заемных источников средств при формировании своих оборотных активов. Необходимо проследить динамику составляющих коэффициента, которая позволит определить, за счет чего растет коэффициент – за счет изменения состояния источников покрытия или самих запасов. Важно, что организация сумела покрыть такой объем запасов собственными оборотными средствами незначительно, так как они увеличились за этот период всего лишь в 1.3 раза (173120 / 136980). Коэффициент финансового левериджа равен 0.1773. Это означает, что на каждый рубль собственных средств, вложенных в активы предприятия, приходится 0.18 руб. заемных средств. Спад показателя в динамике на 0.0239 свидетельствует об ослаблении зависимости организации от внешних инвесторов и кредиторов, т.е. о некотором усилении финансовой устойчивости.

На конец анализируемого периода 22.4% собственных и приравненных к ним средств направлялось на пополнение наиболее мобильной части имущества организации (оборотных активов), т.е. владельцы компании в случае необходимости смогут вывести 22.4% своего капитала из этого бизнеса без значительных потерь. Коэффициент маневренности повысился с 0.1843 до 0.2243, что говорит о повышении мобильности собственных средств организации и повышении свободы в маневрировании этими средствами.

Значение коэффициента постоянного актива говорит о низкой доле основных средств и внеоборотных активов в источниках собственных средств. По состоянию на конец периода их стоимость покрывается за счет собственных средств на 91.8%. Следовательно, в долгосрочном периоде возможна потеря уровня платежеспособности предприятия. При этом сократились финансовые возможности предприятия финансировать свои внеоборотные активы за счет собственных средств.

Таким образом, доля собственных средств в оборотных активах выше 10%, что соответствует нормативам минимального уровня устойчивого финансового

состояния. Финансовое состояние с точки зрения состояние запасов и обеспеченность их источниками формирования является абсолютно устойчивым ($Z \leq E_c$), так как в ходе анализа установлен излишек собственных оборотных средств, излишек собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов, и излишек общей величины основных источников формирования запасов. Большинство коэффициентов финансовой устойчивости выше нормативных значений, следовательно, за анализируемый период организация имеет повышенную рыночную финансовую устойчивость.

Рассчитаем показатель утраты платежеспособности за 2015.

$$K_{\text{утр.платеж.}} = (K_{\text{ТЛкп}} + 3/Т * (K_{\text{ТЛкп}} - K_{\text{ТЛнп}})) / 2 = (5.6154 + 3/12 * (5.6154 - 6.3944)) / 2 = 2.7$$

На конец анализируемого периода значение показателя выше 1, следовательно, риск утратить свою платежеспособность в ближайшие три месяца отсутствует.

Рассчитаем показатель утраты платежеспособности за 2016.

$$K_{\text{утр.платеж.}} = (K_{\text{ТЛкп}} + 3/Т * (K_{\text{ТЛкп}} - K_{\text{ТЛнп}})) / 2 = (8.1553 + 3/12 * (8.1553 - 5.6154)) / 2 = 4.4$$

На конец анализируемого периода значение показателя выше 1, следовательно, риск утратить свою платежеспособность в ближайшее время отсутствует. Анализ финансовых результатов проведем на основании данных Приложений 1 и 2.

Таблица 10 - Анализ показателей прибыли ПАО РусГидро, млн. руб.

Показатели	2015	2016	Отклонения	Темпы роста, %
1. Выручка	107099	115033	7934	107.41
2. Расходы по обычным видам деятельности	63969	56356	-7613	88.1
3. Прибыль (убыток) от продаж (п.1-п.2)	43130	58677	15547	136.05
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	4780	3676	-1104	76.9

5. EBIT (прибыль до уплаты процентов и налогов) (п.3+п.4)	47910	62353	14443	130.15
6. Проценты к уплате	8251	7592	-659	92.01
Продолжение таблицы 10				
7. Изменение налоговых активов и обязательств, налог на прибыль и прочее	-9637	-	12884	-3247 133.69
8. Чистая прибыль (убыток) (п.5-п.6+п.7)	30022	41877	11855	139.49
9. Изменение за период нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) по данным бухгалтерского баланса	22656	25588	2932	112.94

В 2016 году у предприятия имеется прибыль от продаж в размере 58677 млн. руб.

Выручка предприятия за анализируемый период выросла на 7.41%.

Прибыль от основной деятельности предприятия повысилась на 36.05%, что является позитивным фактором. При этом прибыль до уплаты налогов увеличилась на 30.15%.

Нераспределенная прибыль за отчетный период выросла на 12.94%. Наличие у предприятия нераспределенной прибыли свидетельствует о возможности пополнения оборотных средств для ведения нормальной хозяйственной деятельности.

Сравнив темп роста выручки и себестоимости можно судить об эффективной или неэффективной деятельности предприятия за период.

$107.41 > 88.1$, следовательно, деятельность предприятия можно оценить как эффективную. Считается, что организация работала в отчетном периоде эффективно, если:

$$Tp^A < tp^V < tp^{ЧП}, (1)$$

где Tr^A - темп роста активов;

Tr^V - темп роста выручки;

$Tr^{ЧП}$ - темп роста чистой прибыли.

Представленное соотношение называется «золотым правилом» экономики.

$Tr^A(2016)=101.8\%$;

$Tr^V(2016)=107.41\%$;

$Tr^{ЧП}(2016)=139.49\%$.

Это означает, что выручка опережает в своем росте активы, что свидетельствует об ускорении оборачиваемости средств организации. Чистая прибыль возросла более значительно, чем выручка. Таким образом, за данный период, соотношение выполняется - организация работала очень эффективно.

Таблица 11 - Анализ рентабельности ПАО РусГидро

Показатели	2015	2016	Отклонения
1. Рентабельность продаж (валовая маржа), %	40.27	51.01	10.74
2. Рентабельность продаж по EBIT, %	44.73	54.2	9.47
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки), %	28.03	36.4	8.37
4. Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг), %	67.42	104.12	36.7
5. Коэффициент покрытия процентов к уплате (ICR), коэфф. Нормальное значение: 1,5 и более.	5.81	8.21	2.4

Прибыль от продаж в анализируемом периоде составляет 51.01% от полученной выручки.

Соотношение чистой прибыли и выручки от продаж, то есть показатель рентабельности продаж по чистой прибыли, отражает ту часть поступлений, которая остается в распоряжении предприятия с каждого рубля реализованной продукции. В данном случае это 36.4%.

Таким образом, анализ рентабельности ПАО РусГидро показал эффективную работу компании за анализируемый период.

Результаты анализа ПАО «РусГидро» показали, что в ПАО РусГидро снизилась доля внеоборотных активов и соответственно увеличилась доля оборотных активов. Поэтому часть текущих активов может быть отвлечена на расчёты не связанные с основной деятельностью и прочих дебиторов. Это свидетельствует о фактической иммобилизации части оборотных средств из производственной программы. Произошёл рост имущественного потенциала предприятия. Среди различных причин увеличения стоимости имущества организации важно учитывать следующие: влияние переоценки стоимости основных фондов, когда это увеличение не связано с развитием производственной деятельности; влияние инфляционных процессов, когда увеличение валюты баланса является следствием удорожания готовой продукции, а не расширением финансово-хозяйственной деятельности.

В целом по всем рассматриваемым периодам ПАО РусГидро всегда оказывалось ликвидным и платежеспособным.

Финансовое состояние с точки зрения состояние запасов и обеспеченность их источниками формирования является абсолютно устойчивым ($Z \leq E_c$), так как в ходе анализа установлен излишек собственных оборотных средств, излишек собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов, и излишек общей величины основных источников формирования запасов. Большинство коэффициентов финансовой устойчивости выше нормативных значений, следовательно, за анализируемый период организация имеет повышенную рыночную финансовую устойчивость.

Выручка опережает в своем росте активы, что свидетельствует об ускорении оборачиваемости средств организации.

Чистая прибыль возросла более значительно, чем выручка. Таким образом, за данный период, соотношение выполняется - организация работала очень эффективно.

Одновременный рост рентабельности и оборачиваемости активов является показателем эффективной деятельности предприятия по реализации продукции и работой отдела маркетинга (темпы роста выручки ускоряются).

Данные результаты анализа свидетельствуют о возможности роста капитализации в 2017 году.

3 ПРОБЛЕМЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАО РУСГИДРО, ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

3.1 Стратегия капитализации компании

Для проведения SWOT-анализа факторов влияющих на финансовую стратегию ПАО РусГидро составим таблицу 12.

Таблица 12 - Общая форма SWOT-анализа

Сильные стороны

Слабые стороны

1.Высокий потенциал роста капитализации бизнеса.

2.Значительный масштаб Компании, определяющий привлекательность на рынках капитала.

3.Отсутствие топливной составляющей (в части ГЭС/ГАЭС), независимость себестоимости от колебаний цен на энергоносители.

3.Длительный срок службы гидроэнергетических объектов.

4.Маневренность мощностей Группы, что позволяет рассматривать ГЭС и ГАЭС как главных поставщиков системных услуг.

5.Возможность за счет ГЭС обеспечить регулирование речного стока, снижение угрозы затопления территорий в паводковые периоды, накопления запасов пресной воды, решения водохозяйственных задач.

Возможности

1.Фундаментальная зависимость от природных условий.

2. Физический и моральный износ производственных фондов, особенно на территории ДФО.

3.Длительный инвестиционный цикл и высокая капиталоемкость инвестиционных проектов.

4.Наличие инфраструктурных затрат и проектов, не имеющих экономической эффективности.

5.Высокая закредитованность Группы РусГидро, прежде всего, за счет закредитованности компаний Холдинга ПАО «РАО ЭС Востока».

6.Недооцененность рыночной стоимости акций относительно ее фундаментальной стоимости

Угрозы

1.Формирование модели рынка, комфортной для функционирования гидроэнергетических объектов и реализации новых проектов развития.

2.Значительный объем неосвоенных гидроресурсов и использование ГЭС как основного элемента развития.

3.Повышение интереса государства к созданию условий энергетической безопасности.

4.Появление и применение новых видов оборудования и технологий, повышающих операционную эффективность.

5.Формирование благоприятной для развития использования ВИЭ регуляторной среды.

6.Повышение инвестиционной привлекательности Компании, возможность привлечения стратегического инвестора (инвесторов).

1.Рост процентных ставок по долгосрочным заимствованиям вследствие сохранения международных санкций.

2. Сокращение инвестиционных возможностей государства по финансированию развития инфраструктуры.

3. Формирование модели рынка, не учитывающей вклад ГЭС и ГАЭС в обеспечение системной надежности ЕЭС.

4. Изменение регуляторных действий государства по механизмам поддержки ВИЭ-генерации.

5.Отсутствие спроса со стороны промышленных потребителей в Сибири и на Дальнем Востоке.

6.Низкие темпы роста свободных (нерегулируемых) цен на электрическую энергию на оптовом рынке.

7.Нехватка ресурсов поставщиков и подрядчиков для реализации масштабных программ развития отрасли, опережающий рост цен на материалы и оборудование.

8. Угроза техногенных катастроф.

Исходя из данных таблицы 12, можно определить основные моменты финансовой стратегии ПАО РусГидро.

1. ПАО РусГидро имеет возможности роста капитализации. В таблице 12, в разделе «Сильные стороны», пункт 1, указано – «Высокий потенциал роста капитализации бизнеса».

2. Повышение эффективности программы технического перевооружения и реконструкции - Снижение затрат на реализацию программы ТПИР (технического перевооружения и реконструкции) за счет повышения эффективности проектов и исключения неэффективных проектов, не влияющих на надежность генерирующих объектов.

3. Строительство эффективных мощностей - Достройка объектов Инвестиционной программы в соответствии с запланированными сроками и стоимостью.

4. Снижение долговой нагрузки на компании Холдинга «РАО ЭС Востока» - Дополнительная эмиссия акций в пользу банка с государственным участием (стратегического инвестора) с целью привлечения денежных средств для рефинансирования задолженности.

5. Оптимизация структуры финансовых вложений Группы РусГидро - Продажа непрофильных активов, запланированных к отчуждению.

6. Повышение эффективности системы управления дальневосточными активами Группы РусГидро и повышение их операционной эффективности – Это означает следующее:

- Улучшение технического состояния активов, а также изменение подходов к формированию инвестиционной и производственной программ всех компаний Группы, расположенных на территории ДФО.

- Переход к эффективным схемам корпоративного управления дальневосточными активами.

- Повышение операционной эффективности деятельности и обеспечение финансовой устойчивости.

Наиболее обыденный на сегодняшний день смысл, присущий понятию «капитализация» – это рыночная стоимость компании. Так данное понятие используется в контексте работ, посвященных вопросам фондового рынка. Обычно для уточнения того, что речь идет о капитализации именно в этом смысле, применяется определение «рыночная капитализация». Приведем лишь одно из множества подобных определений рыночной капитализации: это «стоимость

компании, определяемая рыночной ценой ее выпущенных и находящихся в обращении обыкновенных акций» [15, с. 315]. Капитализация экономики является важной научно-практической проблемой наряду с проблемами роста национального богатства, структурной перестройки экономики, развития ее финансовой системы.

Капитализация - фундаментальный процесс, экономический смысл которого состоит в повышении стоимости капитала, принадлежащего субъектам всех уровней хозяйствования, в результате роста их хозяйственного потенциала и эффективности [21, с. 287]. В этой связи капитализация во многом определяет темпы экономического роста и глобальную конкурентоспособность экономики, благосостояние и качество жизни общества. Значение капитализации возрастает в условиях глобальных изменений в производственной и институциональной структуре, финансовой сфере мировой экономики, оказывая существенное влияние на развитие национальных экономик. Экономическая система региона и хозяйствующие в ней объекты являются основой результативности региональной политики государства. Коммерческие организации, являющиеся элементами экономической региональной системы, наряду с другими ее объектами создают фундамент для воспроизводственных процессов региона. Если ключевым ресурсом для реализации целей региональной экономики является положительный эффект от деятельности коммерческих объектов, то создание благоприятных условий для их функционирования и развития - приоритетными задачами регионального управления. Основной целью коммерческих организаций является увеличение дохода и получение прибыли, а ее собственников - увеличение рыночной стоимости хозяйствующего субъекта. Таким образом, рыночная стоимость организации является ключевым индикатором ее деятельности.

Рост стоимости компании сопровождается воспроизводственными процессами, как на уровне самой организации, так и при взаимодействии с экономической региональной системой. Динамичные воспроизводственные процессы капитала прямым образом влияют на инвестиционную привлекательность самой компании, региона и страны в целом. Следовательно, рыночная стоимость коммерческой организации представляет собой важный показатель функционирования хозяйствующего элемента в экономической системе.

Капитализация предприятия - важный фактор в развитии предприятия и максимизации его прибыли. Процесс капитализации предприятия открывает хозяйствующим субъектам доступ к современным технологиям, обеспечивает их функционирование и создает систему дополнительных стимулов и интересов в

виде получения прибыли в разных видах, способствует снижению расходов, являющихся существенным фактором технологических изменений и повышения национальной конкурентоспособности.

К основным макроэкономическим факторам, оказывающим существенное влияние на экономику страны в целом и на Компании в частности можно отнести следующие:

- ВВП;
- золотовалютные резервы страны;
- темпы инфляции;
- соотношение курса валют (официальный курс рубля к иностранным валютам);
- цена на нефть Brent (ICE.Brent, USD за баррель);
- инвестиции в основной капитал;
- объем (индекс) выпуска услуг и товаров по базовым видам экономической деятельности;
- объем (индекс) промышленного производства.

Результаты анализа ПАО «РусГидро» показали, что в ПАО РусГидро снизилась доля внеоборотных активов и соответственно увеличилась доля оборотных активов. Поэтому часть текущих активов может быть отвлечена на расчёты не связанные с основной деятельностью и прочих дебиторов. Это свидетельствует о фактической иммобилизации части оборотных средств из производственной программы. Произошёл рост имущественного потенциала предприятия. Среди различных причин увеличения стоимости имущества организации важно учитывать следующие: влияние переоценки стоимости основных фондов, когда это увеличение не связано с развитием производственной деятельности; влияние инфляционных процессов, когда увеличение валюты баланса является следствием удорожания готовой продукции, а не расширением финансово-хозяйственной деятельности.

В целом по всем рассматриваемым периодам ПАО РусГидро всегда оказывалось ликвидным и платежеспособным.

Финансовое состояние с точки зрения состояние запасов и обеспеченность их источниками формирования является абсолютно устойчивым ($Z \leq E_c$), так как в ходе анализа установлен излишек собственных оборотных средств, излишек собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов, и излишек общей величины основных источников формирования запасов. Большинство коэффициентов финансовой устойчивости выше нормативных значений, следовательно, за анализируемый период организация имеет повышенную рыночную финансовую устойчивость.

Выручка опережает в своем росте активы, что свидетельствует об ускорении оборачиваемости средств организации.

Чистая прибыль возросла более значительно, чем выручка. Таким образом, за данный период, соотношение выполняется - организация работала очень эффективно.

Одновременный рост рентабельности и оборачиваемости активов является показателем эффективной деятельности предприятия по реализации продукции и работой отдела маркетинга (темпы роста выручки ускоряются).

Данные результаты анализа свидетельствуют о возможности роста капитализации в 2017 году.

3.2 Основные мероприятия и расчёты плана роста стоимости Группы РусГидро

Рассмотрим ключевые факторы, влияющие на финансовые показатели 2017 года.

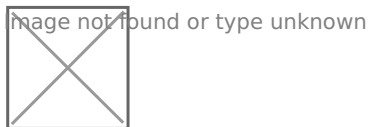


Рисунок 2 - Обзор по показателю EBITDA Группы РусГидро [38]

Факторы, способствующие росту капитализации в 2017 году [38]:

- Сохранение выработки ГЭС на высоком уровне 2016 года на фоне благоприятных гидрологических условий;

- Замещение дорогой генерации ТЭС выработкой ГЭС на фоне повышенной приточности на Дальнем Востоке;
- Пуск Зеленчукской ГЭС-ГАЭС и Гоцатлинской ГЭС в рамках ДПМ;
- Снижение процентных платежей после погашения долга Субгруппы ПАО ЭС Востока на 55 млрд. руб.;
- Пуск Нижне-Бурейской ГЭС во 2 половине 2017 года
- Полная либерализация продажи мощности ГЭС Сибири
- Объединение управленческих аппаратов и сокращение численности непроизводственного персонала;
- Успешная оптимизация затрат.

Факторы (риски) препятствующие росту в 2017 году[30]:

- Снижение доходов после продажи ООО «ЭСК Башкортостана» и плотин Ангарского каскада (ПАО «Иркутскэнерго»)
- Риск низкой приточности на основных водохранилищах, засушливое лето;
- Стагнация (снижение) цен на РСВ на фоне низкого спроса на электроэнергию и неиндексация тарифов на газ;
- Рост расходов на топливо в случае увеличения загрузки тепловых мощностей или перерывов в поставке топлива;
- Рост неконтролируемых расходов.

Затем рассмотрим сделку Группы РусГидро беспоставочного форварда с Банком ВТБ (сделка докапитализации Группы РусГидро) рисунок 3.

Значительный объем потенциальных обязательств РусГидро будет покрыт за счет сторонних инвесторов по итогам продажи акций РусГидро, а также за счет полученных банком дивидендов

Сделка ориентирует менеджмент на долгосрочный результат, мотивирует к максимизации стоимости компании в интересах всех акционеров.

В начале сделки:

- ВТБ приобрел в ходе размещения акций новой эмиссии 40 млрд. акций по цене 1 руб. и 15 млрд квазиказначейских акций по 1 руб.
- Одновременно с покупкой акций стороны заключили 5-летний расчетный форвардный контракт в отношении 100% акций, приобретенных ВТБ, по согласованной форвардной ставке
- Форвардная ставка составляет ключевая ставка ЦБ + 1,5 п.п.

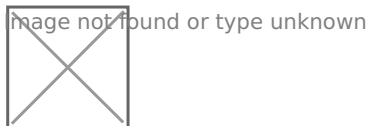


Рисунок 3 – Упрощенная структура сделки беспоставочного форварда с Банком ВТБ [38]

В процессе сделки:

- Распоряжение пакетом РусГидро со стороны ВТБ, включая его отчуждение, будет регулироваться акционерным соглашением между Правительством РФ и ВТБ
- Стороны совместно реализуют меры, направленные на рост акционерной стоимости РусГидро и рыночной капитализации и последующую продажу пакета стратегическому инвестору.

Завершение сделки:

- В зависимости от цены продажи одна из сторон возмещает другой разницу между номиналом форварда и ценой продажи
- В случае продажи стратегическому/финансовому инвестору цена продажи будет подтверждена отчетом независимого оценщика и согласована с Правительством РФ.

Затем составим таблицу 13, о финансовых условиях сделки беспоставочного форварда с Банком ВТБ.

Таблица 13 – Данные финансового условия сделки беспоставочного форварда с Банком ВТБ в целях стратегии капитализации ПАО «РусГидро»

Показатели

Финансовые условия

Количество акций ПАО «РусГидро», проданных Банку ВТБ (базовый актив)	40 млрд. шт. – дополнительная эмиссия ПАО «РусГидро» 15 млрд. шт.–казначейский пакет Итого: 55 млрд. шт.
Доля Банка ВТБ в уставном капитале ПАО «РусГидро» (после доп. эмиссии и продажи казначейского пакета)	12,9%
Номинал форварда (объем денежных средств, полученных от Банка ВТБ)	55 млрд. руб.
Форвардная ставка	Ключевая ставка Банка России + 1,5п.п.
Период выплат форвардной ставки	Ежеквартально
Дивиденды ПАО «РусГидро» (в части доли ВТБ)	Зачитываются и уменьшают обязательства РусГидро по форварду
Срок форварда	5 лет (60 месяцев)
Обязательства РусГидро по уплате форвардной цены (через 5 лет)	Уплачивается разница между номиналом форварда и стоимостью продажи акций ПАО «РусГидро» через 5 лет (в случае если стоимость продажи пакета акций выше форвардной цены, положительная разница выплачивается ВТБ в пользу РусГидро)

Продажа пакета акций
РусГидро

Продажа стратегическому инвестору либо на
организованном рынке ценных бумаг

Наличие РусГидро
обязательства по выкупу
акций у Банка ВТБ (опцион
«пут»)

Отсутствует

Далее дадим более подробное объяснение данной стратегии.

В начале сделки:

- ВТБ приобрел в ходе размещения акций новой эмиссии 40 млрд. акций по цене 1 руб. и 15 млрд квазиказначейских акций по 1 руб.
- Одновременно с покупкой акций стороны заключили 5-летний расчетный форвардный контракт в отношении 100% акций, приобретенных ВТБ, по согласованной форвардной ставке.
- Форвардная ставка составляет ключевая ставка ЦБ + 1,5 п.п.

В процессе сделки:

- Распоряжение пакетом РусГидро со стороны ВТБ, включая его отчуждение, будет регулироваться акционерным соглашением между Правительством РФ и ВТБ.
- Стороны совместно реализуют меры, направленные на рост акционерной стоимости РусГидро и рыночной капитализации и последующую продажу пакета стратегическому инвестору.

Завершение сделки:

- В зависимости от цены продажи одна из сторон возмещает другой разницу между номиналом форварда и ценой продажи.
- В случае продажи стратегическому/финансовому инвестору цена продажи будет подтверждена отчетом независимого оценщика и согласована с Правительством РФ.

Затем в таблице 14 представим расчёты по оценке эффективности сделки беспоставочного форварда с Банком ВТБ, сроком 5 лет.

Таблица 14 – Расчёт эффективности сделки беспоставочного форварда, сроком на 5 лет.

Наименование Показатели	2017	2018	2019	2020	2021
1.Номинал форварда, млн. руб.	55 000				
2.Комиссия за организацию сделки, млн. руб.	575				
3.Ключевая ставка ЦБ РФ (текущий уровень),%	9,75%	9,75%	9,75%	9,75%	9,75%
4.Маржа (форвард),%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
5. Форвардная ставка (п. 3 + п. 4),%	9,75%+1,5% =11,25%	9,75%+1,5% =11,25%	9,75%+1,5% =11,25%	9,75%+1,5% =11,25%	9,75%+1,5% =11,25%

6. Дивиденды, выплаченные в пользу ВТБ с учетом налога на дивиденды (доля ВТБ в капитале 12,90%) , млн. руб.	39 751*50%*	50 000*50%*	50 000*50%*	50 000*50%*	50 000*50%*
	12,9% - 13%=	12,9% - 13%=	12,9% - 13%=	12,9% - 13%=	12,9% - 13%=
	2 231	2 806	2 806	2 806	2 806

Продолжение таблицы 14

7. Отток по дивидендам полученным за счет продажи казначейского пакета акций (доля продаваемого казначейского пакета после доп. эмиссии -3,52%, млн. руб.)	39751*50%* 3,52% -13% = 609	50 000*50% *3,52%- 13%= 766	50 000*50% *3,52%- 13%= 766	50 000*50% *3,52%- 13%= 766	50 000*50% *3,52%- 13%= 766	50 000*50% *3,52%- 13%= 766
8. Ставка по форварду (каждого года) с учетом ее корректировки на дивиденды и комиссию, %	(55000* 11,25%- 2231+575+ 609)/ 55000 = 9,3%	(55000 *11,25% - 2806+765) / 55000 = 7,5%	(55000 *11,25% - 2806+765) / 55000 = 7,5%	(55000 *11,25% - 2806+765) / 55000 = 7,5%	(55000 *11,25% - 2806+765) / 55000 = 7,5%	(55000 *11,25% - 2806+765) / 55000 = 7,5%

9.
Эффективная
ставка 7.9%
форварда

Из таблицы 14 видно, что расчёт эффективности форвардной сделки составил в целом 7.9%. Расчет эффективной ставки по беспоставочному форварду ПАО РусГидро проводился по следующей формуле:

Таким образом, расчёты таблицы 14 показали:

- Даже при сохранении текущего уровня стоимости акций РусГидро привлекает денежных средств больше, чем их возвращает в период действия форвардного контракта(эффективная ставка по форварду).
- При дальнейшем росте цены акций РусГидро, форвардная сделка приведет к существенной оптимизации кредитной нагрузки.
- Такая Финансовая стратегия Группы РусГидро подтверждает возможность достижения фундаментальной стоимости акции РусГидро в 2022 году до уровня, обеспечивающего возможность получения компанией дополнительного дохода от продажи акций (с учетом реализации мероприятий по плану роста стоимости).
- Форвардная сделка позволит недопустить роста затрат на обслуживание долга и увеличить средний срок возврата по кредитному портфелю Группы «РусГидро».

Таким образом, подведём итоги, финансовая стратегия, рассчитанная на пятилетний срок, направленная на рост стоимости акций, (Капитализацию) дает следующие возможности:

1. Сохранение тренда на укрепление финансовой устойчивости, оптимизация параметров портфеля заимствований:

- Погашение кредитов Холдинга ПАО ЭС Востока на 55 млрд. руб.
- Дальнейшая оптимизация стоимости заимствований при выгодном графике погашения долга.
- Целевой ориентир на снижение долговой нагрузки до уровня $net\ debt / EBITDA \leq 2.0$.

2. Повышение доходов от деятельности Группы (оптимизация затрат управления и инвестпроектов, долгосрочные экономически-обоснованные тарифы в ДФО, возвратность инвестиций).
3. Достижение положительного эффекта от заключенной форвардной сделки с ВТБ.
4. Оптимизация инвестиций –пересмотр технических решений и перенос части финансирования на будущие периоды с сохранением сроков пуска ключевых объектов.
5. Дальнейшая оптимизация портфеля непрофильных активов или активов, не влияющих на основную деятельность Группы. Следовательно, финансовая модель Группы РусГидро подтверждает возможность достижения фундаментальной стоимости акции ПАО «РусГидро» в 2021 году до уровня, обеспечивающего отсутствие обязательств РусГидро по расчетному форвардному контракту (с учетом реализации мероприятий по плану роста стоимости)

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Российское гражданское законодательство разделяет юридические лица по критериям вида и организационно-правовой формы, при этом корпорациями в ГК РФ именуется организации, учредители которых обладают правом участия в них и формируют высших орган юридиче-ского лица. Корпорациями могут быть как коммерческие, так и некоммерческие организации. Однако, исходя из экономических позиций нельзя признать все организации, учредители которых имеют право участия в них, корпорациями – в противном случае корпорацией бы являлось любое общество с ограниченной ответственностью, тогда как корпорации в экономическом смысле являются акционерными обществами. Данный аргумент подтверждается тем, что корпорации имеют в качестве обязательного признака корпоративное управление, концепция которого наиболее полноценно реализуется именно в акционерных обществах. Организационная структура АО и правовое регулирование их деятельности предоставляют наибольшее число рычагов для подлинно корпоративного управления и организационного развития путем эмиссии акций.

Промышленная корпорация – это организация, видящая приоритетный принцип интеграции не в поглощениях и слияниях, производимых для укрепления

конкурентных позиций, а в формировании партнерских связей, которые повышают ее адаптивность в рыночной среде. Корпоративные структуры путем объединения нескольких предприятий и наличия профессионального менеджмента имеют возможность консолидировать собственные усилия для достижения более сложных целей. Однако, процесс создания корпоративных структур - это длительный и скрупулезный процесс, при успешной реализации которого предприятиям удастся достичь того, что было недостижимым при автономном функционировании.

Финансовое состояние ПАО «РусГидро» с точки зрения состояния запасов и обеспеченность их источниками формирования является абсолютно устойчивым, так как в ходе анализа установлен излишек собственных оборотных средств, излишек собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов, и излишек общей величины основных источников формирования запасов. Большинство коэффициентов финансовой устойчивости выше нормативных значений, следовательно, за анализируемый период организация имеет повышенную рыночную финансовую устойчивость. Выручка опережает в своем росте активы, что свидетельствует об ускорении оборачиваемости средств организации. Чистая прибыль возросла более значительно, чем выручка.

Таким образом, за данный период, соотношение выполняется - организация работала очень эффективно. Одновременный рост рентабельности и оборачиваемости активов является показателем эффективной деятельности ПАО «РусГидро» по реализации продукции и работой отдела маркетинга (темпы роста выручки ускоряются).

По результатам анализа нами предложена схема роста капитализации ПАО «РусГидро»

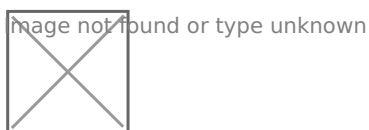
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Федеральный закон от 21.10.1994 г., № 318-ФЗ (в ред. с изм.) // Интернет-сайт правовой поддержки в сети «Консультант плюс». Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cg2>
2. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 03.07.2016) "Об акционерных обществах" // "Собрание законодательства РФ", 01.01.1996, N 1, ст. 1
3. Абдокова Л.З. Разработка и реализация стратегии корпоративной социальной ответственности на основе концепции социально-этичного маркетинга как

- перспектива развития организации // Успехи современной науки и образования. 2017. Т. 2. №1. С. 108 – 111.
4. Ансофф И. Стратегическое управление: монография: пер. с англ. Е.В. Леонтьева. М.: Экономика, 1989. 520 с.
 5. Глаголев С.Н., Ваганова О.В. Специфические детерминанты структуризации экономики с учетом фактора интеграции // Вестник БГТУ им. В.Г. Шухова. 2015. №5. С. 119 – 125.
 6. Дорошенко Ю.А., Коноплянко О.И. Эффективность сотрудничества предприятий в экономических кластерах // Вестник БГТУ им. В.Г. Шухова. 2008. №1. С. 70 – 73.
 7. Ефименко Н.А., Ухалина И.А., Агапова С.П. Проблемы и перспективы развития бизнеса госкорпорации «Росатом» в сфере back-end // Успехи современной науки и образования. 2017. Т. 2. №1. С. 144 – 147.
 8. Краснов В. Российский опыт создания и управления корпорациями с государственным участием // Вестник Института экономики РАН. 2016. №1. С. 342 – 351.
 9. Ковалев В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. — М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2014– 336 с.
 10. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2015. – 1024 с.
 11. Ковалев В. В. Финансы организаций (предприятий). — М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2016.— 352 с.
 12. Ковалева А.М., Лапуста М.Г., Скамай Л.Г. Финансы фирмы. - М.: Инфра-М, 2014. - 528 с.
 13. Колосс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия: проблемы, концепции, методы. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 2016.
 14. Кычанов Б.И. Оптимизация финансовых результатов с учетом соотношения переменных и условно-постоянных расходов // Финансовый менеджмент. – 2015. - № 3. – С. 30 – 35.
 15. Лактионова О.Е. Управление финансами предприятий на условиях договора аутсорсинга // Российский журнал менеджмента. – 2015. - № 3. – С. 134-142.
 16. Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий). – М.: Инфра-М, 2014. – 575 с.
 17. Лозовая И.С. Агентская проблема в управлении корпорацией: истоки, современное состояние, возможные пути решения // Каспийский регион: политика, экономика, культура. 2017. №1. С. 124 – 129.

18. Потемкин А.И., Макеева Д.Р. Проблемы управления сервисными корпорациями холдингового типа // Сервис в России и за рубежом. 2016. Т. 30. №3. С. 130 – 139.
19. Рудычев А.А., Демура Н.А. Экономическое содержание реструктуризации и классификация ее видов // Вестник БГТУ им. В.Г. Шухова. 2013. №3. С. 126 – 129.
20. Савицкая, Г.В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. – М.: Инфра-М, 2016. – 697 с.
21. Чаус Е.А. Особенности построения комплексных систем защиты информации в распределенных корпоративных сетях // Успехи современной науки и образования. 2016. Т. 2. №4. С. 107 – 109.
22. Чижова Е.Н., Медведев И.П. Механизмы глобализации деятельности предприятий // Вестник БГТУ им. В.Г. Шухова. 2015. №4. С. 101.
23. Шувалов С.А. Повышение эффективности функционирования промышленных корпораций: монография. Саратов: СГСЭУ, 2014. 143 с.
24. Шеремет, А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Учебник. – М.: Инфра-М, 2017 . – 695 с..
25. Экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие/ Э.А. Маркарьян, Г.П. Герасименко, С.Э. Маркарьян. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: КНОРУС, 2013. – 536 с.
26. Экономический анализ: учебное пособие / В.Г. Артёменко, Н.В. Анисимова. – М. 6 КНОРУС. - 2015. – 288 с.
27. Официальный сайт Федеральной службы статистики [Электронный ресурс]: Режим доступа: www.gks.ru
28. Официальный сайт Росбизнесконсалтинга [Электронный ресурс]: Режим доступа: www.rbk.ru
29. Вачугов. Д.Д. Основы менеджмента. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.e-training.ru/>
30. Словарь-справочник менеджера. / Под ред. М.Г. Лапусты. М. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.emanager.openpower.ru/>
31. Официальный сайт ПАО «РусГидро». Электронный ресурс. www.rushydro.ru/

ПРИЛОЖЕНИЕ 1



ПРОДОЛЖЕНИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ 1

image not found or type unknown



ПРИЛОЖЕНИЕ 2

image not found or type unknown

