

*Топузян Н. А., студент,*

*Федеральное государственное образовательное учреждение высшего образования Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва*

*Балыко М. С., студент,*

*Федеральное государственное образовательное учреждение высшего образования Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва*

## **ВЫЯВЛЕНИЕ ПОТРЕБНОСТИ В ПРИВЛЕЧЕНИИ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ (НА ПРИМЕРЕ КОМПАНИЙ ДОБЫВАЮЩЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ)**

**Аннотация:** Статья посвящена исследованию компаний добывающей отрасли в вопросе привлечения дополнительного капитала. Выявлены основные факторы, от которых зависит потребность в дополнительном финансировании. Проведены расчеты показателя для каждой компании. Проанализированы финансовая устойчивость и ликвидность компаний. Сделаны выводы о необходимости привлечения новых источников финансирования.

**Ключевые слова:** дополнительное финансирование, добывающая промышленность, финансовая устойчивость, ликвидность, финансовое состояние.

**Abstract:** The article is devoted to the study of the need to attract additional capital by companies in the extractive industry. The main factors that determine the need for additional funding are identified. The indicator was calculated for each company. Financial stability and liquidity of companies are analyzed. Conclusions

are made about the need to attract new sources of financing depending on the financial condition of the company.

**Keywords:** need for additional financing, extractive industry, financial stability, liquidity, financial condition.

В современных непростых условиях как на мировой арене, так и внутри страны компании находятся в условиях жесткой конкуренции, которая требует от них постоянных изменений в сфере производства, управления, сбыта. Сегодня добывающая отрасль – важнейший элемент развития экономики нашей страны, и зачастую привлечение дополнительного финансирования необходимо. Используют эти привлеченные средства как правило для модернизации или расширения мощностей производства, для вывода компании из кризисной ситуации, для покупки других компаний на рынке с целью упрочнения позиции своей компании на бизнес арене, для выполнения обязательств компании, которые выполнить сама она не в состоянии и по многим другим причинам. Так, для добывающих компаний важно финансировать в поиски новых природных месторождений, создавать и приобретать новое оборудование, применять высокотехнологичные и более эффективные технологии производства.

Внешние источники финансирования и выявление необходимости в них являются предметами исследований во многих научных статьях. Авторы не только раскрывают значимость данной темы, но и иллюстрируют ее на примерах различных отраслей. Так, Немчинов А.А. анализировал финансовое состояние и определял потребность дополнительных источников средств извне торговых предприятий на примере Группы компаний «Авто» [4]. А Гладилин А.А. и Томилина Н.А. писали о важности финансового прогнозирования, неотъемлемой частью которого является изучение методов более устойчивого функционирования компании, а также возможность привлечения финансовых средств [5]. Авторы и других статей приходили к одному главному выводу: внешнее финансирование требует тщательного финансового исследования

деятельности компании, структуры ее активов и пассивов, анализа возможных последствий от принятия тех или иных решений.

Целью работы является исследование трех крупных российских компаний добывающей отрасли: ПАО «Северсталь», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «РусГидро», - для выявления их потребности в дополнительном финансировании. Также сопоставить получившиеся результаты и сделать выводы.

Существует несколько факторов, от которых зависит необходимость привлечения того или иного количества финансовых средства из внешнего мира:

1) Планируемый темп прироста выручки. Естественно, чем больше будут продажи, тем больше будет чистая прибыль, а значит, и внутренние источники финансирования. Тогда уменьшатся объемы привлеченных со стороны средств.

2) Капиталоемкость. Чем меньше активов компании вложено в производство на каждый рубль продукции, тем прибыльнее оказывается компании и меньше нуждается в заимствованных средствах. В случае, когда продукция является капиталоемкой, и компания хочет даже незначительно увеличить объемы выпуска, ей придется привлекать крупные источники средств извне.

3) Рентабельность. Чем больше чистой прибыли можно извлечь из продажи продукции, тем больше компания готова покрыть за счет собственных средств.

4) Дивидендная политика. Если компания может реинвестировать большую часть нераспределенной прибыли, то внешнее финансирование будет менее необходимым.

5) Спонтанные обязательства. Если компания, часто создает такие спонтанные обязательства, то средств извне ей придется привлекать меньше.

Данные факторы непосредственно отражены в расчете соответствующего показателя. Он обозначается как EFN (Need for External Financing). Потребность

во внешнем финансировании есть потребность в приросте активов за вычетом суммы спонтанного прироста пассивов и прироста нераспределенной прибыли.

В общем виде формула выглядит следующим образом:

$$EFN = \frac{TA}{NS_0} \times \Delta NS - \frac{LC}{NS_0} \times \Delta NS - \frac{ROS}{100} \times NS_1 \times b,$$

где  $\overline{TA}$  – сумма активов компании (total Assets);

$\overline{LC}$  – заемный капитал (Loan Capital);

$\overline{NS_1}$  – общий объем реализации, прогнозируемый в следующем году (от всех видов продаж);

$\overline{NS_0}$  – выручка прошлого года от всех видов продаж;

$\overline{\Delta NS}$  – предполагаемое изменение выручка:  $\overline{\Delta NS} = \overline{NS_1} - \overline{NS_0}$ ;

$\overline{ROS}$  – рентабельность продаж:  $\overline{ROS} = \frac{NI}{NS_1}$  (NI – чистая прибыль);

$\overline{b}$  – коэффициент реинвестирования прибыли:  $\overline{b} = \frac{PBP}{NI}$  (PBP – объем реинвестируемой прибыли).

Зная, какую выручку хочет получить компания при определенных суммах активов и обязательств и других финансовых показателях, можно найти ту сумму средств, которую необходимо привлечь для достижения цели. Значимость данного коэффициента лучше всего отобразить на конкретных примерах: как уже было сказано выше, компании добывающей отрасли.

Тем не менее в принятии решения о привлечении сторонних средств важную роль играет не только данный показатель, но и исследование того факта, сможет ли компания в будущем покрыть получившиеся обязательства. Стоит рассчитать помимо EFN такие показатели как коэффициенты ликвидности и финансовой устойчивости. Тогда на их основе можно будет сделать более точные выводы о необходимости дополнительного финансирования.

Первой компания, которая будет рассмотрена, является ПАО «Северсталь», которая является одним из крупнейших горнодобывающих и сталелитейных компаний в мире. Также она является лидером по показателю EBITDA margin. Компания стремится стать лидером, повышая показатель

ЕБИТДА на 10-15% каждый год и создавая новые существенные источники дохода. Достижение таких высоких целей требует огромных вложений в производство.

На сайте компании, в бухгалтерской отчетности за 2019 год [1] найдем необходимые данные для EFN и произведем расчеты. В 2018 году объем продаж составлял 432772547 тыс. рублей, следовательно, объем реализации продукции в 2019 году возрос на 5,7%. При расчете EFN предполагаем, что темп роста выручки сохранится, и прогнозируемый объем продаж будет равен 483826179614 рублей.

TA	497065920000
LC	316432612000
NS <sub>0</sub>	457587902000
NS <sub>1</sub>	483826179614
ΔNS	26238277614
NI	105731507000
PBP	4397416000
ROS	0,2185

Таблица 1. Данные по компании «Северсталь»

$$EFN = \frac{497065920 * 10^3}{457587902 * 10^3} \times 26238277614 - \frac{316432612 * 10^3}{457587902 * 10^3} \times 26238277614 - \frac{0,2185}{100} \times 483826179614 \times \frac{4397416000}{105731507000} = 10313613663$$

Значит, компании «Северсталь» в целях обеспечения роста выручки на 5,7% в 2020 году необходимо дополнительное финансирование в размере 10,3 млрд рублей. Данная сумма составляет лишь 3,2% от уже имеющихся у компании обязательств.

Важной частью анализа являются ликвидность и финансовая устойчивость, так как было выявлено наличие большого объема обязательств компании перед другими экономическими агентами.

Рассчитанные коэффициенты ликвидности (рис.1) говорят о том, что в 2019 году компанию можно назвать платежеспособной в краткосрочном периоде. Хотя в предыдущие годы показатели значительно отличались: в 2018

коэффициенты быстрой и абсолютной ликвидности были ниже нормы. В принципе, наблюдается рост платежеспособности компании.

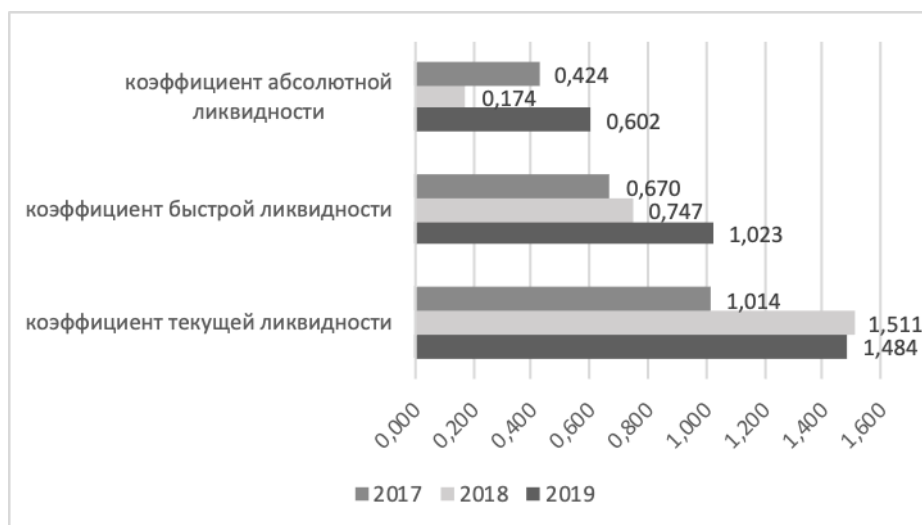


Рис.1 Коэффициенты ликвидности «Северсталь»

Коэффициенты финансовой устойчивости следует рассматривать в динамике. По таблице 2 видно, что с каждым годом компания становится более зависимой от заемных средств (особенно высоким является коэффициент соотношения заемных и собственных средств, норма которого равна 0,7). Наглядно структура пассивов изображена на рис.2. Финансовое состояние нельзя назвать устойчивым, также существует риск неплатежеспособности ввиду преобладания заемного капитала над собственным.

	2019	2018	2017
Коэффициент автономии	0,363	0,452	0,424
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	1,752	1,210	1,357

Таблица 2. Коэффициенты финансовой устойчивости «Северсталь»

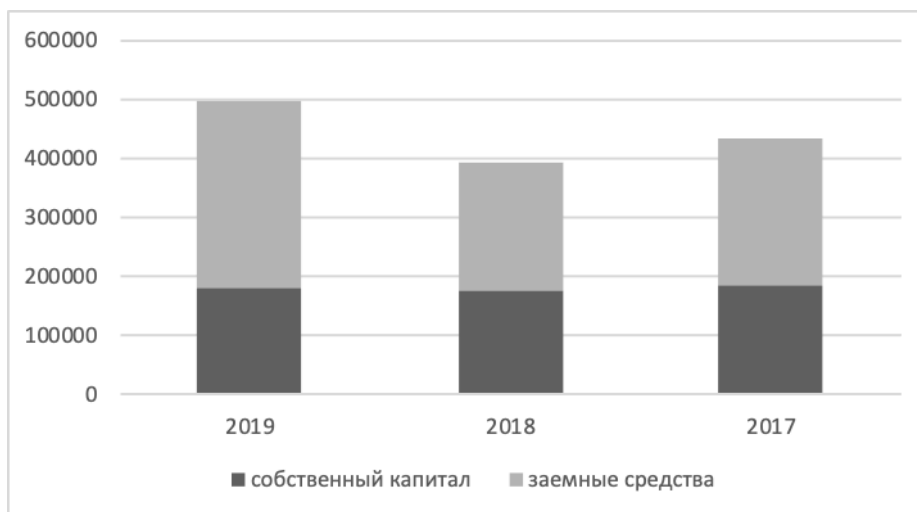


Рис.2 Структура пассивов «Северсталь» в тыс. рублей

Таким образом, компании «Северсталь», стремящейся к высоким показателям доходности, достаточно рискованно привлекать дополнительные заемные средства из-за постоянно возрастающей финансовой нестабильности.

Следующей компанией является одна из крупнейших по добыче нефти – ПАО «Роснефть», которая занимает первое место в рейтинге предприятий отрасли и известна во всем мире. За последние годы наблюдается сильный рост производительности и увеличение прибыли компании. К примеру, в 2018 году был достигнут максимальный уровень добычи углеводородов, который превысил рекордный показатель 2017 года.

Стоит отметить, что в 2019 году выручка компании уменьшилась на 2,02%. Заметим, что выручка 2019 года (NS0) меньше, чем в 2018 году. Прогнозировать спад продаж в данном исследовании нерационально, поэтому предположим, что компания предпримет все возможное, чтобы в 2020 году (NS1) вернуться к значению выручки 2018 года:  $NS1 = 6968248044000$  рублей.

Для расчета коэффициента потребности во внешнем финансировании для Роснефти использована бухгалтерская отчетность за 2019 год [2]:

TA	12323497743000
LC	10061726665000
NS <sub>0</sub>	6827526407000
NS <sub>1</sub>	6968248044000
NS	140721637000
NI	396526209000
PBP	122260669000
ROS	0,0569

Таблица 3. Данные по компании «Роснефть»

$$EFN = \frac{12323497743000}{6827526407000} \times 140721637000 - \frac{10061726665000}{6827526407000} \times 140721637000 - \frac{0,0569}{100} \times 696824804400 \times 0,308329352 = 45394588124$$

Значит, для увеличения объема реализации предприятия на 2,06% необходимо привлечь 45,39 млрд рублей заемных средств.

Анализ ликвидности (рис.3) показывает, что компания не полностью платежеспособна: последние два коэффициента соответствуют норме, а первый – ниже 1. Для объяснения причины данного отклонения нужно подробнее анализировать финансовое состояние компании и ее денежные потоки.

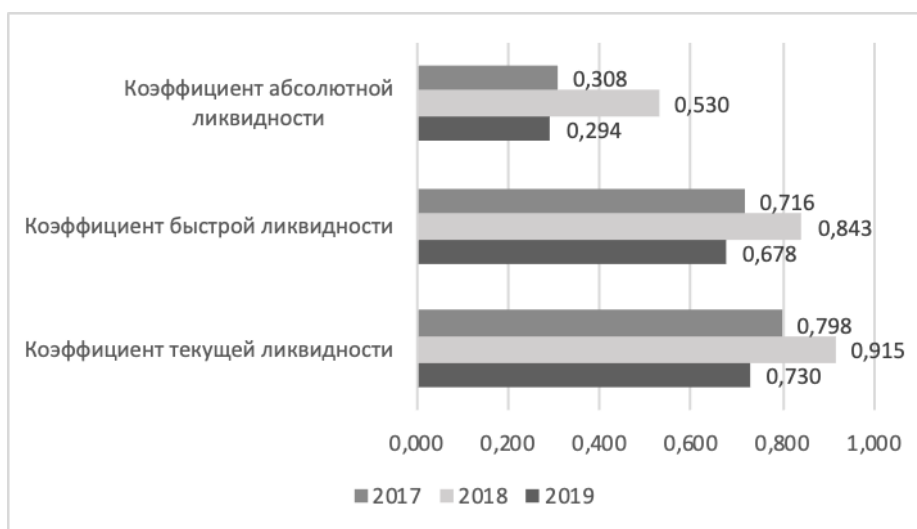


Рис.3 Коэффициенты ликвидности «Роснефть»

Рассчитанные в таблице 4 показатели финансовой устойчивости наглядно изображены на рис.4. Организация финансового неустойчива: сильно зависит от заемных средств, что может привести к неплатежеспособности. Тем не менее отмечается тенденция роста коэффициента автономии, а значит, компания постепенно все больше вовлекает в производство собственные средства.

	2019	2018	2017
Коэффициент автономии	0,184	0,165	0,152
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	4,449	5,074	5,580

Таблица 4. Коэффициенты финансовой устойчивости «Роснефть»



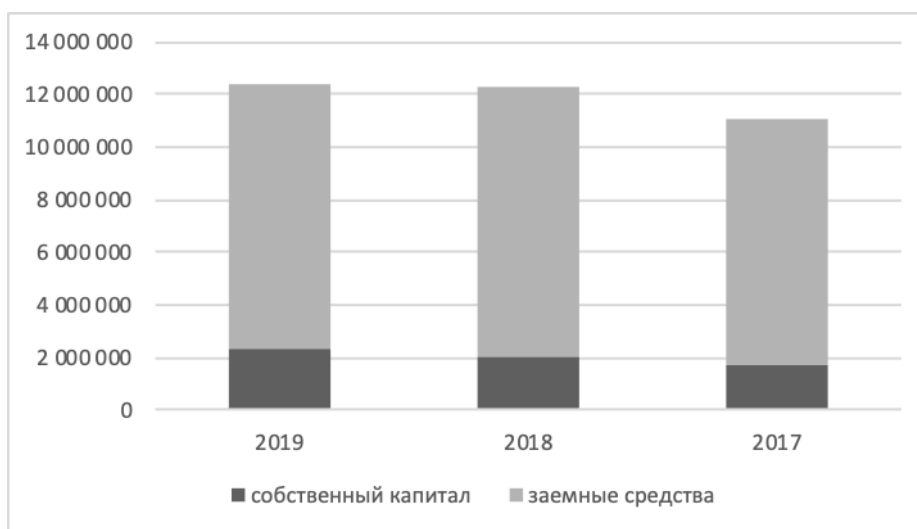


Рис.4 Структура пассивов «Роснефть» в тыс. рублей

Компания «Роснефть» должна быть более осторожной с заемными средствами. Даже перед тем, как привлечь 45 млрд рублей (0,4% от всех обязательств), стоит тщательно проанализировать все последствия данного решения.

Последней компанией в рамках исследования является ПАО «РусГидро» - один из лидеров в производстве энергии на базе различных источников (воды, солнца, ветра). Компания стремится к росту своей стоимости, финансовой устойчивости и независимости от заемных средств. С помощью показателя потребности в дополнительном финансировании и анализа финансовых коэффициентов посмотрим, каких результатов достигла компания.

На основании данных бухгалтерской финансовой отчетности «РусГидро» [3] (табл. 5) рассчитаем EFN. Как и у предыдущей компании выручка 2019 года меньше, чем в 2018. Поэтому рассчитаем EFN из соображений, что прогнозируемая выручка станет такой же, как и в 2018:  $NS_1=162813264000$  рублей.

TA	1064194133000
LC	190215093000
NS <sub>0</sub>	155180091000
NS <sub>1</sub>	162813264000
$\Delta NS$	7633173000
NI	38644838000
PBP	22797561000

ROS	0,2374
-----	--------

Таблица 5. Данные по компании «РусГидро»

$$EFN = \frac{1064194133000}{155180091000} \times 7633173000 - \frac{190215093000}{155180091000} \times 7633173000 - \frac{0,2374}{100} \times 162813264000 \times \frac{22797561000}{38644838000} = 42762289235$$

Получается, что для увеличения объема реализации продаж на 4,9% потребуется привлечь 42,76 млрд рублей из внешних источников финансирования.

Как и в предыдущих компаниях, нужно проанализировать готовность «РусГидро» к новым заемным средствам. Судя по коэффициентам ликвидности (рис.5) компания показывает очень хорошие результаты по платежеспособности в краткосрочном периоде. Но просматривая их в динамике, можно проследить нестабильность показателей, резкие скачки и падения. Очень высокие показатели говорят о том, что компания нерационально использует свои средства.

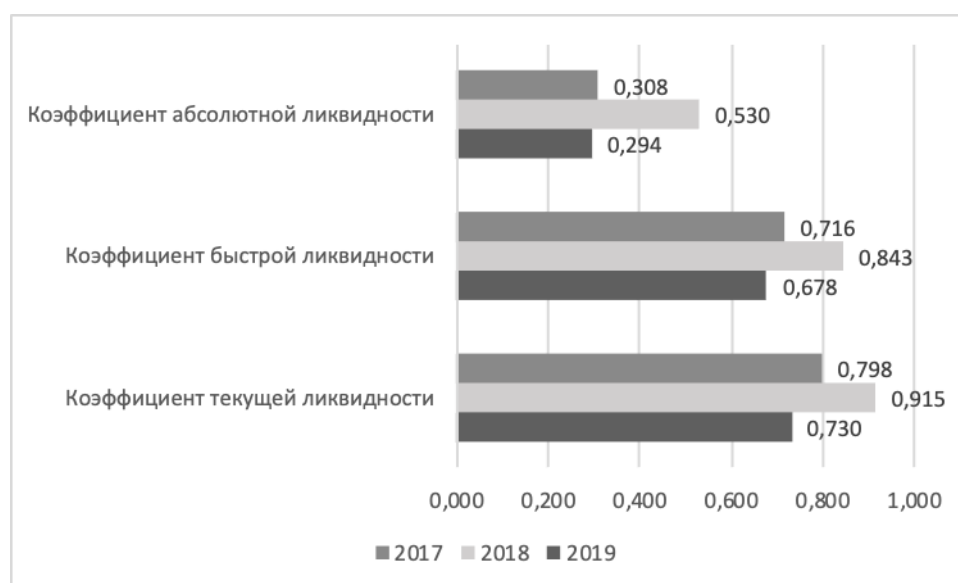


Рис.5 Коэффициенты ликвидности «РусГидро»

Коэффициенты финансовой устойчивости значительно стабильнее показателей ликвидности. Тем не менее структура пассивов данной компании полностью отличается от «Роснефти»: здесь собственный, а не заемный капитал занимает значительную часть пассивов компании. А заемных средств по сравнению с собственными очень мало. Согласно эффекту финансового рычага,

чем больше заемных средств, тем больше можно получить от собственного капитала, вложенного в производство, а значит, больше будет и прибыль. Получается, что «РусГидро» хоть и финансово устойчиво, но прибыль недополучает.

	2019	2018	2017
Коэффициент автономии	0,821	0,821	0,840
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	0,218	0,218	0,191

Таблица 6. Коэффициенты финансовой устойчивости «РусГидро»

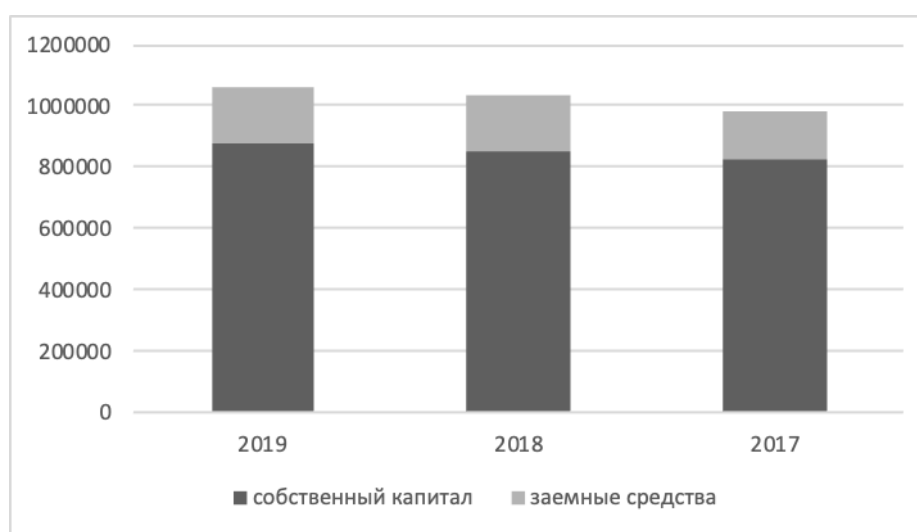


Рис.6 Структура пассивов «РусГидро» в тыс. рублей

Таким образом, «РусГидро» следовало бы привлекать дополнительные источники финансирования извне, рационально использовать как собственные средства, так и заемные. При правильной организации своих финансов компания сможет значительно увеличить прибыль, и при этом остаться финансово устойчивой, как и планировала.

Подводя итоги, скажем, что нами были подобраны компании из различных сфер добывающей промышленности. Их анализ показал, что все компании нуждаются в дополнительном капитале в большей или меньшей степени. Но при этом, рассчитанные нами позже показатели ликвидности и финансовой устойчивости продемонстрировали, что не для всех предприятий брать эти финансовые вложения будет целесообразно.

Работа в безубыточном режиме возможна при грамотном планировании и постановке приоритетов. Для многих компаний добывающей отрасли показатели ликвидности по краткосрочным периодам самые оптимальные и соответствующие норме, а вот долгосрочные показатели и платежеспособность зачастую не так стабильна. Рассмотренные нами компании обладают финансовой устойчивостью в большей или меньшей степени. определяющее значение в этом вопросе имеет заемный капитал. К примеру, «Северсталь» самая неустойчивая в этом плане, а вот «РусГидро» - самая устойчивая. Показатели финансовой устойчивости были важны в подведении итогов в нашей работе, так как с их помощью мы подтвердили не только необходимость, но и рискованность привлечения дополнительного финансирования, исходя из которого руководство будет исходить при принятии решений.

Тем не менее, не стоит судить о необходимости дополнительного финансирования лишь по представленным показателям. Прежде всего, нужно знать, для чего компании нужны эти средства. Например, если это какой-то новый проект, то нужно его тщательно проработать и возможно он будет настолько прибыльным и быстро окупаемым, что компания решится вложиться в него. Также это зависит от целей компании: например, если она стремится поднять чистую прибыль путем снижения расходов, то, вероятно, ей требуются дополнительные средства для приобретения нового, более усовершенствованного оборудования. Только при анализе всех обстоятельств компания сможет прийти к взвешенному решению.

Работа выполнена под руководством старшего преподавателя к/н Финансового университета Мусиенко Светланы Олеговны.

### **Библиографический список:**

1. Аудиторское заключение независимых аудиторов о бухгалтерской отчетности ПАО «Северсталь» за 2019 год URL: <https://www.severstal.com/files/1833/document39638.pdf> (дата обращения: 20.04.2020).

2. Аудиторское заключение независимого аудитора о бухгалтерской (финансовой) отчетности ПАО «НК «Роснефть» за 2019 год URL: [https://www.rosneft.ru/upload/site1/document\\_report/FS\\_RSBU\\_2019.pdf](https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_report/FS_RSBU_2019.pdf) (дата обращения: 20.04.2020).

3. Бухгалтерская отчетность и Аудиторское заключение независимого аудитора ПАО «РусГидро» URL: [http://www.rushydro.ru/upload/iblock/e54/Otchetnost-PAO-RusGidro-RSBU-2019\\_RUS.pdf](http://www.rushydro.ru/upload/iblock/e54/Otchetnost-PAO-RusGidro-RSBU-2019_RUS.pdf) (дата обращения: 20.04.2020).

4. Гладилин А.А., Томилина И.А. Финансовое прогнозирование на предприятии // Российский экономический интернет-журнал. – 2009. - №4. – С. 95-106 URL: [http://www.e-rej.ru/Articles/2009/Gladilin\\_Tomilina.pdf](http://www.e-rej.ru/Articles/2009/Gladilin_Tomilina.pdf) (дата обращения: 20.04.2020).

5. Немчинов А.А. Анализ финансового состояния и определение предельной потребности во внешнем финансировании торговых предприятий // Фундаментальные исследования. – 2016. - № 12 (часть 1) – С.194-201 URL: <https://www.fundamental-research.ru/ru/article/view?id=41070> (дата обращения: 20.04.2020).