

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

Оценка финансового состояния и пути повышения эффективности деятельности системообразующих организаций энергетической отрасли РФ в условиях экономической нестабильности

Научный руководитель – Савчина Оксана Владимировна

Павлинов Дмитрий Алексеевич

Студент (магистр)

Российский университет дружбы народов, Экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: pavlinovda@yahoo.com

На сегодняшний день электроэнергетика имеет важное межотраслевое значение, а производимый ею продукт является социально значимым. Данная отрасль занимает четвертое место по объему производства и пятое место по объему потребления в мире (1128 млрд кВтч и 929 млрд кВтч соответственно), а также входит в десятку отраслей с наибольшим вкладом в ВВП страны (ориентировочный объем отрасли - 3% ВВП без учета обслуживаемых отраслей). Однако кризисные условия, возникающие с определенной периодичностью в стране, часто препятствуют эффективному развитию и функционированию главных системообразующих организаций отрасли, занимающих особое место в экономике страны. В качестве временного периода для проведения оценки был выбран интервал с 2007 по 2018 гг., так как он охватывает два серьезно повлиявших на экономику страны кризиса: мировой финансовый кризис 2008-2009 гг. и экономический кризис 2014-2015 гг. За 2007-2018 гг. экономика России характеризовалась либо отрицательными, либо стагнирующими темпами роста.

За рассматриваемый период времени основные показатели энергетической отрасли страны росли, однако во время кризисов 2008-2009 гг. и 2013-2014 гг. они наблюдали отрицательную динамику: в 2009 и 2013 гг. отмечалось снижение выработки электроэнергии, в 2008 и 2014 гг. - потребления. Следует также отметить, что в период кризисов рост тарифов на электроэнергию был не настолько велик, как, например, тарифы на газ. Установленная мощность стабильно росла, за исключением 2008-2009 гг.

В рамках данной работы проведена оценка финансового состояния трех системообразующих организаций энергетической отрасли страны - ПАО "Интер РАО", ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" на основе анализа основных групп финансовых показателей по методике Дж. К. Ван Хорна, в частности, среди которых: коэффициенты деловой активности, рентабельности, рыночной активности, платежеспособности и ликвидности; оценки перспектив развития компаний с помощью моделей прогнозирования банкротства У. Бивера, Z-модели Альтмана и скоринговой модели Г.В. Савицкой [n2]; прогнозирования финансовых показателей данных компаний на ближайшие два года. Выбор этих организаций связан с тем, что каждая из них занимает важную роль в обеспечении эффективного и бесперебойного функционирования отрасли, а также из-за различий в специфике их деятельности.

Проанализировав основные показатели ликвидности системообразующих предприятий энергетической отрасли, можно сделать вывод о том, что ПАО "Интер РАО" в 2007-2018 гг. всегда сохраняло высокую ликвидность и было платежеспособным, ПАО "РусГидро" в основном всегда имело высокий уровень ликвидности, лишь иногда сталкиваясь с трудностями, а ПАО "Россети" в течение всего периода наблюдал серьезные затруднения с покрытием краткосрочных обязательств в помощью оборотных активов [n1].

Наилучшие значения показателей оборачиваемости наблюдались у ПАО "Интер РАО". Это говорит о том, что систем управления оборотным капиталом организована на самом

высоком уровне. После ПАО "Интер РАО" наилучшие значения имеет ПАО "РусГидро", затем - ПАО "Россети".

Показатели рентабельности системообразующих предприятий электроэнергетической отрасли указывают на то, что деятельность ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" чаще была прибыльна в 2007-2018 гг., чем у ПАО "Интер РАО".

Показатели платежеспособности системообразующих организаций электроэнергетической отрасли показывают, что в целом все они могут расплачиваться по своим обязательствам, однако у ПАО "Россети" достаточно большой дефицит оборотных средств.

Анализ показателей рыночной активности указывает на то, что с точки зрения инвесторов наиболее привлекательным является ПАО "Интер РАО", поскольку существует определенный потенциал, выраженный в будущих доходах. Этот же факт подтверждается рейтингом "РИА Рейтинг" крупнейших компаний России по капитализации за 2018 год, где ПАО "Интер РАО" занял более высокую позицию.

Согласно полученным результатам расчетов моделей прогнозирования вероятности банкротства, ПАО "Интер РАО" в целом финансово-устойчивая компания, однако имеет небольшой риск невозврата долгов. ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" являются проблемными организациями.

Расчет прогнозных значений объем выручки с помощью метода аналитического выравнивания показал, что у ПАО "Интер РАО" и ПАО "Россети" будет наблюдаться положительная динамика роста выручки, в то время как у ПАО "РусГидро" - отрицательная. Что касается отраслевых прогнозов, то ПАО "Интер РАО" ожидает сохранение совокупных объемов реализации на уровне 2018 года, однако на деятельность компании могут повлиять погодные и техногенные факторы на территориях стран присутствия, а также курсы валют. В случае благоприятного влияния этих факторов компания ставит перед собой задачу в части максимизации объемов поставок и прибыли. ПАО "РусГидро" ожидает увеличение объема установленной мощности, что также может благоприятно сказаться на увеличении финансовых результатов компании.

К основным рекомендациям по повышению эффективности деятельности рассматриваемых компаний можно отнести:

- 1) Для ПАО "РусГидро" - снижение текущего уровня показателя финансового цикла до уровней 2016-2017 гг. с целью повышения финансовой надежности предприятия, платежеспособности и ликвидности путем оптимизации производственного цикла, периода погашения дебиторской и кредиторской задолженностей.
- 2) Для ПАО "Россети" - повышение текущего уровня рентабельности через выделение проблемных и убыточных активов путем передачи их государству или частным инвесторам.
- 3) Для ПАО "Интер РАО" - снижение значения коэффициента ликвидности до 0,5 с целью недопущения нерациональной структуры капитала, когда высока доля неработающих активов (наличные средства и средства на счетах). На сегодняшний день пятая часть активов компании - это денежные средства.

Таким образом, расчет финансовых показателей деятельности анализируемых организаций показал, что ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" на сегодняшний день сталкиваются с трудностями, связанные с уровнем их платежеспособности. Финансовое состояние ПАО "Интер РАО" в целом стабильное по всем показателям. Однако следует отметить, что все рассматриваемые организации сталкивались с проблемами сохранения финансовой устойчивости в динамике.

Источники и литература

- 1) Ковалев В.В. - Финансовый менеджмент; теория и практика - 2-е изд., перераб. и

доп. - М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. - 1024 С.

- 2) Савицкая Г.В. - Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие / Г.В. Савицкая - 7-е изд., испр.. - Мн.: Новое знание, 2002. 704 с. - (Экономическое образование)

Иллюстрации

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ПАО "Интер РАО"												
К-т текущей ликвидности	1,3	3,1	4,0	1,4	3,1	1,6	1,5	1,5	1,6	1,8	2,1	2,0
К-т срочной ликвидности	1,2	3,1	3,9	1,3	3,0	1,5	1,4	1,4	1,5	1,7	2,0	1,9
К-т абсолютной ликвидности	0,8	1,0	1,4	0,5	0,7	0,5	0,3	0,5	0,5	0,8	1,0	0,9
Чистый оборотный капитал (тыс. руб.)	207921	20425000	20464000	29336000	138366000	64640000	53920000	73780000	86430000	98202000	153024000	181690000
ПАО "РусГидро"												
К-т текущей ликвидности	1,7	2,2	2,1	1,6	1,1	0,9	2,0	1,2	1,1	1,3	1,0	1,7
К-т срочной (быстрой) ликвидности	1,6	2,2	2,1	1,4	0,9	0,8	1,7	1,0	0,9	1,1	0,9	1,5
К-т абсолютной ликвидности	0,4	1,0	1,1	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5
Чистый оборотный капитал (тыс. руб.)	13418141	31264000	52533000	39809000	12058000	-16269000	76710000	26694000	8974000	31797000	3871000	89324000
ПАО "Россети"												
К-т текущей ликвидности	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
К-т срочной (быстрой) ликвидности	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8
К-т абсолютной ликвидности	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Чистый оборотный капитал (тыс. руб.)	47095841	55024922	81720352	65337000	-37464000	15758000	21291000	94588000	65107000	64336000	-37828000	-46047000

Источник: [рассчитано и составлено автором по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций].

Рис. 1. Динамика показателей ликвидности ПАО "Интер РАО" ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" в 2007-2018 гг.

П-тель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ПАО "Интер РАО"												
К-т оборачиваемости активов	0,1	0,7	0,5	2,6	1,4	1,0	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4
К-т оборачиваемости дебиторской задолженности	3,0	3,4	2,6	15,8	12,4	10,3	9,9	9,8	9,9	9,0	8,5	8,9
К-т оборачиваемости кредиторской задолженности	3,4	18,6	12,6	14,2	9,5	8,2	7,4	7,4	8,4	8,2	7,8	6,6
К-т оборачиваемости запасов	8,9	81,0	59,1	128,8	68,6	51,8	52,6	51,8	52,9	55,3	56,0	47,6
Производственный цикл (в днях)	41	5	6	3	5	7	7	7	7	7	7	8
Оборачиваемость дебиторской задолженности (в днях)	122	109	141	23	29	35	37	37	37	41	43	41
Операционный цикл (в днях)	163	113	147	26	35	42	44	44	44	47	49	49
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	109	20	29	26	39	45	49	49	44	45	47	55
Финансовый цикл (в днях)	55	94	118	0	-4	-2	-6	-5	0	2	2	-7
ПАО "РусГидро"												
К-т оборачиваемости активов	0,3	0,3	0,7	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
К-т оборачиваемости дебиторской задолженности	3,9	4,6	11,5	14,0	7,9	6,2	6,8	7,1	7,1	7,7	7,1	5,7
К-т оборачиваемости кредиторской задолженности	4,2	4,4	9,5	12,0	4,8	2,8	3,2	4,7	4,5	4,2	4,1	4,1
К-т оборачиваемости запасов	69,0	82,3	258,3	59,7	19,1	14,4	13,0	13,3	13,7	13,1	12,1	11,2
Производственный цикл (в днях)	5	4	1	6	19	25	28	27	27	28	30	33
Оборачиваемость дебиторской задолженности (в днях)	94	79	32	26	46	59	54	52	51	47	52	64
Операционный цикл (в днях)	99	83	33	32	65	84	82	79	78	75	82	97
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	86	83	39	30	76	133	114	78	81	87	90	89
Финансовый цикл (в днях)	13	0	-5	2	-10	-48	-32	1	-3	-12	-8	8
ПАО "Россети"												
К-т оборачиваемости активов	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
К-т оборачиваемости дебиторской задолженности	5,8	6,6	6,7	7,2	7,7	6,5	5,8	5,1	4,8	5,5	5,9	6,1
К-т оборачиваемости кредиторской задолженности	8,3	8,1	6,8	10,7	5,2	4,4	15,5	10,1	6,2	7,7	11,6	12,6
К-т оборачиваемости запасов	28,7	33,0	35,8	45,0	47,8	33,4	40,8	30,1	21,6	23,5	23,4	24,1
Производственный цикл (в днях)	13	11	10	8	8	11	9	12	17	16	16	15
Оборачиваемость дебиторской задолженности (в днях)	63	55	54	51	47	56	63	72	76	67	61	59
Операционный цикл (в днях)	76	66	65	59	55	67	72	84	93	83	77	75
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	44	45	54	34	70	82	24	36	59	48	32	29
Финансовый цикл (в днях)	32	21	11	25	-15	-15	49	48	33	35	45	45

Источник: [рассчитано и составлено автором по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций].

Рис. 2. Динамика показателей деловой активности ПАО "Интер РАО" ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" в 2007-2018 гг.

П-тель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ПАО "Интер РАО"												
К-т рентабельности активов	0%	2%	-1%	11%	11%	-5%	-5%	2%	4%	11%	9%	10%
К-т рентабельности продаж	0%	3%	-3%	4%	8%	-4%	-4%	1%	3%	7%	6%	7%
К-т рентабельности собственного капитала	0%	3%	-2%	18%	16%	-6%	-7%	3%	7%	16%	12%	15%
ПАО "РусГидро"												
К-т рентабельности активов	2%	-5%	7%	2%	4%	-1%	2%	3%	3%	4%	3%	4%
К-т рентабельности продаж	7%	-18%	9%	2%	9%	-2%	7%	7%	8%	11%	7%	9%
К-т рентабельности собственного капитала	2%	-7%	9%	2%	6%	-1%	4%	4%	4%	6%	4%	6%
ПАО "Россети"												
К-т рентабельности активов	3%	3%	3%	5%	5%	3%	-8%	-1%	4%	4%	5%	6%
К-т рентабельности продаж	4%	5%	5%	6%	6%	7%	-	-3%	11%	11%	12%	13%
К-т рентабельности собственного капитала	5%	6%	6%	9%	9%	5%	21%	-	-2%	7%	8%	9%

Источник: [рассчитано и составлено автором по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций].

Рис. 3. Динамика показателей рентабельности ПАО "Интер РАО" ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" в 2007-2018 гг.

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ПАО "Интер РАО"												
К-т собственности	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
К-т финансовой зависимости	1,2	1,4	1,6	1,8	1,4	1,5	1,5	1,7	1,6	1,4	1,4	1,5
К-т финансового левериджа	0,2	0,6	0,4	0,8	0,4	0,5	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5
К-т защищенности кредиторов	13,8	1,0	0,9	5,1	-0,3	-2,7	-1,2	1,6	7,0	2,8	12,4	13,6
К-т обеспеченности текущей д-ти собственными оборотными средствами	0,2	0,7	0,7	0,3	0,7	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
К-т маневренности собственного капитала	0,0	0,3	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
ПАО "РусГидро"												
К-т собственности	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
К-т финансовой зависимости	1,3	1,2	1,2	1,4	1,5	1,6	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6
К-т финансового левериджа	0,3	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5
К-т защищенности кредиторов	5,6	1,0	-	2,9	7,8	-2,1	3,6	4,0	4,9	7,1	2,8	3,1
К-т обеспеченности текущей д-ти собственными оборотными средствами	0,4	0,6	0,5	0,4	0,1	-0,1	0,5	0,2	0,1	0,2	0,0	0,4
К-т маневренности собственного капитала	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
ПАО "Россети"												
К-т собственности	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
К-т финансовой зависимости	1,8	2,0	2,0	1,9	2,0	1,6	1,8	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7
К-т финансового левериджа	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0	0,6	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
К-т защищенности кредиторов	5,9	1,0	2,5	5,3	6,9	2,4	-2,8	0,6	3,9	4,2	6,9	6,4
К-т обеспеченности текущей д-ти собственными оборотными средствами	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
К-т маневренности собственного капитала	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0

Источник: [рассчитано и составлено автором по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций].

Рис. 4. Динамика показателей платежеспособности ПАО "Интер РАО" ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" в 2007-2018 гг.

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ПАО "Интер РАО"												
Прибыль на акцию	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,7	0,2	0,2
Соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию (P/E)	0,2	1,2	-0,5	0,3	5,7	-10,7	-0,1	31,9	10,5	3,9	18,7	15,5
ПАО "РусГидро"												
Прибыль на акцию	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию (P/E)	18,2	-	8,0	9,8	28,6	-12,8	15,7	14,5	11,6	9,1	15,2	13,5
ПАО "Россети"												
Прибыль на акцию	0,2	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	-0,8	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,5
Соотношение рыночной цены акции и прибыли на акцию (P/E)	5,6	3,8	3,1	2,0	1,9	5,9	-1,2	-	2,5	2,6	2,2	2,2

Источник: [рассчитано и составлено автором по данным консолидированной финансовой отчетности по МСФО организаций].

Рис. 5. Динамика показателей рыночной активности ПАО "Интер РАО" ПАО "РусГидро" и ПАО "Россети" в 2007-2018 гг.